



Finanse

Funkcjonowanie, instytucje i instrumenty
rynku finansowego finanse publiczne,
przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

redakcja
Artur Paździor

Lublin 2014

MONOGRAFIE

Finanse

Funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

Monografie – Politechnika Lubelska



Politechnika Lubelska
Wydział Zarządzania
ul. Nadbystrzycka 38
20-618 Lublin

Finanse

Funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku
finansowego, finanse publiczne przedsiębiorstw
i gospodarstw domowych

redakcja:
Artur Paździor



Politechnika Lubelska
Lublin 2014

Recenzent:

prof. dr hab. Krzysztof Marecki, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

prof. dr hab. Jan Bednarczyk, UT-H w Radomiu

Autorzy:

Małgorzata Frańczuk

Karolina Gałązka

Magdalena Miszczuk

Artur Paździor



Publikacja powstała przy współpracy z Polskim
Towarzystwem Ekonomicznym Oddział w Lublinie

Publikacja wydana za zgodą Rektora Politechniki Lubelskiej

© Copyright by Politechnika Lubelska 2014

ISBN: 978-83-7947-084-6

Wydawca: Politechnika Lubelska

ul. Nadbystrzycka 38D, 20-618 Lublin

Realizacja: Biblioteka Politechniki Lubelskiej

Ośrodek ds. Wydawnictw i Biblioteki Cyfrowej

ul. Nadbystrzycka 36A, 20-618 Lublin

tel. (81) 538-46-59, email: wydawca@pollub.pl

www.biblioteka.pollub.pl

Druk: TOP Agencja Reklamowa Agnieszka Łuczak

www.agencjatorp.pl

Elektroniczna wersja książki dostępna w Bibliotece Cyfrowej PL www.bc.pollub.pl

Nakład: 100 egz.

Spis treści

Wstęp	7
1. Teoria finansów, rynek finansowy (M. Frańczuk, K. Gałązka).....	9
1.1. Wprowadzenie do nauki o finansach.....	9
1.1.1. Finanse – różnorodność pojęć.....	9
1.1.2. Finanse a inne nauki	12
1.1.3. Gospodarka finansowa a polityka finansowa	14
1.1.4. Funkcje finansów.....	15
1.1.5. Systematyka zjawisk finansowych.....	17
1.2. Istota i struktura rynku finansowego	19
1.2.1. Rynek finansowy – istota i funkcje	19
1.2.2. Struktura rynków finansowych	20
1.3. Pieniądz i jego funkcje	22
1.3.1. Pieniądz – istota i ewolucja.....	22
1.3.2. Właściwości i funkcje pieniądza	24
1.3.3. Współczesne formy pieniądza.....	27
1.3.4. Podaż pieniądza.....	27
1.4. Tradycyjne instrumenty rynku finansowego	29
1.4.1. Instrumenty rynku pieniężnego.....	29
1.4.2. Instrumenty rynku walutowego	33
1.4.3. Instrumenty rynku kapitałowego.....	34
1.5. Instrumenty pochodne	39
1.6. Finansowe instrumenty hybrydowe.....	43
2. Finanse instytucji finansowych (M. Frańczuk)	45
2.1. Finanse banków komercyjnych	45
2.1.1. Działalność bankowa	45
2.1.2. Źródła pozyskiwania środków pieniężnych przez banki	50
2.1.3. Sposoby wydatkowania środków pieniężnych przez banki	53
2.2. Finanse ubezpieczycieli	57
2.3. Finanse funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.....	60
2.3.1. Finanse funduszy inwestycyjnych	60
2.3.2. Finanse funduszy emerytalnych	62
2.4. Międzynarodowe instytucje finansowe	64
2.4.1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy	64
2.4.2. Bank Światowy	67
2.4.3. Europejski Bank Inwestycyjny	70
2.4.4. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju	73
2.4.5. Nordycki Bank Inwestycyjny	75
3. Finanse publiczne (M. Miszczuk)	77
3.1. Istota i zakres finansów publicznych	77
3.1.1. Istota finansów publicznych.....	77
3.1.2. Zakres podmiotowy finansów publicznych.....	77

3.1.3. Zakres przedmiotowy finansów publicznych	81
3.2. Fundusze publiczne	82
3.2.1. Budżet państwa.....	82
3.2.2. Budżety jednostek samorządu terytorialnego	92
3.2.3. Fundusze celowe.....	97
3.2.4. Ubezpieczenia społeczne.....	99
3.2.5. Ubezpieczenia zdrowotne	100
3.3. Środki publiczne	103
3.3.1. Dochody publiczne	104
3.3.2. Przychody budżetu państwa i budżetów JST.....	108
3.4. Wydatki i rozchody publiczne	109
3.4.1. Istota wydatków publicznych	109
3.4.2. Klasyfikacja wydatków	110
3.4.3. Rozchody publiczne.....	111
4. Finanse przedsiębiorstw (A. Paździor)	113
4.1. Istota i cele zarządzania przedsiębiorstwem	113
4.1.1. Przedsiębiorstwo jako podmiot gospodarujący	113
4.1.2. Ryzyko w zarządzaniu przedsiębiorstwem	116
4.1.3. Rola finansów w zarządzaniu przedsiębiorstwem.....	117
4.2. Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw.....	119
4.3. Ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa	123
4.3.1. Ocena ryzyka operacyjnego przedsiębiorstwa	124
4.3.2. Ocena ryzyka operacyjnego finansowego przedsiębiorstwa	125
4.3.3. Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa.....	129
4.3.4. Ocena gospodarowania kapitałem.....	130
4.3.5. Ocena rentowności.....	132
4.4. Rodzaje przedsiębiorstw i przykłady oceny ich sytuacji finansowej.....	135
4.4.1. Rodzaje przedsiębiorstw.....	135
4.4.2. Ocena sytuacji finansowej spółek publicznych	140
4.4.3. Ocena sytuacji finansowej mikro-przedsiębiorstw	142
5. Finanse gospodarstw domowych (K. Gałązka)	145
5.1. Istota i specyfika funkcjonowania gospodarstwa domowego.....	145
5.1.1. Gospodarstwo domowe – pojęcie i istota	145
5.1.2. Klasyfikacja gospodarstw domowych.....	149
5.1.3. Funkcje gospodarstwa domowego	151
5.2. Sprawozdawczość i analiza finansowa gospodarstw domowych.....	153
5.2.1. Istota i cel analizy ekonomicznej i finansowej gospodarstw domowych...	153
5.2.2. Hierarchia potrzeb finansowych w zależności od typu gospodarstw domowych	156
5.2.3. Bilans gospodarstw domowych	156
5.3. Zarządzanie budżetem domowym	160
Literatura.....	163

Wstęp

W ostatnich kilkudziesięciu latach nastąpiło diametralne przeobrażenie procesów zachodzących na rynkach finansowych. Zmiany te, polegające m.in. na wzroście znaczenia międzynarodowych instytucji finansowych, upowszechnianiu pieniądza elektronicznego, dynamicznym rozwoju rynku instrumentów pochodnych, zmianie postrzegania celów funkcjonowania biznesu, czy wreszcie wyraźnemu zwiększeniu wykorzystania kapitałów obcych w finansowaniu zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych, upoważniają do stwierdzenia, że finanse we współczesnym świecie stanowią podstawę wszelkiej aktywności człowieka. To z kolei oznacza, że wnikliwe zapoznanie i bieżące aktualizowanie wiedzy z zakresu finansów staje się kluczowe nie tylko dla menedżerów, lecz również dla zwykłego obywatela. Stąd, w niniejszej publikacji nacisk położony został na czynniki charakterystyczne dla instytucji finansowych oraz aspekty związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstw, zarówno dużych spółek kapitałowych, jak i mikro firm. Z uwagi na coraz bardziej zdywersyfikowane źródła finansowania i związany z nimi wzrastający poziom ryzyka, dużo miejsca poświęcono również funkcjonowaniu i ocenie sytuacji ekonomiczno-finansowej gospodarstw domowych.

Takiej formie prezentacji podporządkowana została struktura książki, w której wyodrębniono pięć rozdziałów.

W rozdziale pierwszym przedstawiono istotę i funkcje finansów. Zaprezentowano istotę i strukturę rynku finansowego. W dalszej części rozdziału scharakteryzowano pieniądź i jego funkcje. Wyszczególniono i opisano również instrumenty rynku finansowego.

W rozdziale drugim uwagę skoncentrowano na finansach instytucji finansowych. Omówiono finanse banków komercyjnych, ubezpieczycieli, a także funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. W tej części książki przedstawiono również funkcjonowanie międzynarodowych instytucji finansowych, jako integralnego elementu globalnego rynku finansowego.

Rozdział trzeci poświęcono problematyce finansów publicznych. Opisano istotę, zakres oraz instytucje finansów publicznych. Przedstawiono również wpływ i wydatki instytucji sektora finansów publicznych.

Rozdział czwarty poświęcono finansom przedsiębiorstw. Scharakteryzowano istotę, cele i ryzyko związane z prowadzeniem działalności gospodarczej. Podkreślono rolę sprawozdawczości finansowej jako źródła informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Zaprezentowano również podstawowe narzędzia służące do oceny sytuacji finansowej jednostek, z uwzględnieniem specyfiki funkcjonowania dużych spółek kapitałowych oraz mikro przedsiębiorstw.

Rozdział piąty dotyczy finansów gospodarstw domowych. Omówiono ich istotę, klasyfikację oraz funkcje, jakie pełnią w systemie finansowym. Przedstawiono problematykę oceny kondycji finansowej gospodarstw domowych. Szczególną uwagę zwrócono na kwestię zarządzania budżetem domowym w ujęciu operacyjnym i strategicznym.

We wszystkich rozdziałach niniejszej książki teoretyczne rozważania zostały uzupełnione o analizę aktualnych danych empirycznych. Pozwoliły one na bardziej klarowne przedstawienie aktualnych dylematów, z jakimi borykają się uczestnicy rynku finansowego.

Książka adresowana jest do studentów studiów kierunków ekonomicznych, słuchaczy studiów podyplomowych, a także wszystkich osób, dla których zrozumienie procesów zachodzących na rynkach finansowych jest istotne z punktu widzenia oceny kondycji przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych.

1. Teoria finansów, rynek finansowy (M. Frańczuk, K. Gałązka)

1.1. Wprowadzenie do nauki o finansach

Jednym z podstawowych elementów gospodarki rynkowej są finanse. Finanse, jako dyscyplina naukowa obejmują twierdzenia i teorie dotyczące sposobu kreacji, gromadzenia, przechowywania środków finansowych. W wąskim rozumieniu mówi się, że dotyczą podziału i wymiany pieniądza. Zatem jako zjawisko ekonomiczne, występują wszędzie tam gdzie jest pieniądz.¹ Natomiast w szerszym znaczeniu obejmują także zjawiska niefinansowe (np. świadczenia na rzecz społeczności lokalnej). Pozostając przy określeniu finansów, jako zjawisk pieniężnych należy odpowiedzieć na pytanie, czy wszystkie zjawiska pieniężne są objęte zakresem pojęcia finanse? Przedstawione w rozdziale pierwszym pojęcia, funkcje finansów oraz teorie finansów mają na celu zapoznanie czytelnika z podstawowymi pojęciami i ich szczególnymi cechami. Jak słusznie stwierdzają Z. Bodie i R. C. Merton to właśnie wiedza o finansach pomaga w zarządzaniu własnymi zasobami. Ponadto dobre podstawy wiedzy finansowej otwierają drogę do robienia dalszej kariery.² Wielu prezesów międzynarodowych korporacji rozpoczynało swoją życiową karierę w finansach.

1.1.1. Finanse – różnorodność pojęć

Obecnie w warunkach rozwijającego się rynku kapitałowego można zauważyć, że współczesną rzeczywistość gospodarczą kształtują w sposób ciągły i dynamiczny złożone procesy społeczne, gospodarcze, polityczne i kulturowe. Występujące wzajemne powiązania teorii i praktyki gospodarczej powodują, że bardzo trudno jest jednoznacznie zdefiniować pojęcie „finanse”. W dostępnej literaturze przedmiotu, niejednokrotnie podejmowano próbę odpowiedzi na proste pytanie: Czym są finanse i co stanowi ich istotę?

Termin finanse wywodzi się z łacińskiego *finire*, gdzie słowo to oznaczało orzeczenie sądowe rozstrzygające spory o zapłatę określonych należności pieniężnych.³ Obecnie definicja finansów utożsamiana jest ze znaczeniem terminu „zasoby pieniężne”.⁴ Jednak w myśl teorii ekonomicznej finanse oznaczają stosunki ekonomiczne, polegające na tworzeniu (emisji), przepływie, podziale i wydatkowaniu zasobów pieniężnych.⁵ Można zatem stwierdzić, że finanse stanowią dziedzinę nauki zajmującą się analizą wykorzystywania przez społeczeństwo dostępnych zasobów. Jak wynika z informacji przedstawionych w tabeli 1.1 zakres pojęcia finansów jest dosyć szeroki. Różnorodność definicji, pozwala na rozpatrywane finansów w trzech kategoriach: ekonomicznej, historycznej i prawnej.

¹ M. Podstawka (red.), *Finanse*, Warszawa 2010, s. 17.

² Z. Bodie, R.C. Merton, *Finanse*, Warszawa 2003, s. 23–24.

³ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Warszawa, 2004, s.18.

⁴ *Wielka Encyklopedia Powszechna PWN*, Tom II, s. 689.

⁵ *Mała Encyklopedia Ekonomiczna*, II zmienione, s.209.

Tabela 1.1. Wybrane definicje finansów

Autor / źródło	Treść definicji
A. Majchrzycka-Guzowska	Finanse to zjawiska i procesy pieniężne, z zastrzeżeniem, że zjawiska finansowe to te, w których pieniądź występuje w postaci przepływających strumieni pieniężnych. ⁶
L. Kurowski	Definiuje pojęcie gospodarki finansowej, jako posługiwanie się pieniądzem przez państwo, samorządy terytorialne i inne podmioty gospodarcze, gospodarstwa domowe i instytucje międzynarodowe.
S. Bolland	Finanse to zjawiska i procesy pieniężne. Tam gdzie nie pojawia się pieniądź, nie można mówić o finansach. Autor wiąże definicje finansów z pieniądzem, procesami związanymi z wykorzystywaniem pieniędzy.
S. Owsiak	Ogół zjawisk pieniężnych powstających w związku z działalnością gospodarczą i społeczną człowieka. ⁷
J. Harasimowicz	Finanse to stosunki społeczne, które powstają w związku z gromadzeniem i wydatkowaniem pieniędzy (definicja ta znalazła wyraz w ustawie o finansach publicznych). Finanse nie opierają się jedynie na formie pieniężnej, ale mają dwustronny charakter: strona dochodów i strona rozchodów.
C. Kosikowski, E. Ruśkowski	Finanse to zasoby pieniężne, operacje oraz normy prawne ich dotyczące. Wprowadzono tutaj również definicję finansów publicznych: publiczne zasoby pieniężne, operacje na tych zasobach, normy prawne ich dotyczące. Finanse = finanse publiczne + finanse prywatne. ⁸
J. Ostaszewski	Pojęciem finansów będziemy obejmowali tylko te zjawiska pieniężne, które są związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza bądź też z zaciąganiem zobowiązań do uruchomienia zasobów pieniężnych w przyszłości. ⁹
Z. Fedorowicz	To nauka o zjawiskach i procesach pieniężnych. Jest to jedna z gałęzi nauk ekonomii. ¹⁰
A.A.Gropelli, E. Nikbaht	Nauka o finansach polega na zastosowaniu szeregów reguł finansowych i ekonomicznych, mających na celu maksymalizację bogactwa lub całkowitej wartości firmy. ¹¹

⁶ A. Majchrzycka Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 2011, s.13.

⁷ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, Warszawa 2002, s.21.

⁸ C. Kosikowski, E. Ruśkowski, *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2006.

⁹ J. Ostaszewski, *Finanse*, Warszawa 2013, s. 20.

¹⁰ Z. Fedorowicz, *Podstawy teorii finansów*, Warszawa 1998, s. 7.

¹¹ A.A. Gropelli, E. Nikbaht, *Wstęp do finansów*, Warszawa 1999, s. 4.

¹² A. Dyduch, K. Mendys, *Podstawy finansów*, AGH, Kraków 2007, s. 7.

Autor / źródło	Treść definicji
A. Dyduch, K. Mendys	Wszędzie tam gdzie mamy do czynienia z obiegiem pieniądza, a więc z gromadzeniem i wydatkowaniem, mamy do czynienia z finansami, jako częścią rzeczywistości gospodarczej. ¹²
D. Zarzecki	Finanse rozumiane są, jako ogół zjawisk pieniężnych powstających w związku z działalnością gospodarczą i społeczną człowieka, a także działalnością związaną z zarządzaniem pieniądzem danego podmiotu. ¹³
R. Koch	Finanse to dział księgowości firmy lub banku zajmujący się krótkoterminowym zarządzaniem gotówką oraz pożyczkami. ¹⁴
A.Dmowski, J. Sarnowski, D. Prokopowicz	Finanse to zjawiska i procesy pieniężne, związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza bądź też z zaciąganiem zobowiązań do uruchomienia zasobów pieniężnych w przyszłości. ¹⁵
Jaśkiewicz	Finanse są zjawiskami ekonomiczno-społecznymi, których treścią jest gromadzenie i rozdzielanie środków pieniężnych.
K Ostrowski	Finanse to pojęcie całkujące formy, treści, przejawy i rezultaty działalności finansowej. Działalność finansowa związana z gromadzeniem i wydatkowaniem zasobów pieniężnych.
A.Borodo	Finanse są kategorią ekonomiczną, obejmującą stosunki społeczne powstające w okresie gromadzenia i wydatkowania środków pieniężnych. ¹⁶
B. Brzeziński	Finanse to tyle, co pieniężny mechanizm podziału i wymiany wartości materialnych. ¹⁷
Wielka Encyklopedia Powszechna	Termin finanse potocznie uważany za równoznaczny ze znaczeniem terminu „zasoby pieniężne”. ¹⁸
Mała Encyklopedia Ekonomiczna	Finanse to stosunki ekonomiczne polegające na gromadzeniu, podziale i wydatkowaniu zasobów pieniężnych. ¹⁹

Jako kategoria ekonomiczna, finanse mają charakter obiektywny tzn. są niezależne od woli czy też świadomości ludzkiej. Nauka o finansach bada i objaśnia procesy ekonomiczne związane z gromadzeniem i wydatkowaniem środków pie-

¹³ J. Zarzecki (red.), *Finanse*, Białystok 2003, s.11.

¹⁴ R. Koch, *Słownik zarządzania i finansów*, *The Financial Times*, Kraków 1999, s.68.

¹⁵ A. Dmowski, Sarnowski, J. D. Prokopowicz, *Podstawy finansów i bankowości*, Warszawa 2005, s. 16.

¹⁶ A. Borodo, *Polskie prawo finansowe. Zarys ogólny*, Wydanie II, Toruń 2005, s.12.

¹⁷ B. Brzeziński i in., *Prawo finansowe*, t. 3, Warszawa 2000.

¹⁸ *Wielka Encyklopedia Powszechna*.

¹⁹ *Mała Encyklopedia Ekonomiczna*.

nieżnych (por. tabela 1.1.). Jako kategoria prawna, finanse stanowią zbiór norm prawnych obowiązujących w danym czasie i państwie, a odnoszące się do zjawisk finansowych. Rozwój nauki o finansach historycznie jest związany z pojawieniem się pieniądza i gospodarki towarowo-pieniężnej.

Podsumowując dotychczasowe rozważania można stwierdzić, że finanse są złożonym i nie do końca zbadanym zjawiskiem. Charakteryzuje je duża różnorodność. Dla celów dalszych rozważań przyjmuje się definicję, zgodnie z którą przez finanse rozumie się zjawiska pieniężne, które są związane z kreacją i ruchem realnie istniejących zasobów pieniądza powstających w związku z aktywnością gospodarczą.

Tak rozumiane finanse obejmują:

- Finanse przedsiębiorstw – nauka i praktyka związana z operacjami finansowanymi realizowanymi przez przedsiębiorstwa (szerzej rozdział IV)
- Finanse publiczne – nauka i praktyka dotycząca obiegu pieniądza w sektorze publicznym (szerzej rozdział III)
- Finanse ludności – nazywane także finansami gospodarstw domowych, teoria i praktyka obejmująca operacje finansowe osób fizycznych (szerzej rozdział V)
- Bankowość – teoria i praktyka zajmująca się operacjami finansowymi prowadzonymi przez banki (szerzej rozdział II)
- Rynek finansowy – teoria i praktyka odnosząca się do obrotu instrumentami finansowymi. (szerzej rozdział I)

1.1.2. Finanse a inne nauki

Metodologia nauki o finansach ma liczne i ściśle powiązania z innymi dyscyplinami naukowymi. Stała się przedmiotem zainteresowań historyków, socjologów, psychologów a także filozofów i logików.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się ścisły związek pomiędzy nauką prawa finansowego a nauką finansów. Przedmiotem nauki prawa finansowego jest badanie prawnych aspektów (a więc norm regulujących) gospodarki pieniężnej, związków publicznoprawnych, banków i innych instytucji finansowych. Natomiast nauka finansów ma za zadanie analizę ekonomicznej strony gospodarowania pieniędzmi w sektorze finansów publicznych, instytucjach finansowych, przedsiębiorstwach i gospodarstwach domowych.²⁰ Szeroko rozumiane prawo dostarcza finansom ogólnych ram kształtowania się zjawisk i procesów finansowych. W szczególności dotyczy to takich obszarów jak: prawo budżetowe, prawo podatkowe, prawo bankowe, prawo upadłościowe, a także prawo międzynarodowe.²¹

Ekonomię i finanse wiąży ściśle więzi z socjologią. Znajdują w niej odzwierciedlenie przede wszystkim powiązania dziedziny finansów ze społeczeństwem, wytworami kultury, czy motywami wyboru kierunku analizy naukowej. Odzwierciedleniem tego zjawiska jest tzw. socjologia ekonomiczna. Jest to dyscyplina badająca procesy ekonomiczne (w tym także finansowe) z perspektywy socjologicznej, ujmując gospodar-

²⁰ J. Ostaszewski, *Finanse...op.cit.*, s.25,

²¹ J. Jabłońska-Bonca, *Wstęp do nauk prawnych*, Poznań, 1996, s.7.

kę rynkową jako proces nieustannych zmian. Zajmuje się analizą nie tylko bieżących mechanizmów funkcjonowania rynku, ale także przyczynami i wymogami jego rozwoju.²² Socjologia w finansach pozwala na budowę systematyki różnych grup społecznych. Kreuje rozkład dochodów w społeczeństwie i przyczyny tego rozkładu. Ponadto określa skutki polityki finansowej państwa dla różnych grup społecznych, motywy zdobywania pieniędzy, skłonności do oszczędzania i konsumpcji społecznej.²³ Problematyka socjologii ściśle wiąże się zatem z praktycznymi zagadnieniami organizacji badań naukowych.²⁴

Czynnik psychologiczny staje się równie istotny jak socjologiczny w przebiegu zjawisk finansowych. Ważne są indywidualne predyspozycje do podejmowania różnych decyzji mających późniejsze skutki finansowe. Bowiem w psychologii głównym przedmiotem zainteresowań jest problematyka klasyfikacji różnych typów zachowań, osobowości w tym także działań prezesów wielkich korporacji. Dyscypliną naukową zajmującą się analizą problemów ekonomicznych w perspektywie psychologicznej jest psychologia ekonomiczna. Do zjawisk finansowych poddanych dość szczegółowym badaniom psychologicznym należą podatki (relacja pomiędzy podatkami a motywacją do pracy, sprawiedliwość systemu podatkowego) oraz inflacja (świadomość społeczeństwa na temat wrażliwości ceny), a także wpływ zagranicznego kapitału finansowego.²⁵

Kolejną z ważniejszych dyscyplin naukowych, która równie ściśle wiąże się z wiedzą o finansach, jest matematyka i ekonometria. Matematyka, nazywana królową wszelkich, nauk pozwala na budowę modeli finansowych i ich weryfikację. Zadaniem ekonometrii jest natomiast zastosowanie metod ilościowych do rozbudowy procesów informacji o podmiotach gospodarczych. Powiązań z tą dziedziną należy szukać w próbach mierzenia strumieni pieniężnych, oceny wnoszonego wkładu czy prawidłowościach statystycznych. Do nauk pomocniczych w finansach należą przede wszystkim: matematyka stosowana, statystyka ekonomiczna, ekonometria i badania operacyjne. Badanie zjawisk finansowych byłoby bardzo utrudnione, gdyby nie można było posługiwać się metodami dostarczonymi przez wymienione dziedziny, które na ogół są również ze sobą ściśle powiązane.²⁶

Na zakończenie przeglądu głównych dyscyplin wchodzących w zakres nauki o finansach należy zaznaczyć, iż bardzo często przedmioty zainteresowań wielu dyscyplin naukowych zajął się (rys. 1.1.) Wokół nauki o finansach nadal jest jeszcze sporo kontrowersyjnych zagadnień dotyczących zakresu czy podziału problematyki badawczej. W finansach mówi się wiele o godziwym zysku ale też o lichwie (lichwiarski procent), opłatach oraz sprawiedliwym podatku. Jednak coraz częściej występują malwersacje finansowe, pranie brudnych pieniędzy, oszustwa podatkowe, wyłudze-

²² W. Morawski, *Socjologia ekonomiczna*, Warszawa 2001, s. 12.

²³ Jak słusznie wskazuje J. Ostaszewski na problematyce socjologii w finansach skupiało się wielu polskich autorów m.in., Tuszek i Chaskielewicz, Łachtin, Zieleniewski.

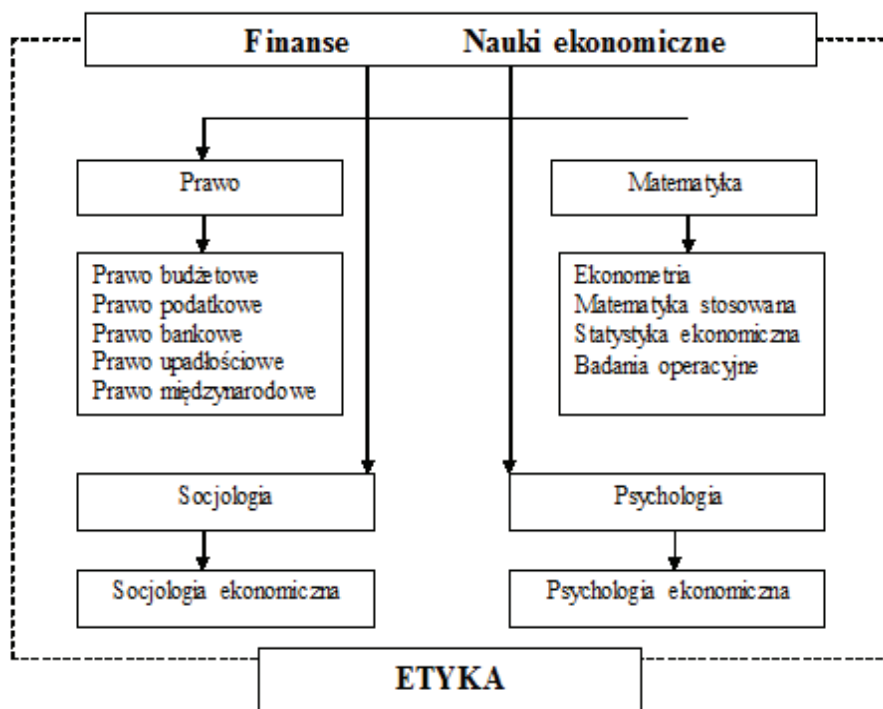
²⁴ S. Flejterski, *Metodologia finansów*, Warszawa, 2007, s. 21.

²⁵ M. Niesiołódzka, *Reprezentacje społeczne zjawisk ekonomicznych*, Białystok, 2005, s. 45–46.

²⁶ S. Flejterski, *Metodologia finansów... op.cit.*, s. 134.

nia kredytowe, czy kreacja wizerunku firmy w oparciu o niewłaściwe zapisy księgowe. Wszystkie wymienione elementy wpływają na fakt, iż nauka finansów powiązania jest z jeszcze jednym obszarem jakim jest etyka.

Rysunek 1.1. Główne powiązania dziedzin z nauką o finansach



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Flejterski S., Metodologia finansów, PWE, Warszawa, 2007, s. 21.

Kwestie etyczne w świecie finansów, czyli etyka finansowa, dotyczą czterech poziomów: zachowań indywidualnych (odpowiedzialność np. pracowników banków), instytucjonalnych (reguły i standardy instytucji finansowych) czy korporacyjnych. Transakcje finansowe dokonywane są na rynkach i zakładają pewne reguły moralne oraz zgodne z nimi zachowania.

Szeroko rozumiana dziedzina finansów jest wielowątkową dyscypliną z pogranicza wielu nauk. Niezbędne staje się więc odwoływanie w analizach finansowych do aspektów prawnych, socjologicznych, psychologicznych poprzez matematykę i zachowania etyczne.

1.1.3. Gospodarka finansowa a polityka finansowa

Do pojęcia finansów nie zalicza się pieniężnych ewidencji i statystyk oraz planowania finansowego. Jak wskazuje J. Ostaszewski te elementy należą do pojęcia szerszego niż finanse, do gospodarki finansowej. Gospodarka finansowa obejmuje

je działania podmiotów (jednostek gospodarujących) w dziedzinie zjawisk pieniężnych, polegających na:²⁷

- przygotowaniu do przeprowadzenia wszelkiego rodzaju operacji pieniężnych (np. planowanie);
- faktycznej realizacji tych operacji pieniężnych;
- ewidencji i analizie operacji pieniężnych realizowanych w przeszłości m.in. w celu przygotowania decyzji co do działań na przyszłość.

Obok pojęcia finansów i gospodarki finansowej autor wyróżnia także politykę finansową.²⁸ Polityka finansowa oznacza dokonywanie zarówno wyboru celów, które mają być osiągnięte w wyniku gospodarki finansowej, jak też i metod czy sposobów działania dla osiągnięcia wybranych celów. Politykę finansową realizują różne jednostki gospodarujące, a treść polityki finansowej zależy od podmiotu, który prowadzi gospodarkę finansową.

1.1.4. Funkcje finansów

Nauka finansów zajmuje się przede wszystkim budowaniem ruchu pieniądza: jego tworzeniem (kreacją) w systemie bankowym, krążeniem (cyrkulacją) między różnymi jednostkami gospodarczymi, osiadaniem (akumulacją) w postaci oszczędzania i rezerw pieniężnych.

W literaturze przedmiotu można znaleźć różne określenia funkcji finansów. Najczęściej są wymieniane funkcja fiskalna i funkcja pozafiskalna. W ramach funkcji pozafiskalnej N. Gajl wyróżnia funkcję alokacyjną, dystrybucyjną, stabilizacyjną oraz koordynacyjną.²⁹ Jednak J. Ostaszewski, idąc wzorem amerykańskich naukowców, swoje rozważania w dziedzinie finansów opiera na trzech głównych funkcjach stabilizacyjnej, alokacyjnej i redystrybucyjnej.³⁰ Należy zwrócić uwagę na fakt, iż ostatnie z wymienionych funkcji zostały przypisane tylko finansom publicznym, a nie finansom w całości. Kreatorem funkcji wynikających z roli państwa w systemie gospodarczym są władze publiczne. W myśl tej zasady P. A. Samuelson oraz W. D. Nordhous pośród funkcji państwa wymienili zapewnienie efektywności całej gospodarki oraz stabilności rynkowej, a także utrzymanie sprawiedliwości w podziale dochodów.³¹

Funkcja stabilizacyjna wykorzystuje zjawiska finansowe do realizacji makroekonomicznych celów takich jak: wzrost gospodarczy, stabilizacja warunków ekonomicznych, ograniczenie bezrobocia, czy inflacji.³² Innymi słowy, polega na oddziaływaniu na przebieg procesów gospodarczych w sferze rzeczowej w kierunku zachowania stałego i zrównoważonego wzrostu przy optymalnym wykorzystaniu czynników produkcji dla zapewnienia społeczeństwu stałej poprawy warunków życia.³³

²⁷ J. Ostaszewski, *Finanse... op.cit.*, s.21.

²⁸ *Ibidem*, s.22.

²⁹ N. Gajl, *Finanse i prawo finansowe*, Warszawa 1992, s. 55–56.

³⁰ *Ibidem*, s. 57.

³¹ P. A. Samuelson, W. D. Nordhous, *Ekonomia*, t. 1, Warszawa 2003, s.3.

³² M. Podstawka (red.), *Finanse... op.cit.*, s. 21.

³³ J. Ostaszewski, *Finanse ... op.cit.*, s.26.

Charakteryzując sens i znaczenie funkcji stabilizacyjnej finansów publicznych, należy pamiętać, że instrumenty polityki fiskalnej nie są jedynymi, które państwo może stosować do stabilizowania gospodarki. Można stosować także instrumenty polityki monetarnej. W latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych XX w. zaobserwowano nieskuteczność instrumentów polityki fiskalnej w stabilizowaniu gospodarki. Nie podejmując dyskusji z argumentami zgłaszanymi przez zwolenników i przeciwników polityki fiskalnej zauważyć można, że w praktyce konieczne jest pragmatyczne, a nie doktrynalne, podejście do instrumentów oddziaływania państwa na gospodarkę. To pragmatyczne podejście oznacza konieczność i możliwość wykorzystania w funkcji stabilizacyjnej gospodarki zarówno instrumentów fiskalnych, jak i monetarnych.

Alokacyjna funkcja finansów polega na podejmowaniu działań sprzyjających optymalnej alokacji zasobów. Staje się zatem narzędziem rozmieszczenia dóbr zgodnie z potrzebami różnych podmiotów. Polega na dokonywaniu podziału materialnych i ludzkich czynników produkcji między sferę wytwarzania dóbr prywatnych i sferę wytwarzania dóbr publicznych. Następnie wewnątrz obu tych sfer między różne działy, gałęzie i przedsiębiorstwa wytwarzające dobra prywatne, jak też między różne obszary i jednostki dostarczania dóbr publicznych. W sferze prywatnej odbywa się to głównie za pomocą mechanizmu rynkowego poprzez transakcje kupna-sprzedaży. W sferze publicznej, w której obywatele korzystają z dóbr (najczęściej w postaci usług) nieodpłatnie, dobra te są alokowane z wykorzystaniem mechanizmu administracyjnego. Alokacja materialnych i ludzkich czynników produkcji między te dwie różne sfery wytwarzania dóbr i ich różne zastosowanie nie może być realizowana wyłącznie przez jedno ogniwo finansów. J. Ostaszewski, zgadzając się z S. Bollandem twierdzi, że badanie ogólnych funkcji finansów nie jest celowe, gdyż prowadzi do powielania informacji przy analizie działania różnych instrumentów finansowych.³⁴

Podstawowy dylemat związany z **redystrybucją funkcją** w dziale finansów publicznych sprowadza się do wyboru: czy w procesie dystrybucji i redystrybucji dochodów nadać priorytet efektywności gospodarowania, czy sprawiedliwości (równości)? Pierwsze kryterium sprzyja aktywności gospodarczej, lepszemu wykorzystaniu zasobów, wyzwala motywację do pracy i powiększania dochodów. Działania te mogą jednak wywołać nadmierne zróżnicowania dochodów będące jednym z negatywnych symptomów działania mechanizmu rynkowego.³⁵ Funkcja redystrybucyjna polega zatem na dokonywaniu wtórnego podziału dochodów, które powstały w wyniku pierwotnego podziału produktu krajowego brutto na szczeblu jednostek wytwórczych (przedsiębiorstw, niedochodowych jednostek usługowych itp.). Odbywa się to pod wpływem mechanizmu rynkowego lub w przypadku nierynkowych jednostek wytwarzania składników PKB pod wpływem administracyjnych regulacji charakteru ogólnego.

³⁴ Por: S. Bolland, *Wstęp do nauki finansów*, Warszawa 1986, s. 12–14, [w:] J. Ostaszewski, *Finanse*, Warszawa 2013, s.26. Podobne jak S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, Warszawa 2002, s. 83.

³⁵ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów... op.cit.*, s. 72

Przedmiotem redystrybucji staje się nie tylko dochód, ale i majątek. Redystrybucje dochodów definiuje się przez nakładanie na jednostki, w tym gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa, obciążeń fiskalnych oraz przypisanie im dochodów pieniężnych w postaci rent, emerytur, zasiłków, dotacji, subwencji. Redystrybucja majątku natomiast odbywa się za pośrednictwem papierów wartościowych, stanowiących tytuły własności majątku przedsiębiorstw (akcje spółek giełdowych) i dające uprawnienia do pobierania dochodów z tytułu własności i do udziału w zarządzaniu majątkiem przedsiębiorstwa. Funkcję redystrybucyjną finansów realizują wszystkie ich ogniwa za pomocą właściwych tym ogniwom instrumentów.³⁶

Dokonując ostatecznej oceny wymienionych funkcji finansów, należy zwrócić uwagę na sprzeczności występujące pomiędzy nimi. Czy cele wyznaczone w ramach poszczególnych funkcji są możliwe do zrealizowania? W wyniku działań powodujących, że władze publiczne będą nadmiernie rozbudowywać redystrybucyjność dochodów, finanse w mniejszym stopniu będą spełniać funkcję stabilizacyjną. Z kolei funkcja stabilizacyjna może pozostawać w sprzeczności z funkcją alokacyjną. Symulacja taka występuje wówczas, gdy cele stabilizacji gospodarki będą uniemożliwiać zgromadzenie odpowiednich dochodów do alokacji dóbr publicznych i dóbr społecznych. Pewne sprzeczności między funkcjami finansów są nieuniknione. Zadaniem państwa jest łagodzenie tych sprzeczności oraz eksponowanie tych funkcji, które skutecznie realizują konkretne cele społeczne i gospodarcze, takie jak: ograniczenie bezrobocia, walka z inflacją, równowaga wewnętrzna gospodarki.

1.1.5. Systematyka zjawisk finansowych

Do ogólnej analizy zjawisk finansowych wykorzystuje się dwa kryteria: przedmiotowe wskazujące na tytuł operacji pieniężnej (dochodu, czy wydatku pieniężnego) oraz podmiotowe, wskazujące na rodzaj jednostki gospodarującej, która dokonuje operacji pieniężnych.

Kryterium przedmiotowe pozwala wyodrębnić dwa zasadnicze rodzaje pieniężnych przychodów i wydatków: rynkowe i nierynkowe

Cechy wyróżniające rynkowe strumienie:³⁷

- powiązanie świadczenia pieniężnego (wydatku pieniężnego) jednej strony transakcji rynkowej ze świadczeniem innej wartości (rzeczy, usługi, papieru wartościowego itp.) przez drugą stronę transakcji. Przy czym dla tej drugiej strony transakcji wydatek pieniężny staje się pieniężnym przychodem.
- ruch pieniądza i jego ekwiwalentów w transakcjach rynkowych jest regulowany przez mechanizm rynkowy i ewentualnie przez normy prawa stanowionego przez państwo.

³⁶ J. Ostaszewski, *Finanse ... op.cit.*, s. 27.

³⁷ *Ibidem.*, s.21.

Cechy wyróżniające nierynkowe strumienie:

- brak świadczenia wzajemnego ze strony uczestnika transferu otrzymującego świadczenie pieniężne,
- operacje transferowe nie są regulowane przez mechanizm rynkowy, mają podstawę uznaniową, określoną przez przekazującego środki pieniężne (np. darowizna na rzecz instytucji charytatywnej) albo pobierającego środki pieniężne (np. podatki pobierane przez państwo).

W literaturze i praktyce gospodarczej występuje wiele klasyfikacji podmiotów w systemie gospodarki narodowej. Obecnie z powodu globalizacji coraz trudniej dokonywać ich jednoznacznej klasyfikacji. Bowiemy w praktyce obserwuje się coraz silniejsze związki banków z firmami ubezpieczeniowymi, czy funduszami inwestycyjnymi.³⁸ Stosując jedną z uproszczonych klasyfikacji według formy własności, bądź pełniących funkcji ekonomicznych, wyróżnia się następujące zbiory podmiotów:³⁹

- Finanse publiczne – obejmują zasoby pieniężne związków publicznoprawnych tzn.: państwa, samorządów terytorialnych, samorządów gospodarczych i zawodowych oraz zasoby pieniężne (budżety) ubezpieczeń społecznych, fundacji, związków wyznaniowych. Dochody ekonomiczne mają przede wszystkim charakter transferów występujących głównie w formie podatków i opłat publicznych obciążających przedsiębiorstwa, instytucje finansowe i ludność. Specyfiką dochodów publicznych jest dominacja płatności o charakterze transferów (w postaci dotacji, zasiłków, stypendiów, emerytur i rent) nad wydatkami ekwiwalentnymi.⁴⁰
- Finanse prywatne obejmują zasoby pieniężne indywidualnych jednostek prowadzących działalność gospodarczą i spółek oraz zasoby pieniężne gospodarstw domowych. Podmioty uzyskują w ten sposób wynagrodzenia, które mogą się kształtować pod wpływem mechanizmów rynkowych lub też podlegają regulacji prawnej (dotyczy pracowników sfery budżetowej). Gospodarstwa domowe mogą otrzymywać dochody transferowe z tytułu zasiłków, emerytur, rent, stypendiów, dywidend. Ludność może korzystać z kredytów bankowych, szczególnie na zakup dóbr trwałego użytkowania oraz uzyskiwać odszkodowania od zakładu ubezpieczeń w przypadku strat losowych. W skład wydatków transferowych wchodzi głównie podatki i opłaty publiczne oraz składki ubezpieczeń społecznych.⁴¹

Podmiotowa klasyfikacja zjawisk finansowych opiera się na kryterium rodzajowego zróżnicowania jednostek gospodarujących. Zgodnie z nim wyróżnia się:⁴² finanse przedsiębiorstw, finanse gospodarstw domowych, finanse banków i instytucji kredytowych, finanse ubezpieczycieli, finanse rynków, finanse publiczne.

³⁸ M. Podstawka, *Finanse... op.cit.*, s. 43.

³⁹ J. Ostaszewski, *Finanse ... op.cit.*, s. 25.

⁴⁰ W. Ziółkowska, *Finanse publiczne teoria i zastosowanie*, Poznań, 2002, s. 24.

⁴¹ G. Krasowska-Walczak, *Finanse publiczne*, Poznań 1996, s. 37.

⁴² J. Ostaszewski, *Finanse ... op.cit.*, s. 35–42.

Podmioty należące do wymienionych obszarów finansów, dokonują operacji finansowych, to znaczy realizują pieniężne przychody i wydatki oraz zaciągają zobowiązania do dokonywania wydatków, czy przyjęcia przychodów pieniężnych w przyszłości.

1.2. Istota i struktura rynku finansowego

Rynek finansowy jest częścią wielkiego systemu, składającego się z licznych elementów, w tym wielu rynków. Można je systematyzować według rozmaitych kryteriów. W gospodarce rynkowej opartej na podziale pracy i pieniądzu podmioty gospodarcze można podzielić na deficytowe i nadwyżkowe. Podmioty nadwyżkowe to przedsiębiorstwa świadczące usługi na rzecz podmiotów dysponujących oszczędnościami i które same mają nadwyżkę środków pieniężnych. Zalicza się do nich głównie fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, instytucje ubezpieczeniowe oraz sektor gospodarstw domowych. Natomiast podmioty poszukujące funduszy pieniężnych niezbędnych do sfinansowania zamierzeń konsumpcyjnych, inwestycyjnych i produkcyjnych to podmioty deficytowe. Podmioty deficytowe to szczególnie sektor publiczny (Skarb Państwa i samorządy jednostek terytorialnych) i sektor przedsiębiorstw. Instytucje i rynki finansowe są pośrednikami finansowymi pomiędzy podmiotami deficytowymi i nadwyżkowymi. Rynek finansowy jest więc abstrakcyjnym miejscem na którym dochodzi nieustannie do zawierania i wykonywania transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe.

1.2.1. Rynek finansowy – istota i funkcje

Rynek finansowy, w szerokim rozumieniu to miejsce, w którym dochodzi nieustannie do zawierania i wykonywania transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe.⁴³ K. Kaźmierczak podkreśla, że dokonywane transakcje związane są z szeroko rozumianym kapitałem finansowym.⁴⁴ R. Milewski wskazuje, że opisywany rynek jest miejscem zetknięcia popytu i podaży różnych form i rodzajów kapitału pożyczkowego. Rynek finansowy stanowi bardzo ważne uzupełnienie rynku aktywów realnych. Obecnie bowiem większość transakcji dotycząca aktywów realnych (budynków, maszyn, surowców czy materiałów) finansowania jest z kredytów zaciąganych w bankach i niebankowych instytucjach finansowych. Rynek finansowy można zatem określić, jako ogół transakcji papierami wartościowymi będącymi instrumentami udzielania kredytów krótko, średnio i długoterminowych. Podstawową funkcją rynku staje się przekazywanie środków finansowych od kapitałodawców do kapitałobiorców. Biorąc pod uwagę terminy transakcji w ramach rynku finansowego można wyodrębnić dwa segmenty: rynek pieniężny (obejmujący krótkoterminowe transakcje finansowe) oraz rynek kapitałowy (dotyczący papierów wartościowych średnio i długoterminowych).⁴⁵

⁴³ M. Wypych, *Finanse i instrument finansowe*, Łódź, 1997, s. 15.

⁴⁴ K. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, Warszawa, 1993, s. 50.

⁴⁵ R. Milewski, *Podstawy ekonomii, ... op.cit.*, s. 485.

Biorąc pod uwagę fakt, iż rynek kapitałowy jest częścią rynku finansowego, to cechy i funkcje decydujące o zasadach tworzenia, działania i rozwoju rynku kapitałowego, są jednocześnie cechami rynku finansowego. Zatem do funkcji charakteryzujących rynek kapitałowy i opisujących zachodzące w nim procesy należą: mobilność, wycena, transformacja oraz efektywna alokacja kapitałów. Nie można pominąć także redystrybucji dochodów w gospodarce czy prognozowania.⁴⁶

Wymienione funkcje rynku finansowego rozpatrywane przez pryzmat rynku kapitałowego ukazują różnorodność zagadnień związanych z jego funkcjonowaniem oraz umożliwiają poznanie występujących w nim mechanizmów. Zasady umożliwiające funkcjonowanie rynku finansowego można przedstawić w czterech obszarach: dematerializacja instrumentów finansowych, dematerializacja i koncentracja obrotu, równy dostęp do pełnych i rzetelnych informacji oraz nadzór nad rynkiem.

1.2.2. Struktura rynków finansowych

Istotną kwestią w kontekście rozpatrywania procesu transformacji kapitału na rynku finansowym, jest rozróżnienie między rynkiem pierwotnym i wtórnym. Na rynku pierwotnym przedmiotem transakcji są rzeczywiste kapitały. Rynek wtórny pozwala natomiast na zamianę posiadacza określonych praw majątkowych, powstałych na rynku pierwotnym, zwanym także rynkiem nowych emisji. Zatem jest to także miejsce, gdzie uprawnione podmioty emitują nowe papiery wartościowe. Rynek pierwotny tworzy prawa majątkowe, które mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. W ten sposób dochodzi do spotkania podmiotów posiadających nadmiar kapitału z tymi, które go poszukują.⁴⁷ Na rynku pierwotnym emitent zbiera kapitał sprzedając nowe, emitowane papiery wartościowe inwestorom, którzy ocenili, że inwestycja jest korzystną lokatą oszczędności. Na rynku wtórnym obrót odbywa się pomiędzy inwestorami, bez udziału emitenta.⁴⁸ Tak więc na rynku tym emitent nie zwiększa wielkości swojego kapitału. Istnienie rynku wtórnego jest bardzo ważne m.in. dlatego, że pozwala na dostęp do rynku podmiotów, które nie miały dostępu do rynku pierwotnego, koncentruje małe kapitały oraz weryfikuje wartości praw majątkowych – realnie oceniając wartości oferowanych kapitałów. Dla emitenta rynek wtórny jest natomiast ważnym źródłem informacji niezbędnych dla podejmowania decyzji o rozwoju firmy, wielkości i cenie emisji nowych akcji, obligacji, itp.

Rynek pierwotny i wtórny są ze sobą ściśle powiązane. Bez rynku wtórnego nie istniałby rynek pierwotny i na odwrót. Jak wskazuje J. Ostaszewski trudno jest bowiem postawić się w roli inwestora, który dokonałby zakupu papierów wartościowych na rynku pierwotnym (np. akcji) i nie miałby możliwości ich dalszej odsprzedaży.⁴⁹

⁴⁶ J. Ostaszewski, *Finanse... op.cit.*, s. 500.

⁴⁷ K. Marecki, *Podstawy finansów*, Warszawa 2008, s. 224.

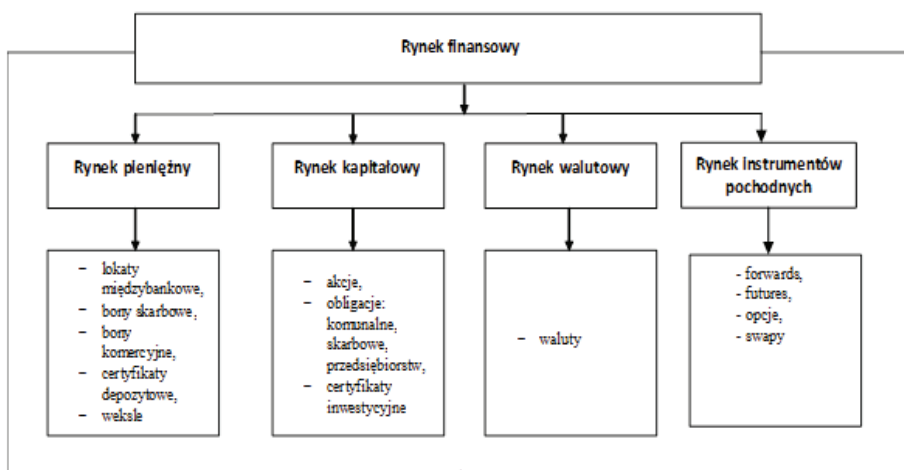
⁴⁸ M. Górski, *Architektura systemu finansowego gospodarki*, Warszawa 2005, s. 183.

⁴⁹ J. Ostaszewski, *Finanse... op.cit.*, s. 497.

Rynek finansowy można podzielić na:

- rynek pieniężny – segment rynku finansowego, przez który podmioty gospodarcze finansują swoją bieżącą działalność, a okres tego finansowania nie przekracza jednego roku,
- rynek kapitałowy – segment rynku finansowego, na którym zawierane są transakcje instrumentami finansowymi o terminie wykupu powyżej roku, z przeznaczeniem uzyskanych środków na cele rozwojowe,
- rynek instrumentów pochodnych – najnowszy segment rynku finansowego, na którym zawierane są transakcje terminowe bezwarunkowe (forwards, futures) oraz transakcje terminowe warunkowe (opcje),
- rynek walutowy – segment rynku związany z transakcjami walutowymi.

Rysunek 1.1. Struktura rynku finansowego i instrumenty finansowe



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ostaszewski J., *Finanse*, Difin, Warszawa 2013, s.500

Zaprezentowany podział rynku finansowego (rys.1.2) jest umowny, w związku, z czym można spotkać inne podziały, stanowiące jego uzupełnienie. Tym samym rynek pieniężny często uzupełniany jest o rynek depozytowo – kredytowy, który swoje działania skupia na lokatach bankowych, kredytach bankowych i pożyczkach. Rynek depozytowo-kredytowy dotyczy transakcji między bankami i ich klientami, obejmuje instrumenty o niższej płynności i wyższym ryzyku, niż na rynku pieniężnym i kapitałowym. Wynika to z lepszych możliwości oceny ryzyka przez banki w porównaniu z inwestorami z rynku finansowego, dzięki istnieniu tzw. bankowości relacyjnej, czyli trwałych, długoterminowych relacji między bankiem i jego klientami, pozwalających na lepszą ocenę wiarygodności i ograniczanie ryzyka.

Sprawność rynku finansowego związana jest z funkcjonującymi na nim instrumentami finansowymi. Wysoka płynność rynku oznacza, że występujące

w obrocie instrumenty finansowe odznaczają się takimi cechami jak: swobodna zamienność z jednej formy na inną, czy też natychmiastowa zbywalność w celu uzyskania gotówki.

Jak wskazuje J. Ostaszewski definicja instrumentów finansowych podawana jest w literaturze przedmiotu oraz przez ustawodawcę, który zamieścił ich definicje w ustawach ogólnych to znaczy w ustawie o rachunkowości oraz w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Ustawa o rachunkowości wskazuje, że przez instrumenty finansowe rozumie się kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej. Pod warunkiem, że z kontraktu zawartego pomiędzy stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań ma charakter bezwarunkowy lub warunkowy.⁵⁰

Jednocześnie w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi wyróżniono papiery wartościowe oraz szczegółowo opisano instrumenty niebędące papierami wartościowymi.⁵¹ W dalszych częściach rozdziału zostaną scharakteryzowane główne instrumenty rynku finansowego z podziałem na tradycyjne, pochodne i hybrydowe instrumenty finansowe.

1.3. Pieniądz i jego funkcje

Pieniądz stanowi element gospodarki rynkowej, który występuje niemal od zawsze. Społeczeństwo od bardzo dawna używa pieniądza w takiej czy innej postaci. Pieniądz jest bardzo specyficznym rodzajem aktywów oraz środkiem przechowywania bogactwa. Ma on za zadanie ułatwiać transakcje między podmiotami gospodarującymi. Jest zatem niezbędny do prawidłowego funkcjonowania współczesnej gospodarki. Aby w pełni się o tym przekonać, w dalszej części rozdziału scharakteryzowano najważniejsze cechy i formy pieniądza. Współcześnie jednak definicja pieniądza pozostaje niejasna. Banknoty i monety stanowią pieniądz. Co jednak z saldami obrotów bieżących, rachunkami oszczędnościowymi, czy innymi instrumentami finansowymi? W rzeczywistości istnieje bowiem wiele różnorodnych form pieniądza.

1.3.1. Pieniądz – istota i ewolucja

Osoby podejmujące różne decyzje finansowe, zarówno w gospodarstwach domowych, jak i firmach muszą dokonywać oceny, czy zainwestowane pieniądze przyniosą w przyszłości zamierzone korzyści.⁵² Wymaga to zatem odpowiedniego zrozumienia wartości pieniądza oraz jego właściwości.

Pieniądz to prawnie określony środek płatniczy, który może wyrażać, przechowywać i przekazywać wartości ściśle związane z realnym produktem społecznym.⁵³ Wielu autorów wskazuje także, że pieniądz stanowi materialny lub niematerialny środek płat-

⁵⁰ Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz 1223; nr 157, poz 1241; nr 165, poz.1316.

⁵¹ Dz. U. z 2005 r. nr 183 poz. 1538 z późn.zm.

⁵² Z. Bodie, R.C. Merton, *Finanse... op.cit.*, s. 159.

⁵³ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów... op.cit.*, s. 35.

niczy, który można wymieniać na towar lub usługę. Według współczesnej doktryny na pieniądź składają się trzy elementy: jednostka, suma oraz znak pieniężny.

Historia pieniądza to w istocie ciągłe próby poszukiwania takiego dobra, które najlepiej w danym okresie mogłoby spełniać funkcje przypisywane pieniądzu. Na często stawiane pytanie: Kto wymyślił pieniądź? – prawdopodobna odpowiedź brzmi: nikt. Pieniądź nie jest bowiem efektem intelektu pojedynczego człowieka czy zbiorowości, jest efektem zbiorowego doświadczenia społeczeństw. Pieniądź nie został przez nikogo wynaleziony: tak naprawdę wyłonił się sam, w miarę wzrostu skali produkcji i wymiany towarów. Przeszedł przy tym poważną ewolucję: od pieniądza towarowego, poprzez pieniądź bity, aż po stosowany dziś powszechnie pieniądź elektroniczny.⁵⁴

Chcąc prześledzić proces ewolucji pieniądza należy wskazać, że pierwotnie pieniądź jako pieniądź kruszcowy powstał w Egipcie w III tysiącleciu p.n.e. Społeczeństwa prymitywne w ogóle nie posługiwały się pieniądzem, ponieważ nie zajmowały się handlem. W warunkach prowadzonej przez nie gospodarki naturalnej, wszystkie wytwarzane dobra przeznaczone były na własne potrzeby, rodziny lub wspólnoty plemiennej. Początkowo handel odbywał się bez użycia pieniądza, w ramach wymiany towar za towar. Wyprodukowane nadwyżki towarów ponad potrzeby rodziny czy wspólnoty plemiennej wymieniano na inne, których w jej obrębie nie wytwarzano.⁵⁵

Wraz z rozwojem wspólnot plemiennych pojawiała się stopniowo specjalizacja. Poszczególne grupy osób zajęły się produkcją określonych dóbr. Część wytwarzano w celu zaspokojenia własnych potrzeb, pozostała część natomiast stanowiła nadwyżkę, która mogła być wymieniona na inne dobra. Tak też narodził się handel wymienny.

Handel wymienny nie był jednak czynnością łatwą, aby transakcja doszła do skutku, musiały być spełnione określone warunki. Po pierwsze, musiały spotkać się osoby, zainteresowane wzajemnie swoimi ofertami. Po drugie, towary musiały być wymieniane w ilościach, satysfakcjonujących obie strony transakcji. Wreszcie po trzecie, nie bez znaczenia była też jakość oferty. Lekarstwem na opisywane ograniczenia okazał się być pieniądź towarowy. Określony towar stawał się pośrednikiem, czyli ekwiwalentem: jednostką wymienianą na inne towary. Początkowo ekwiwalent występował na rynku zarówno jako sam towar, jak i pieniądź (środek wymiany). W źródłach historycznych można znaleźć około 150 różnych towarów, które pełniły funkcje pieniądza. Nie wszystkie jednak były wygodne w użyciu. Z czasem okazało się, że towar, pełniący funkcję pieniądza, powinien mieć określone cechy: być odporny na zniszczenie (trwały), jednorodny i łatwo podzielny. Dlatego właśnie zaczęto zastępować towary powszechnego użytku metalami – tak narodził się pieniądź metalowy. Początkowo używano metali nieszlachetnych: żelaza, brązu czy miedzi. Później zastąpiono je metalami szlachetnymi: srebrem i złotem. Tak powstał kolejny rodzaj – pieniądź kruszcowy.⁵⁶

Posługiwanie się monetami nie było jednak zbyt bezpieczne. Dlatego rozpoczęto ich deponowanie u złotników, którzy w zamian wydawali kwity depozytowe, które potwierdzały ulokowanie srebrnych czy złotych monet. Złotnicy z czasem przekształcili

⁵⁴ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna*, Warszawa 2008, s. 11–23.

⁵⁵ Z. Dobosiewicz, *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, Warszawa 2005, s. 15.

⁵⁶ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna... op.cit.*, s. 11.

się w bankierów, a wystawiane przez nich noty bankowe były pierwszymi banknotami, czyli pieniędzmi papierowymi.⁵⁷

Pieniądz w postaci monet i banknotów stał się z czasem mało wygodny. Okazało się, że o wiele wygodniej jest zdeponować gotówkę w banku, a rozrachunki regulować za pomocą przelewów lub czeków. W ten sposób pojawił się na rynku pieniądz bezgotówkowy (zwany często depozytowym). Najnowszym wynalazkiem cywilizacji jest natomiast pieniądz elektroniczny, którym posługujemy się w momencie realizacji płatności za pomocą kart magnetycznych: wypłacając gotówkę w bankomacie (wymieniając jednostki elektroniczne na fizycznie istniejące banknoty) lub też płacąc kartą w sklepie.

1.3.2. Właściwości i funkcje pieniądza

Współczesny pieniądz nie jest pieniądzem złotym, ani też srebrnym. Jak słusznie zauważa M. Podstawka, znajdujący się w obiegu pieniądz papierowy nie jest w tradycyjnym rozumieniu banknotem, aczkolwiek ma taki napis. Biorąc pod uwagę wcześniejsze rozważania, należy zadać pytanie: Czym jest współczesny pieniądz?⁵⁸ S. Owsiak podjął próbę odpowiedzi na to pytanie i stwierdził, że współczesny pieniądz jest papierowy, państwowy, zabezpieczony towarami i usługami, kredytowy oraz nie wymaga kosztów zamiany na towar czy usługę.⁵⁹ W zasadzie wszystko może nam służyć jako pieniądz, jednak ze względów praktycznych, pieniądze powinny posiadać następujące właściwości: stabilność, poręczność, trwałość, jednolitość, podzielność i rozpoznawalność.

Wartość pieniądza powinna być mniej więcej taka sama dzisiaj, jak i jutro, nie powinna podlegać większym wahaniom w czasie, co uwidocznione jest we właściwości jaką jest stabilność.⁶⁰ Jednak należy mieć na uwadze, że wartość pieniądza odwołuje się do prostej zasady – realna wartość pieniądza dziś, jest większa niż oczekiwana ta sama wartość w przyszłości.⁶¹

Kolejna cecha to poręczność. Współczesne pieniądze muszą być na tyle nieduże i lekkie, żeby ludzie mogli je z łatwością nosić przy sobie. Materiał wybrany na pieniądze musi być także odpowiednio trwały tzn. taki, który nie rdzewieje, ani łatwo się nie psuje. Z tego powodu większość krajów do produkcji pieniędzy stosuje papier wysokiej jakości. Pieniądze (monety i banknoty) o takich samych nominałach powinny mieć identyczną wartość. Jedną z podstawowych zalet pieniądza jest możliwość jego podziału na mniejsze jednostki w taki sposób, aby transakcje mogły odbywać się bez zakłóceń. Sto złotych można podzielić na dziesiątki, dziesiątki na złote, a te z kolei na grosze. Daje to wymianie za pośrednictwem pieniądza dużą przewagę nad barterem. Pieniądze powinny być łatwo rozpoznawalne i trudne do podrobienia, inaczej nie budzą zaufania i szybko tracą na wartości. Jakość papieru oraz specjalne znaki graficzne sprawiają, że współczesne pieniądze są trudne do sfalszowania.

⁵⁷ *Ibidem*, s.15.

⁵⁸ M. Podstawka, *Finanse*, Warszawa 2010, s. 43.

⁵⁹ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów... op.cit.*, s. 117.

⁶⁰ E. Nojszewska, *Podstawy ekonomii*, Warszawa 2005, s. 25.

⁶¹ Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse ... op.cit.*, s. 159.

Główną funkcją pieniądza jest **funkcja miernika wartości** wszystkich towarów i usług. Dzięki istnieniu pieniądza pojawia się kategoria ceny, która jest niczym innym jak wartością towaru wyrażoną w pieniądzu. Cena informuje odbiorcę towarów, ile jednostek pieniężnych trzeba zapłacić za nabycie określonego towaru lub świadczonej usługi. Wartość jednostki pieniężnej określa państwo, wprowadzając tzw. skalę cen, czyli ustalając nazwę podstawowej jednostki pieniądza i sposób jej działania na mniejsze części (np. 1 złoty dzieli się na 100 groszy). Wynika stąd wniosek, że poziom ceny zależy nie tylko od kosztów wytwarzania oraz elastyczności popytu i podaży, ale także od tego, ile pieniędzy znajduje się w obiegu. Nadmierna ilość pieniądza w obiegu zawsze prowadzi do wzrostu przeciętnego poziomu cen. W miarę upływu czasu rośnie skala cen, co powoduje, że każda jednostka pieniężna traci na wartości. Za tę samą sumę pieniędzy jego posiadacz może nabyć coraz mniejszą ilość towarów i usług.⁶²

Dzięki zdolności pieniądza do mierzenia wartości różnych towarów i usług może on równocześnie spełnić drugą ważną funkcję **środką wymiany**, przy spełnieniu następujących warunków:⁶³

1. Musi być powszechnie akceptowany, tzn. sprzedawcy dóbr muszą być przekonani, że za otrzymane pieniądze bez trudności będą mogli nabyć potrzebne im produkty i usługi.
2. Musi być łatwo przenośny; nawet pieniądze reprezentujące dużą wartość muszą być wygodne w użyciu – nie mogą być ciężkie i duże objętościowo, gdyż utrudniałoby to ich przechowywanie i przemieszczanie.
3. Musi być łatwo podzielny na mniejsze jednostki, aby dokonanie zarówno małych, jak i dużych transakcji odbywało się bez zakłóceń.
4. Musi być trudny do podrobienia, gdyż pieniądze, które łatwo można sfalszować, nie budzą zaufania i szybko tracą wartość.

Pieniądz obsługuje transakcje zawierane na rynku między kupującymi a sprzedającymi. Dzięki wynalazkowi pieniądza cała wymiana zostaje rozdzielona na odrębne akty sprzedaży i kupna w formie: towar-pieniądz i pieniądz-towar. Korzyści, jakie z tego wynikają, można sobie najlepiej uzmysłwić na przykładzie gospodarki bezpieniężnej, w której wymiana ma charakter barterowy, tzn. bezpośredniej wymiany towar na towar. Wymiana dochodzi do skutku tylko wtedy, kiedy kontrahenci uczestniczący w wymianie nawzajem pożądamy oferowane towary. Tego rodzaju wymiana barterowa: towar-towar, oznaczałaby duże marnotrawstwo czasu i wysiłku w celu znalezienia takiego posiadacza towaru, który nam jest potrzebny i który jednocześnie potrzebuje posiadanego przez nas towaru. Pieniądz jako środek pośredniczący w wymianie znakomicie te kłopoty rozwiązuje. Sprzedaje się każdemu, kto dysponuje odpowiednią ilością pieniądza, i kupuje się za pieniądze wszystko to, co jest nam potrzebne do życia lub dalszej produkcji.⁶⁴

Początkowo rozliczenia związane z realizacją transakcji kupna i sprzedaży dokonywano w momencie zawierania transakcji. W miarę pogłębiania i rozszerzania się

⁶² R. Milewski, *Podstawy ekonomii...* op.cit., s. 100–102.

⁶³ T. Tomaszewski, Ł. Heger, *Pieniądz i system pieniężny*, Warszawa 2010, s. 4–5.

⁶⁴ M. Podstawka(red.), *Finanse...* op.cit., s. 45.

wymiany towarowej coraz częstszą praktyką stały się transakcje kredytowe. Zamiast przekazywać pieniądze natychmiast, odbiorcy zobowiązują się do uregulowania zobowiązań w terminie późniejszym. W momencie zawierania transakcji pieniądź nie występuje realnie, pełni jedynie funkcję miernika wartości (jednostki rozrachunkowej). Pieniądź realny pojawia się dopiero później, gdy odbiorca dokonuje płatności za dostarczone wcześniej produkty lub usługi albo też reguluje inne zobowiązania z tytułu zaciągniętego kredytu, płacenia należnego podatku lub kary pieniężnej itp. Pieniądź pełni wówczas trzecią istotną funkcję. Jest nią funkcja **środka płatniczego**,⁶⁵ która związana jest ze zdolnością pieniądza do regulowania różnych zobowiązań. Ta funkcja przyczyniła się do rozwoju systemu kredytowo-pożyczkowego, co stało się siłą napędową – lokomotywą rozwoju gospodarczego. Równocześnie przyczyniła się ona do gromadzenia środków finansowych z pobieranych podatków i finansowania różnych przedsięwzięć publicznych związanych z funkcjonowaniem państwa, utrzymaniem ludzi niezdolnych do pracy lub ludzi w wieku emerytalnym itp. Podatki są wynalazkiem tak starym, jak stare jest państwo lub inne formy organizacji publicznej. Kredyty odegrały ogromnie przyspieszającą rolę w rozwoju gospodarki kapitalistycznej. Bez kredytów przeważająca ilość projektów inwestycyjnych nie mogłaby być sfinansowana i ogólny postęp technologiczny i produkcyjny byłby znacznie wolniejszy.

Podczas prowadzenia działalności gospodarczej często występuje zjawisko niesymetryczności przychodów i wydatków. Polega ona na tym, że przedsiębiorstwa muszą gromadzić rezerwy finansowe, aby zapewnić ciągłość procesów gospodarczych. Również gospodarstwa domowe nie wydają wszystkich bieżących dochodów na zakup produktów i usług. Wielu dóbr nie można przechowywać w celu zaspokojenia przyszłych potrzeb. Natomiast pieniądź, jako środek wszędzie przyjmowany i poszukiwany, pozwala przechowywać siłę nabywczą, tj. zdolność do nabywania dóbr o określonej wartości. Wszelkie zaoszczędzone dochody przedsiębiorstw i ludności, z chwilą gdy zostaną odłożone w postaci nagromadzonych pieniędzy, wychodzą z obiegu i stają się środkiem tezauryzacji – mówimy wówczas, że pieniądź pełni **funkcję środka przechowywania wartości** (gromadzenia bogactw).⁶⁶ Funkcja ta wiąże się z możliwością gromadzenia zasobu pieniądza jako skarbu. Ta funkcja odgrywała ważną rolę, gdy w obiegu był pieniądź pełnowartościowy ze złota lub srebra, czyli prawdziwy skarb. Skłonność do tezauryzacji pieniądza papierowego zależy od stopnia stabilizacji jego siły nabywczej. Gdy pieniądź traci na wartości, ludzie bardzo niechętnie tezauryzują pieniądze. Oddają je do banku, jeśli stopa procentowa od depozytów terminowych skompensuje postępującą utratę wartości pieniądza w związku z dokonującym się wzrostem cen rynkowych. W przeciwnym przypadku tezauryzują go w złocie lub godnych zaufania walorach zagranicznych (dewizach).

Wreszcie pieniądź może spełniać **funkcję pieniądza światowego**, ale jedynie pod warunkiem, że państwo prawnie gwarantuje jego wymienialność zewnętrzną po kursie ustalonym na głównych giełdach światowych. Składają się na nią właściwie wszystkie cztery uprzednio wymienione funkcje, tyle że w odniesieniu do rynku światowego. Na

⁶⁵ R. Milewski, *Podstawy ekonomii...* op.cit., s. 103.

⁶⁶ M. Podstawka(red.), *Finanse...* op.cit., s. 45.

rynku światowym pieniądza i dziś występuje w swojej tradycyjnej towarowej postaci, to znaczy w postaci pieniądza kruszcowego, chociaż od pewnego czasu podejmowane są próby zastąpienia złota pieniądzem krajowym (papierowym). Złoto w swej roli pieniądza światowego wspierane jest często przez niektóre „mocniejsze” waluty krajowe.⁶⁷

1.3.3. Współczesne formy pieniądza

Gotówkowa – pieniądź gotówkowy jest prawnym środkiem płatniczym. Oznacza to, że prawo wymaga, aby był on powszechnie akceptowany przy regulowaniu wszelkiego typu zobowiązań finansowych. Nasi wierzyciele nie mogą więc odmówić przyjęcia gotówki jako formy płatności za nasze zobowiązanie (chyba że umowa, w której wyniku ono powstało, stanowi inaczej).

Bezgotówkowa – występuje w formie zapisu na rachunku bankowym właściciela. Szybki rozwój elektroniki wpłynął na dalsze usprawnienia rozliczeń bezgotówkowych poprzez pojawienie się tzw. pieniądza elektronicznego (karty płatnicze), będącego formą pieniądza gotówkowego.

1.3.4. Podaż pieniądza

Jednym z najważniejszych pojęć w polityce pieniężnej jest podaż pieniądza. Podaż pieniądza to całkowita wartość znajdujących się w obiegu zasobów pieniądza, traktowanego jako środek wymiany. Obejmuje ona wartość gotówki (banknotów i bilonu) znajdujące się w obiegu pozabankowym oraz wkładów bankowych płatnych na każde żądanie.⁶⁸ Na wielkość podaży pieniądza wpływają dwa główne czynniki: wartość wyemitowanych przez bank centralny znaków pieniężnych (baza monetarna) oraz udzielonych przez banki komercyjne kredytów w formie gotówkowej i bezgotówkowej (kreacja pieniądza).⁶⁹ Podaż pieniądza powinna być dostosowana do potrzeb gospodarki – zarówno nadmierna, jak i niedostateczna podaż pieniądza wpływa niekorzystnie na przebieg procesów gospodarczych. Kontrola podaży pieniądza jest zadaniem banku centralnego, realizującego politykę pieniężną państwa.

Kwota podaży pieniądza w roku 2009 wynosiła 720 232,50 mln zł, zaś w roku 2012 stanowiła już 921 412,50 mln zł. W okresie czterech lat podaż pieniądza w Polsce wzrosła o 27,9%. W latach przedkryzysowych (2003-2007) zmiana ta była znacznie większa i wynosiła nawet 62,7%.⁷⁰ W samym roku 2011 podaż zwiększyła się o ponad 12%, natomiast wartość pieniądza gotówkowego w obiegu wzrosła w tym czasie o prawie 10% (por. tabela 1.2).

⁶⁷ R. Milewski, *Podstawy ekonomii...* op.cit., s. 103.

⁶⁸ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów ...* op.cit., s. 86.

⁶⁹ M. Podstawka (red.), *Finanse...* op.cit., s. 45–48.

⁷⁰ A. Paździor, *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki i świata*, Warszawa 2013, s. 44.

Tabela 1.2. Pieniądz w Polsce w latach 2009–2012 (stan na koniec roku)

Lp.	Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012
1	Podaż pieniądza ogółem (w mln zł)	720 232,50	783 648,50	881 496,30	921 412,50
2	Dynamika podaży pieniądza ogółem (w %)	108,10	108,80	112,10	104,50
3	Podaż pieniądza jako % PKB	53,60	55,32	57,70	57,80
4	w tym pieniądz gotówkowy w obiegu poza kasami banków (w mln zł)	89 777,60	92 707,00	101 848,60	102 470,50
5	Dynamika pieniądza gotówkowego w obiegu (w %)	98,90	103,26	109,86	100,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP

Podaż pieniądza określana jest często jako zasób pieniądza znajdującego się w obiegu. Do jej opisu używa się pojęcia tzw. agregatu pieniądza. Narodowy Bank Polski stosuje cztery jego miary, aby zmierzyć pieniądź, czyli zbadać jego podaż:⁷¹

- M0 – to najwęższa koncepcja miary pieniądza, obejmująca wartość krążącego w gospodarce pieniądza gotówkowego, wyemitowanego przez bank centralny, oraz wartość rachunków bieżących banków komercyjnych w banku centralnym, za pomocą których dokonują one codziennych rozliczeń między sobą oraz z NBP, a także rachunków rezerwy obowiązkowej. Jest to pieniądź o najwyższym stopniu płynności;
- M1 - obejmuje oprócz pozycji z M0 całą wartość depozytów na żądanie w złotych i walutach obcych w bankach komercyjnych osób prywatnych, podmiotów gospodarczych i niebankowych instytucji finansowych.
- M2 – M1 plus wszystkie depozyty w bankach komercyjnych o terminie zwrotu do 2 lat włącznie. Od marca 2002 przestano stosować M2.
- M3 – najszerze pojęcie pieniądza, zawierające oprócz pozycji z M2 bankowe papiery dłużne o terminie zwrotu nieprzekraczającym 2 lata oraz zobowiązania banków z tytułu operacji z przyrzeczeniem odkupu, przeprowadzonych przez banki z podmiotami niebankowymi. Jeśli chodzi o strukturę podmiotową wkładów, to są to depozyty złotowe i walutowe gospodarstw domowych, przedsiębiorstw, niemonetarnych instytucji finansowych, instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych i instytucji samorządowych oraz depozyty funduszy ubezpieczeń społecznych.

Termin „podaży pieniądza” podlega ciągłym zmianom. Spowodowane to jest pojawianiem się coraz nowszych, doskonalszych instrumentów rozliczeniowych, mogących pełnić rolę pieniądza oraz nowych rodzajów walorów lokacyjnych o wysokiej płynności.

⁷¹ K. Kaźmierczak, *Pieniądź i bank w kapitalizmie...* op.cit, s. 61–63.

1.4. Tradycyjne instrumenty rynku finansowego

1.4.1. Instrumenty rynku pieniężnego

Rynek pieniężny jest rynkiem krótkoterminowych papierów wartościowych, a więc najbardziej płynnych aktywów finansowych. Ich funkcjonowanie wiąże się z utrzymywaniem przez podmioty bieżącej płynności rozumianej jako zdolność do pokrywania swoich zobowiązań.

Należą do niego następujące instrumenty:

- bony skarbowe, pieniężne, komercyjne,
- lokaty międzybankowe,
- certyfikaty depozytowe,
- weksle.

Bony skarbowe to krótkoterminowe papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, w imieniu którego występuje Ministerstwo Finansów. W ten sposób rząd finansuje bieżące potrzeby budżetowe. Papiery te uważane są za bezpieczne, bo gwarantem wykupu jest państwo. Z uwagi na małe ryzyko niewypłacalności emitenta są one nisko oprocentowane, a tym samym stanowią niski koszt pozyskania kapitału. Jako inwestycja są popularne wśród instytucji finansowych. Obrót nimi organizowany jest na rynku pierwotnym i wtórnym. Można je zakupić na rynku pierwotnym w drodze przetargu. Organizatorem emisji oraz instytucją pilnującą i dokonującą rozliczenia transakcji jest Narodowy Bank Polski. Dzięki rozwiniętemu rynkowi wtórnemu, charakteryzuje je wysoka płynność, co oznacza, że łatwo je nabyć lub sprzedać. Są to papiery na okaziciela, emitowane najczęściej w formie zdematerializowanej, czyli stanowią zapis na rachunku papierów wartościowych. Nominał jednego bonu skarbowego wynosi 10 tys. zł. Emitowane są na różne terminy, ale maksymalnie do 52 tygodni. Wszelkie informacje na temat emisji można uzyskać sięgając do publikowanego tzw. listu emisyjnego. Nabycie bonów skarbowych odbywa się przez pośredników – instytucje, które mają uprawnienia do składania ofert nabycia skarbowych papierów wartościowych. Sprzedawane są z dyskontem, czyli poniżej wartości nominalnej. Cenę natomiast, ustalają nabywcy bonów proponując ją w ofertach składanych na przetargu, za każde 10 tys. zł nominalu. Zarobkiem inwestora jest tzw. dyskonto, czyli różnica między wartością nominalną a ceną emisyjną.

Bony pieniężne są instrumentami podobnymi do bonów skarbowych. Różnią się one rodzajem emitenta i celem stosowania ich w gospodarce. W przypadku bonów pieniężnych emitentem jest Narodowy Bank Polski. Instrument ten służy polskiemu bankowi centralnemu do regulowania obiegu pieniądza w gospodarce. Bony pieniężne nabywają głównie banki i inne instytucje finansowe, mające nadwyżki środków pieniężnych, dzięki czemu bank centralny ma możliwość wpływania na płynność sektora bankowego.

Bony komercyjne są to krótkoterminowe papiery wartościowe emitowane przez przedsiębiorstwa. Celem ich stosowania jest pozyskanie krótkoterminowego kapitału na bieżącą działalność. Emitent tego instrumentu finansowego

sprzedając go, zobowiązuje się do jego wykupu (zwrotu wartości nominalnej) w oznaczonym terminie. Cechuje je niewielki koszt pozyskania, w porównaniu do kredytu bankowego, oraz mniejsza pracochłonność odnośnie pozyskania środków. Wynika to stąd, że emisja nie jest związana z koniecznością przeprowadzania analiz i oceny zdolności do spłaty zobowiązania, tak jak ma to miejsce w banku. Są to instrumenty niezabezpieczone, stąd sprzedawane mogą być jedynie przez przedsiębiorstwa o dobrej opinii i kondycji finansowej. Dochód uzyskiwany przez inwestora jest wyższy niż z lokat bankowych. Są instrumentem zbywalnym jeszcze przed terminem zapadalności. Zwykle sprzedawane są z dyskontem, czyli poniżej wartości nominalnej. Emisja tych papierów organizowana jest przez agenta – najczęściej bank.⁷²

Kolejnym instrumentem rynku pieniężnego są lokaty międzybankowe. Polegają na przyjęciu lub udzieleniu depozytu jednemu bankowi przez drugi bank w danej wysokości, na określony czas i o określonym oprocentowaniu. Dzięki nim banki zarządzają bieżącą płynnością poprzez wzajemne pożyczanie nadwyżek środków pieniężnych. Instrument ten służy bankom również do zwiększania akcji kredytowej. Lokaty międzybankowe zawierane są na różne terminy. Wyróżnia się lokaty:

- jednodniowe (overnight – O/N, tomnext – T/N, spot/next – S/N),
- jednotygodniowe (1W),
- dwutygodniowe (2W),
- miesięczne (1M),
- rzymiesięczne (3M),
- sześciomiesięczne (6M),
- dziewięciomiesięczne (9M),
- roczne (1Y).

Lokaty overnight rozpoczynają się w dniu zawarcia transakcji, a zapadają następnego dnia roboczego. Lokaty tomnext rozpoczynają się następnego dnia roboczego po dniu zawarcia transakcji, a zapadają w kolejnym dniu roboczym. Lokaty spot/next zaczynają się w drugim dniu roboczym po dniu zawarcia transakcji, a zapadają w kolejnym dniu roboczym. Ceny, po jakich zawierane są transakcje na rynku międzybankowym, mają postać stopy procentowej, czyli tzw. stawki referencyjnej. Jest to średnie oprocentowanie przyjętego depozytu od innego banku lub pożyczonych środków pieniężnych innemu bankowi. W przypadku depozytów złotych stosuje się stawki referencyjne tj. WIBOR, WIBID, POLONIA.⁷³

Stawka WIBOR (Warsaw Interbank Offered Rate) odzwierciedla średnie oprocentowanie, po jakim banki udzielają pożyczek złotych innym bankom. Stawka WIBID (Warsaw Interbank Bid Rate) to stopa procentowa odzwierciedlająca

⁷² W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2007, s. 30–40.

⁷³ Por. M. Iwanicz-Drozdowska, W. L. Jaworski, A. Szelągowska, Z. Zawadzka, *Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie*, Warszawa 2013, s. 128–129; J. Grzywacz, *Podstawy bankowości. System bankowy, kredyty i rozliczenia, ryzyko i ocena banku, marketing*, Warszawa 2006, s. 23–25.

średnie oprocentowanie, jakie banki zapłacą za środki przyjęte w depozyt w złotych od innych banków.⁷⁴ POLONIA, z kolei, stanowi średnią ważoną stawkę operacji przeprowadzonych na rynku pieniężnym o terminie O/N.⁷⁵ Wysokość stawek referencyjnych zaprezentowano w tabelach 1.3. i 1.5.

Tabela 1.3. Poziom wybranych stawek referencyjnych dla tranakcji złotych w latach 2009–2013

		31.12.2009 r.	31.12.2010 r.	30.12.2011 r.	28.12.2012 r.	30.12.2013r.
Wyszczególnienie (w %)	WIBOR					
	O/N	3,92	3,63	4,24	4,30	2,46
	1M	3,76	3,66	4,77	4,22	2,61
	3M	4,27	3,95	4,99	4,13	2,71
	6M	4,39	4,16	5,00	4,09	2,72
	WIBID					
	O/N	3,62	3,33	3,94	4,00	2,16
	1M	3,56	3,46	4,57	4,02	2,41
	3M	4,07	3,75	4,79	3,93	2,51
	6M	4,19	3,96	4,80	3,89	2,52
	POLONIA					
	-	3,56	3,23	3,65	4,17	2,4

Źródło: opracowanie własne, por. <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/zlotowe/>, <http://www.nbp.pl/home.aspx?c=/ascx/polonia.ascx> (stan z: 4.03.2014 r.).

Na podstawie poziomów stawek referencyjnych zamieszczonych w tabeli 1.3. z ostatnich 5 lat, można zauważyć znaczne obniżenie się poziomu oprocentowania zarówno depozytów, jak i kredytów złotych na rynku międzybankowym w 2013 r., w porównaniu z poprzednimi latami. Spowodowane było to decyzjami Rady Polityki Pieniężnej w zakresie obniżki stóp procentowych NBP. W 2013 r. stopy procentowe NBP obniżane były sześciokrotnie – łącznie o 1,5 p.p.⁷⁶

Tabela 1.4. Średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych w Polsce w latach 2009–2013 (rok do roku w %).

Rok	2009	2010	2011	2012	2013
Poziom inflacji	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9

Źródło: por. http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1634_PLK_HTML.htm (stan z: 16.03.2014 r.)

⁷⁴ Por. <http://www.bankier.pl/fo/kredyty/components/elw/index.html?zakladka=wibid> (stan z: 4.03.2014 r.).

⁷⁵ Por. <http://www.nbp.pl/home.aspx?c=/ascx/polonia.ascx> (stan z: 4.03.2014 r.).

⁷⁶ Podstawowe stopy procentowe NBP w latach 1998–2013, por. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm (stan z: 16.03.2014 r.).

Porównując dane zamieszczone w tabelach 1.3.–1.5. można stwierdzić, iż poziom inflacji ma istotne znaczenie dla poziomu opłacalności transakcji na rynku międzybankowym. Szczególnie jest to ważne w przypadku oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym, co odzwierciedla stawka WIBID, gdyż po uwzględnieniu poziomu inflacji okazuje się, jakie można uzyskać ze zdeponowanych środków, są niewielkie.

Wysokość stawek referencyjnych z pierwszych trzech miesięcy 2014 r. ukazuje, że większość z nich nie uległa zmianie w porównaniu z końcem 2013 r. lub wzrosła nieznacznie (zob. tabela 1.5.).

Tabela 1.5. Poziom wybranych stawek referencyjnych dla transakcji złotych na koniec ostatnich trzech miesięcy (w %)

		30.12.2013 r.	31.01.2014 r.	28.02.2014 r.
Wyszczególnienie (w %)	WIBOR			
	O/N	2,46	2,58	2,58
	1M	2,61	2,61	2,61
	3M	2,71	2,71	2,71
	6M	2,72	2,73	2,74
	WIBID			
	O/N, T/N, S/N	2,16	2,28	2,29
	1M	2,41	2,41	2,41
	3M	2,51	2,51	2,51
	6M	2,52	2,53	2,54
	POLONIA			
	-	2,4	2,34	2,45

Źródło: opracowanie własne, por. <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/zlotowe/>, <http://www.nbp.pl/home.aspx?c=/ascx/polonia.ascx> (stan z: 4.03.2014 r.).

Przy transakcjach walutowych wykorzystuje się inne stopy procentowe, niż dla transakcji złotych. Są to: LIBOR i EURIBOR. LIBOR to oprocentowanie kredytów udzielanych na rynku międzynarodowym w Londynie. EURIBOR odzwierciedla średnie oprocentowanie kredytów oferowanych w strefie euro.⁷⁷

Certyfikaty depozytowe są dłużnymi papierami wartościowymi emitowanymi przez banki w celu pozyskania środków pieniężnych do finansowania swojej działalności. Potwierdzają one fakt zdeponowania w banku danej kwoty środków pieniężnych na określony termin i procent. Zwykle emitowane są na okres od miesiąca do roku. Nominał jednego certyfikatu depozytowego opiewa zazwyczaj na wysoką kwotę np. 100 tys. zł. Kapitał zdeponowany przez inwestora nie może być wycofany z banku przed umownym terminem. Mimo to, nabyty certyfikat można sprzedać na rynku wtórnym, bo są to papiery na okaziciela. Stąd certyfikaty

⁷⁷ Por. <http://www.bankier.pl/fo/kredyty/components/elw/index.html?zakladka=euribor> (stan z: 4.03.2014 r.).

depozytowe są pewnym źródłem finansowania działalności banków.⁷⁸ Aktualnie Santander Consumer Bank prowadzi emisję certyfikatów depozytowych. Program emisji opiewa na kwotę 2 mld zł. Papiery te występują w formie materialnej, a wartość nominalna jednego certyfikatu opiewa na kwotę 100 tys. zł.⁷⁹

Weksle są krótkoterminowymi papierami wartościowymi emitowanymi przez przedsiębiorstwa na podstawie ustawy prawo wekslowe. Stanowi on bezwarunkowe przyrzeczenie zapłaty sumy wekslowej przez wystawcę weksla na rzecz remitenta, czyli osoby, na rzecz której ma być wypłacone zobowiązanie. Istnieje możliwość przenoszenia wszystkich praw z weksla (zobowiązania) na rzecz innej osoby, co nazywane jest indosem. Stąd w przypadku weksli ma miejsce obrót wtórny.⁸⁰ Osoby składające podpis na dokumencie weksla muszą liczyć się z możliwością zapłaty sumy wekslowej, gdyż za zobowiązanie wekslowe podmioty odpowiadają solidarnie. Oznacza to, że w sytuacji, gdy dłużnik odmówi zapłaty weksla, jego posiadacz może żądać zapłaty od każdego podmiotu podpisanego na wekslu. Weksel pełni wiele funkcji, a mianowicie:

- płatniczą, gdyż może zostać wystawiony zamiast fizycznej zapłaty, która nastąpi w przyszłości, w momencie zapłaty sumy wekslowej;
- zabezpieczającą (gwarancyjną), ponieważ stanowi zabezpieczenie uregulowania zobowiązania przez dłużnika;
- kredytową, bo może być formą zapłaty za wyroby z odroczonym terminem płatności (kredyt kupiecki);
- obiegową, gdyż prawa z weksla mogą być przenoszone przez indos;
- refinansową, w sytuacji, gdy składa się weksel do dyskonta (sprzedaży) w banku przed terminem jego płatności, w celu uzyskania wcześniej środków pieniężnych.⁸¹

1.4.2. Instrumenty rynku walutowego

Przedmiotem transakcji na rynku walutowym są waluty. Pojęcie waluty określane jest jako zagraniczne znaki pieniężne, którymi można płacić w danym kraju. Definicja waluty jest odróżniana od terminu dewizy, które charakteryzuje się jako papiery wartościowe wyrażone w walutach obcych będące środkami płatniczymi np. weksle. Każdy kto wymienia walutę jednego kraju na inną uczestniczy w rynku walutowym. Inwestowanie na tym rynku wiąże się z dużym ryzykiem zwanym ryzykiem walutowym. Wynika ono ze zmienności kursów walut. Kurs walutowy definiowany jest jako relacja ilościowa, w jakiej jedna waluta wymieniana jest na inną. Poziom kursu waluty określonego kraju zależy od wielu czynników m.in. od popytu i podaży na daną walutę, sytuacji gospodarczej kraju, poziomu inflacji w gospodarce, poziomu deficytu budżetowego. Warto jednak zwrócić uwagę także na następujące czynniki: skłonność inwestorów do zakupu waluty danego kraju, poziom zaufania do lokalnych aktywów oraz poziom skłonności do inwestowania w przyszłości w walutę krajową. Stąd wy-

⁷⁸ Z. Dobosiewicz, *Bankowość*, Warszawa 2011, s. 154–155.

⁷⁹ Por. <https://www.santanderconsumer.pl/certyfikaty-depozytowe> (stan z: 4.03.2014 r.).

⁸⁰ S. Miedziak, *Bankowość i podstawy rynku finansowego. Wykłady i ćwiczenia*, Warszawa 2003, s. 164–165.

⁸¹ D. Dziawgo, *Rynek finansowy. Istota, instrumenty, funkcjonowanie*, Warszawa 2007, s. 77–78.

nika istotna rola zaufania inwestorów w ustalaniu kursu walutowego. Poziom kursu walutowego jest kluczowy dla każdej gospodarki, z uwagi na opłacalność transakcji na rynkach międzynarodowych, czyli eksportu i importu. Dlatego bank centralny co jakiś czas dokonuje interwencji walutowych, aby osiągnięto zadowalający poziom kursu walutowego.⁸²

Transakcje walutowe zawierane są nieustannie. Wynika to z faktu, że gdy jedna giełda na świecie kończy pracę, to następna zaczyna. Miejscami na świecie, gdzie rynek walutowy charakteryzuje się największym stopniem rozwoju jest Londyn, Nowy Jork i Singapur. Jako pierwsze zawierane są transakcje w Azji, następnie w Londynie, a później w Nowym Jorku. Operacje dokonywane walutami najczęściej dotyczą: transakcji zabezpieczających lub spekulacyjnych dla celów inwestycyjnych, konieczności dokonania rozliczeń transakcji handlowych i związanych z inwestycjami zagranicznymi oraz rozliczeń finansowych korporacji międzynarodowych.

Na rynku walutowym można dokonywać transakcji natychmiastowych (spot) lub transakcji terminowych. Transakcje natychmiastowe rozliczają się w ciągu dwóch dni roboczych od momentu zawarcia transakcji (na datę waluty spot). Transakcje terminowe rozliczane są w przyszłości od momentu zawarcia transakcji na podstawie kursu terminowego. Dla transakcji natychmiastowych ustalany jest kurs spot, którego kwotowania podają dealerzy walutowi. Informują oni o cenie jednostki waluty stałej (tzw. bazowej) w odniesieniu do zmiennej ilości innej waluty (tzw. kwotowanej). Zarówno kursy walut, jak i terminy na jakie zawierane są transakcje stanowią przedmiot negocjacji.⁸³

Uczestnikami rynku walutowego są instytucje finansowe, firmy brokerskie, dealerskie, korporacje międzynarodowe.⁸⁴ Największymi uczestnikami rynku walutowego, spośród wymienionych, są instytucje finansowe, w tym banki, które zawierają transakcje w imieniu swoich klientów.⁸⁵

1.4.3. Instrumenty rynku kapitałowego

Na rynku kapitałowym zawierane są transakcje instrumentami finansowymi o terminie wykupu powyżej roku. Podstawowymi instrumentami rynku kapitałowego są akcje, obligacje i certyfikaty inwestycyjne.

Akcja jest papierem wartościowym uprawniającym jej posiadacza, zwanego akcjonariuszem, do udziału w kapitale akcyjnym spółki.⁸⁶ Może występować w formie dokumentu lub w postaci zdematerializowanej, czyli zapisu na rachunku papierów wartościowych. Wynikają z nich określone prawa i obowiązki. Akcjonariusze mają prawo do uczestnictwa w spółce akcyjnej, do udziału i głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, do udziału w zysku spółki, czyli do dywidendy, do udziału w majątku

⁸² Por. T. Bilski, *Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie. Konsekwencje globalnego kryzysu finansowego dla pozagiełdowego rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce*, [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, J. Grzywacz (red.), Warszawa 2013, s. 51; D. Dziawgo, *Rynek...op. cit.*, s. 41–43.

⁸³ J. J. Wajszczuk, *Międzynarodowe środowisko finansowe*, Warszawa 2005, s. 194–195.

⁸⁴ P. Niczyporuk, A. Talecka, *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Białystok 2011, s. 48

⁸⁵ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Warszawa 2004, s. 116.

⁸⁶ W. Janik, A. Paździor, *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Lublin 2011, s. 194.

w przypadku likwidacji spółki. Mają także prawo poboru akcji nowej emisji.⁸⁷ Akcjonariusz ma także obowiązki wobec spółki. Jednym z nich jest wniesienie wkładu na akcje w formie pieniężnej lub rzeczowej.

Akcje klasyfikowane są według różnych kryteriów. Według kryterium formy akcji dzielą się one na imienne i na okaziciela. Akcje imienne zawierają oznaczenie akcjonariusza z imienia i nazwiska w dokumencie, który wpisany jest do księgi akcyjnej prowadzonej przez zarząd. Dokumenty akcji mogą być wydawane przed pełną wpłatą kapitału akcyjnego.

Akcje na okaziciela nie mają wskazanego z imienia i nazwiska posiadacza akcji, dlatego mogą być łatwo zbywane. Natomiast nie mogą być wydawane przed pełną wpłatą kapitału.⁸⁸ Są przedmiotem obrotu giełdowego.

Ze względu na zakres uprawnień akcjonariusza akcje dzielą się na zwykłe i uprzywilejowane. Akcje uprzywilejowane powinny być imienne. Dają szczególne uprawnienia ich posiadaczom, które powinny być zawarte w statucie spółki. Formy uprzywilejowania to: uprzywilejowanie co do prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki.⁸⁹

Akcji uprzywilejowanej w zakresie prawa głosu, przypisane są dwa głosy na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. W ten sposób mają oni większy wpływ na podejmowanie decyzji istotnych dla spółki. Uprzywilejowanie to wygasa, gdy następuje zamiana takiej akcji na akcję na okaziciela lub w przypadku jej sprzedaży wbrew określonym warunkom. Ta forma uprzywilejowania nie dotyczy spółek publicznych.⁹⁰

Uprzywilejowanie co do dywidendy polega na przyznawaniu posiadaczom akcji uprzywilejowanych w tym zakresie dywidendy, która przewyższa maksymalnie o połowę dywidendę przeznaczoną do wypłaty akcjonariuszom uprawnionym z akcji zwykłych. Wobec akcjonariuszy akcji uprzywilejowanych w zakresie dywidendy może być wyłączone prawo głosu, czyli będą to tzw. akcje nieme.⁹¹ Posiadacze akcji uprzywilejowanych co do podziału majątku w przypadku likwidacji spółki mają prawo pierwszeństwa przed akcjonariuszami akcji zwykłych do udziału w majątku pozostałym po likwidacji spółki.

Spółka może przyznać danemu akcjonariuszowi osobiste uprawnienia takie jak np. prawo powoływania lub odwoływania członków zarządu, rady nadzorczej lub prawo do otrzymywania określonych świadczeń od spółki. Przyznanie takich uprawnień może być uzależnione od dokonania danych świadczeń, upływu terminu lub ziszczenia się warunku.⁹²

⁸⁷ W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Warszawa 2005, s. 326–328.

⁸⁸ Por. J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe – teoria i praktyka*, Warszawa 2000, s. 301; Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037 z późn. zm., tekst ujednolicony, art. 329, 334–335.

⁸⁹ K.s.h., art. 351–354.

⁹⁰ K.s.h., art. 352.

⁹¹ K.s.h., art. 353.

⁹² K.s.h., art. 354.

Emisja akcji przez spółki akcyjne jest sposobem na pozyskanie kapitału. Może ona odbywać się na rynku prywatnym lub publicznym. Pozyskanie kapitału w postaci emisji akcji na rynku prywatnym przeprowadza się w drodze skierowania oferty przez spółkę do określonego inwestora (subskrypcja prywatna), akcjonariuszy, którym przysługuje prawo poboru (subskrypcja zamknięta) lub akcjonariuszy, którym nie służy prawo poboru (subskrypcja otwarta).⁹³

Sprzedaż akcji w drodze oferty publicznej istotnie różni się od oferty prywatnej, gdyż dokonywana jest ona na rynku regulowanym (giełdowym lub pozagiełdowym). Oferta publiczna polega na skierowaniu jej do co najmniej 100 osób lub nieoznaczonego adresata i udostępnieniu informacji o emitowanych papierach wartościowych, warunkach ich zakupu w dowolny sposób i w dowolnej formie.⁹⁴

Z akcją związane są określone charakterystyki: wartość nominalna, emisyjna oraz rynkowa. Wartość nominalna akcji określana w statucie spółki, a iloczyn wartości nominalnej i liczby akcji składa się na kapitał akcyjny spółki. Cena emisyjna jest ceną sprzedaży akcji na rynku pierwotnym, a cena rynkowa ustalana jest na rynku wtórnym, na podstawie poziomu popytu i podaży na akcje danej spółki.⁹⁵

Z emisją akcji wiąże się kilka pozytywnych, ale też negatywnych zjawisk. Korzyścią związaną z emisją akcji jest możliwość pozyskania kapitału przez podmiot gospodarczy i swobodne nim dysponowanie (np. przeznaczenie środków na cele rozwojowe). Ponadto następuje zmiana struktury finansowania spółki, przez zmniejszenie udziału obcych, a zwiększenie udziału środków własnych, co powoduje wzrost bezpieczeństwa finansowego spółki. Publiczna emisja powoduje ustalenie rynkowej wartości spółki.⁹⁶

Wadą pozyskania kapitału za pomocą tego rodzaju instrumentu jest długotrwałość procesu oraz wysoki koszt emisji, oczekiwania inwestorów co do przyszłych dywidend, a także możliwość wystąpienia zjawiska nazywanego rozwodnieniem kapitału. Jest ono związane z koniecznością podzielenia się swoimi dotychczasowymi prawami z nowymi akcjonariuszami.⁹⁷

Kolejnym instrumentem rynku kapitałowego jest obligacja. Według definicji ustawowej jest to „papier wartościowy emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia”.⁹⁸

Emisja obligacji ma na celu pozyskanie kapitału długoterminowego przez podmioty gospodarcze. Nabywca obligacji pożycza w ten sposób emitentowi środki pieniężne na oznaczony czas.

⁹³ K.s.h., art. 431, par. 2.

⁹⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz. U. 2005 Nr 184 poz. 1539, art. 3.

⁹⁵ W. Dębski, *Rynek...op. cit.*, s. 204.

⁹⁶ M. Por. Bojańczyk, *Menedżerowie i właściciele na rynku kapitałowym. Kryzys zarządzania spółkami*, Warszawa 2010, s. 134; A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Warszawa 2003, s. 269–270.

⁹⁷ W. Bień, *Rynek finansowy, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce*, Warszawa 2003, s. 139.

⁹⁸ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz. U. 1995, nr 83, poz. 420, z późn. zm., art. 4.

Podstawowymi charakterystykami obligacji są:⁹⁹

- wartość nominalna – kwota uzyskiwana w terminie wykupu, inaczej kwota określająca wartość udzielonej przez inwestora pożyczki;
- termin wykupu, czyli dzień zwrotu wartości nominalnej inwestorowi przez emitenta.

Istnieje wiele rodzajów obligacji. Wyróżnia się m.in. obligacje imienne lub na okaziciela. Obligacje na okaziciela mogą wielokrotnie zmieniać właściciela aż do terminu wykupu.

Inny podział obligacji uwzględnia rodzaj emitenta. Są to obligacje skarbowe, komunalne (gminne) i korporacyjne. Obligacje skarbowe emitowane są przez skarby państwa. Opis funkcjonowania obligacji skarbowych znajduje się w rozdziale 3 niniejszej pracy. Obligacje komunalne emitowane są przez władze lokalne lub ich agencje, a także jednostki działające w sektorze publicznym. Obligacje korporacyjne emitowane przez przedsiębiorstwa. Ich skuteczna emisja możliwa jest przez podmioty znane, o ugruntowanej pozycji rynkowej i dobrej sytuacji finansowej.¹⁰⁰

Obligacje mogą być zabezpieczone lub niezabezpieczone. Obligacje zabezpieczone są majątkiem trwałym przedsiębiorstwa w postaci hipoteki lub zastawu.¹⁰¹ Zabezpieczenie obligacji stwarza u inwestorów większe zaufanie do emitenta. W razie kłopotów finansowych będzie on w stanie uregulować zobowiązanie. Zaufanie do emitenta może zostać zwiększone także dzięki gwarantowaniu emisji przez banki.¹⁰²

Większość obligacji obecnie funkcjonujących na rynku to obligacje niezabezpieczone. Emitowane są przez przedsiębiorstwa znane na rynku i stabilne finansowo. Z uwagi na brak zabezpieczenia i wyższe ryzyko, obligacje te mają zazwyczaj wyższą stopę zwrotu, niż obligacje zabezpieczone.

Biorąc pod uwagę sposób oprocentowania, wyróżnia się obligacje o stałym, zmiennym oprocentowaniu i obligacje zerokuponowe. Obligacje o stałym oprocentowaniu zapewniają inwestorowi stałą wartość odsetek. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (tzw. indeksowane) gwarantują wypłatę odsetek, ale ich poziom zależy od wysokości danego indeksu, np. stopy inflacji, poziomu danej rynkowej stopy procentowej. Obligacje zerokuponowe są sprzedawane z dyskontem, czyli poniżej wartości nominalnej. Nie przynoszą one inwestorowi systematycznego dochodu odsetkowego. W terminie wykupu są wykupywane według wartości nominalnej.¹⁰³

Wyróżnić można także obligacje z prawem pierwszeństwa. Uprawniają one obligatariuszy do objęcia akcji spółki przyszłej emisji z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami.¹⁰⁴

⁹⁹ K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa 2004, s. 19.

¹⁰⁰ W. Dębski, *Rynek... op. cit.*, s. 235.

¹⁰¹ U.o.o., art. 10, ust. 2.

¹⁰² S. Nikołajczuk, *Rola rynku finansowego w finansowaniu przedsiębiorstwa*, [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, J. Szczepański, L. Szyszko (red.) Warszawa 2007, s. 154–155.

¹⁰³ K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje... op. cit.*, s. 19–20.

¹⁰⁴ U.o.o., art. 22, ust. 1.

Istnieją także obligacje zamienne łączące w sobie cechy obligacji i akcji zwykłych. Mogą one zostać zamienione na akcje w danym terminie lub do określonej daty, jednak termin zamiany, zgodnie z przepisami ustawowymi, nie może być dłuższy niż termin wykupu obligacji.¹⁰⁵

Obligacje mogą być przedmiotem obrotu giełdowego. W 2009 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie uruchomiła rynek Catalyst. Miało to na celu zorganizowanie przejrzystego rynku dla instrumentów emitowanych przez przedsiębiorstwa i samorządy. Poziom obrotów na rynku obligacji, w porównaniu z rynkiem akcji na GPW w Warszawie zaprezentowano w tabeli 1.4.

Tabela 1.6. Obroty akcjami i obligacjami na GPW w Warszawie w latach 2009-2013 (w mln zł).

Wyszczególnienie	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.
Obroty na rynku akcji	175 943	234 288	268 139	202 880	256 147
Obroty na rynku obligacji	1 476	1 428	836	1 043	1 653

Źródło: por. http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki (stan z: 16.03.2014 r.).

Z danych zamieszczonych w tabeli wynika, że wolumen obrotu obligacjami na GPW w Warszawie jest niewielki, w porównaniu z wolumenem obrotu akcjami. W 2013 r. obroty akcjami przewyższyły prawie 155 razy obroty obligacjami.

Obligacje uważane są za stosunkowo tanie źródło finansowania, bo koszty emisji są niższe niż emisji akcji. Ponadto, wypłacane odsetki stanowią koszt uzyskania przychodu, co zmniejsza podstawę opodatkowania dochodów emitenta. Dodatkowo, jest to instrument, który uniezależnia podmioty od źródeł bankowych.

Niekorzystnym zjawiskiem związanym z finansowaniem za pomocą obligacji jest możliwość żądania przez inwestorów wyższej stopy zwrotu w sytuacji wysokiego zadłużenia podmiotu, co powoduje wzrost ryzyka działalności.¹⁰⁶ Poza tym emitent jest zobowiązany do udostępniania obligatariuszom, aż do terminu wykupu, rocznych sprawozdań finansowych.¹⁰⁷

Certyfikaty inwestycyjne to kolejny rodzaj instrumentów rynku kapitałowego. Przepisy dotyczące ich funkcjonowania określone zostały przede wszystkim w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych. Emitowane są przez zamknięte fundusze inwestycyjne. Mogą być one przedmiotem oferty publicznej. Jeśli są wprowadzane do obrotu publicznego, występują jako papiery na okaziciela. W przeciwnym razie, mogą być papierami imiennymi lub na okaziciela. W przypadku certyfikatów na okaziciela, wynikają z nich jednakowe prawa majątkowe. Są również instrumentami niepodzielnymi.¹⁰⁸ Dają ich posiadaczom prawo głosu na zgromadzeniu inwestorów. Jeden certyfikat inwestycyjny odpowiada jednemu głosowi, chyba, że są to certyfikaty imienne, które mogą być uprzywilejowane co do głosu. Certyfikaty wprowadzone do

¹⁰⁵ U.o.o., art. 20, ust. 5.

¹⁰⁶ A. Rutkowski, *Zarządzanie... op. cit.*, s. 272–275.

¹⁰⁷ U.o.o., art. 10, ust. 4.

¹⁰⁸ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. 2004 Nr 146 poz. 1546 z późn. zm., art. 117 ust. 1–2, art. 121 ust. 1–3

obrotu publicznego podlegają przepisom ustawy o z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.¹⁰⁹

1.5. Instrumenty pochodne

Oprócz instrumentów tradycyjnych proponowanych na rynku finansowym, funkcjonują również instrumenty pochodne. Stanowią one połączenie instrumentu tradycyjnego z nowoczesnym.¹¹⁰

Instrumenty pochodne definiowane są jako instrumenty finansowe, których wartość uzależniona jest od zmian wartości instrumentu podstawowego zwanego bazowym np. akcji, obligacji, kursu walutowego.¹¹¹ Niezależnie od rodzaju instrumentu pochodnego wspólną ich cechą jest różnica między momentem zawarcia umowy kupna lub sprzedaży instrumentu pochodnego, a dostawą i rozliczeniem transakcji.¹¹² Cechą wspólną instrumentów pochodnych jest również występowanie efektu dźwigni finansowej. Sprawia on, że mimo zainwestowania stosunkowo niewielkiego kapitału, przy niskich zmianach cen instrumentu bazowego, możliwe jest osiągnięcie znacznego zysku, ale również ponoszenia znacznych strat, wielokrotnie wyższych, niż na rynku instrumentów bazowych.

Podstawowym celem stosowania instrumentów pochodnych jest możliwość efektywnego przenoszenia ryzyka przez podmioty o niskiej skłonności do ryzyka na podmioty chcące je przejąć, aby uzyskać dochód. Zabezpieczanie się przed ryzykiem niekorzystnych zmian cen nosi nazwę hedgingu.¹¹³ Polega to na tym, że przy niepożądanych zmianach wartości instrumentu bazowego, zmiany wartości instrumentu pochodnego są korzystne, czyli stratę związaną z instrumentem bazowym, rekompensuje się dochodem z instrumentu pochodnego.¹¹⁴ Podmioty mogą zabezpieczać się przed ryzykiem związanym z niepewnymi cenami m.in. akcji, stóp procentowych, kursów walut.¹¹⁵ Podstawowymi rodzajami instrumentów pochodnych są: kontrakty terminowe, kontrakty swapowe, opcje.

Kontrakty terminowe stanowią zobowiązanie dwóch stron do przeprowadzenia w przyszłości – w terminie wygaśnięcia kontraktu, transakcji kupna/sprzedaży danej ilości instrumentu bazowego, po z góry ustalonej cenie (cenie kontraktu). Obowiązek przeprowadzenia transakcji w przypadku kontraktów terminowych, niezależnie od sytuacji rynkowej, stanowi zasadniczą cechę odróżniającą kontrakty od opcji. W kontraktach terminowych kupujący przyjmu-

¹⁰⁹ D. Dziawgo, *Rynek...op. cit.*, s. 158–159.

¹¹⁰ J. Ostaszewski, *Zarządzanie finansami w spółce akcyjnej*, Warszawa 2003, s. 84–85

¹¹¹ W. Rogowski, A. Michalczewski, *Zarządzanie ryzykiem w przedsięwzięciach inwestycyjnych. Ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej*, Kraków 2005, s. 125.

¹¹² Sopoćko A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, Warszawa 2010, s. 134.

¹¹³ W. Tarczyński, *Instrumenty pochodne na rynku kapitałowym*, Warszawa 2003, s. 31, 101.

¹¹⁴ K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa 2008, s. 37.

¹¹⁵ Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse*, Warszawa 2003, s. 402–403.

je tzw. pozycję długą, zabezpieczając się w ten sposób przed wzrostem wartości instrumentu bazowego. Sprzedający natomiast zajmuje tzw. pozycję krótką i w ten sposób zabezpiecza się przed spadkiem wartości instrumentu bazowego. Kontrakty terminowe służą zabezpieczeniu się przed ryzykiem kursowym, stóp procentowych, rynku akcji, czy cenami towarów.¹¹⁶ Służą one zabezpieczeniu wartości składników majątku przedsiębiorstwa lub zabezpieczeniu przyszłych transakcji przedsiębiorstwa.¹¹⁷

Istnieją dwa główne rodzaje kontraktów terminowych: typu forward i futures. Kontrakty forward występują na rynku pozagiełdowym. Są to kontrakty niestandardyzowane, dopasowywane są do potrzeb klienta. Stanowią one porozumienie między dwiema stronami wypracowane w drodze negocjacji.¹¹⁸ Najczęściej jedną ze stron umowy jest bank. Oferuje on kontrakty terminowe zwykle na stopy procentowe, w celu zabezpieczenia poziomu oprocentowania kredytów, lokat, czy na kursy walut w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym. Przy zawieraniu tego rodzaju kontraktów, strony nie uiszczają praktycznie żadnych opłat, nie wnoszą także depozytu zabezpieczającego. Środki muszą zapewnić jednak w terminie jego wygaśnięcia. Cena rozliczenia kontraktu (tzw. cena forward, dostawy) ustalana jest w momencie zawarcia kontraktu. Niezależnie od skutków finansowych związanych z rozliczeniem kontraktu, strony są zobowiązane do jego realizacji w wyznaczonym terminie.¹¹⁹

Kontrakty terminowe futures występują na rynku regulowanym, a dokładnie na giełdzie papierów wartościowych, a obrót nimi jest upubliczniony, co odróżnia je od kontraktów typu forward. Giełda papierów wartościowych pełni rolę pośrednika między stronami, zawierając z każdą ze stron oddzielny kontrakt. Cechą odróżniającą jest również to, że ich warunki nie są bezpośrednio ustalane przez strony. To giełda papierów wartościowych określa, w wydawanych przez siebie standardach kontraktów terminowych, przedmiot i wielkość kontraktu oraz termin jego wygaśnięcia. Zainteresowane strony składają oferty kupna/sprzedaży i na tej podstawie ustalana jest cena rynkowa kontraktu. Kontrakty terminowe forward i futures odróżnia także to, że kontrakty futures rozliczane są codziennie, a nie tylko w terminie wygaśnięcia. Poza tym w kontraktach futures istnieje konieczność wniesienia depozytu zabezpieczającego na rachunek inwestycyjny prowadzony przez biuro maklerskie. Depozyt zabezpieczający, który należy wpłacić, występuje w formie depozytu wstępnego i właściwego. Ich wysokość określana jest ostatecznie przez biuro maklerskie, na podstawie publikacji KDPW_CCP.¹²⁰ Depozyt wstępny wnoszony jest w celu możliwości otwarcia pozycji przez stronę

¹¹⁶ Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje... op. cit.*, s. 56–58; Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse*, Warszawa 2003, s. 409.

¹¹⁷ A. Żebruń, *Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości*, Warszawa 2010, s. 29.

¹¹⁸ P. Kasiński, *Instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstw*, Warszawa 2006, s. 37–38.

¹¹⁹ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2003, s. 298–300, 307–308; Bodie Z., Merton R.C., *Finanse...op. cit.*, s. 404.

¹²⁰ KDPW_CCP jest izbą rozliczeniową, która prowadzi rozliczenia transakcji, dzięki temu możliwe jest obniżenie ryzyka niewywiązania się stron ze zobowiązań wynikających z zawartych transakcji.

kontraktu. Depozyt właściwy, natomiast, stanowi minimalną kwotę, jaką strony transakcji muszą utrzymywać na rachunku do czasu rozliczenia transakcji. W sytuacji, gdy depozyt spadnie poniżej wysokości minimalnej, inwestor ma obowiązek jego uzupełnienia. Jeśli inwestor nie uzupełni odpowiedniej kwoty, to biuro maklerskie zamyka pozycję.¹²¹ Kontrakty futures charakteryzuje z reguły duża płynność obrotu dzięki standaryzacji i możliwości zamknięcia pozycji w dowolnym momencie.¹²²

Kontrakty terminowe są bardzo popularne wśród inwestorów. Obroty kontraktami na GPW w Warszawie znacznie przewyższają obroty akcjami. Wartość obrotów kontraktami i akcjami na GPW w Warszawie w ostatnich 5 latach zaprezentowano w tabeli 1.7.

Tabela 1.7. Wartość obrotu kontraktami terminowymi oraz akcjami na GPW w Warszawie w latach 2009-2013 (w mln zł).

Wyszczególnienie	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.
Obroty akcjami	175 943	234 288	268 139	202 880	256 147
Obroty kontraktami terminowymi	13 424 593	14 009 202	14 608 953	10 592 353	11 806 976

Źródło: por. http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki (stan z: 16.03.2014 r.).

Kontrakty swap są kolejną grupą instrumentów pochodnych zabezpieczającą podmioty gospodarcze przed ryzykiem. Podobnie jak kontrakty terminowe forward, swapy występują poza giełdą. Kontrakt swap jest transakcją, która polega na wymianie serii płatności pieniężnych między dwiema stronami w danych terminach w przyszłości ustalonych już na etapie zawierania kontraktu.¹²³ Najczęściej ustalonych jest kilka terminów rozliczenia przed terminem wygaśnięcia, np. co pół roku. W praktyce zwykle płatność między stronami jest płatnością netto, a więc stanowi różnicę w płatnościach między stronami. W kontraktach swap określony jest indeks podstawowy, odzwierciedlający rodzaj ryzyka.¹²⁴ Istnieje kilka ich rodzajów: swapy procentowe, walutowe, oparte na papierach wartościowych np. akcyjne, towarowe, kredytowe. Jednak najczęściej spotykanymi są kontrakty swap walutowe i procentowe. Swapy walutowe (tzw. FX swap) polegają na zawarciu dwóch transakcji wymiany walut, które są do siebie przeciwstawne, z różnymi terminami ich rozliczenia. Pozwala to na zmniejszenie ryzyka niedopasowania terminów wpływów i wydatków występujących w obcej walucie. Swapy procentowe (tzw. IRS) polegają na okresowej wymianie płatności odsetkowych przez czas trwania umowy. Odsetki liczone są od wartości nominalnej, a sama war-

¹²¹ P. Kasiński, *Instrumenty... op. cit.*, s. 35.

¹²² H. Morawska, J. Truszkowski, *Finansowe instrumenty pochodne. Ryzyko, wycena i strategie*, Poznań 2009, s. 45.

¹²³ K. Gajewski, *Transakcje swap w globalnych przepływach finansowych*, [w:] *Instrumenty pochodne w globalnej gospodarce*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Warszawa 2012, s. 68.

¹²⁴ Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje... op. cit.*, Warszawa 2008, s. 63–65; Z. Bodie, R. C. Merton, *Finanse... op. cit.*, s. 410.

tość nominalna nie podlega wymianie. IRS stosowane są w celu ochrony przed ryzykiem niekorzystnych zmian stóp procentowych. Inwestor będący w posiadaniu papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu może zabezpieczyć się przed stratą, którą może ponieść w wyniku wzrostu stóp procentowych i zamienić stałe oprocentowanie na zmienne. Możliwa jest także sytuacja odwrotna.¹²⁵

Opcja jest umową między stronami stanowiącą prawo nabycia (opcja kupna) lub sprzedaży (opcja sprzedaży) danego instrumentu bazowego w określonym terminie w przyszłości po określonej cenie ustalonej w momencie zawarcia umowy.¹²⁶ Opcje, podobnie jak kontrakty terminowe i swapowe, są instrumentami mającym na celu transfer ryzyka odzwierciedlonego przez instrument podstawowy. Mogą występować na giełdzie lub poza nią. W odróżnieniu od kontraktów terminowych są one prawem, a nie zobowiązaniem. Oznacza to, że niezrealizowanie opcji do określonego lub w danym terminie powoduje wygaśnięcie prawa. W literaturze wyróżniane są dwa podstawowe rodzaje opcji: opcja kupna i opcja sprzedaży. Opcja kupna (tzw. call) daje jej posiadaczowi prawo do zakupu danej ilości instrumentu podstawowego w danym czasie po określonej z góry cenie. Po stronie wystawcy, opcja kupna rodzi obowiązek dostarczenia instrumentu podstawowego posiadaczowi, jeśli tego zażąda. Opcja sprzedaży (tzw. put) stanowi prawo sprzedaży danej ilości instrumentu podstawowego w danym czasie po określonej z góry cenie. Dla wystawcy, natomiast, opcja sprzedaży jest zobowiązaniem do odebrania instrumentu podstawowego od posiadacza, jeśli taka będzie jego decyzja.¹²⁷ Cena, po której dochodzi do rozliczenia transakcji, nazywana jest ceną wykonania lub realizacji. Natomiast ostatni dzień, w którym można wykonać opcję, nosi nazwę dnia wygaśnięcia lub zapadalności. Posiadacz opcji, czyli jej nabywca (inaczej holder) zajmuje tzw. pozycję długą i to on nabywa prawo do jej realizacji w przyszłości. Wystawca opcji (inaczej writer), zajmuje tzw. pozycję krótką, czyli przyjmuje zobowiązanie dokonania transakcji w przyszłości, jeśli posiadacz opcji skorzysta z przysługującego mu prawa. W praktyce spotykane są dwa rodzaje opcji: amerykańskie, które mogą być wykonane w dowolnym dniu do terminu wygaśnięcia i opcje europejskie – wykonywane jedynie w dniu wygaśnięcia. Opcje mogą być wystawiane na podobne instrumenty podstawowe, co w przypadku wszystkich instrumentów pochodnych, czyli m.in. na kursy walut, stopy procentowe, akcje, indeksy giełdowe. Zabezpieczają przed niekorzystnymi zmianami cen instrumentów podstawowych.¹²⁸

1.6. Finansowe instrumenty hybrydowe

Instrumentami funkcjonującymi na rynku finansowym są również instrumenty hybrydowe. Stanowią one kolejną formę pozyskania kapitału przez podmioty gospodarcze. Instrumenty te charakteryzuje możliwość zamiany jednej

¹²⁵ K. Gajewski, *Transakcje... op. cit.*, s. 69–74.

¹²⁶ P. Krasiński, *Instrumenty... op. cit.*, s. 41.

¹²⁷ S. Miedziak, *Bankowość... op. cit.*, s. 183.

¹²⁸ Por. A. M. Chrisholm, *Wprowadzenie do międzynarodowych rynków finansowych. Instrumenty, strategie, uczestnicy*, Warszawa 2011, s. 540–542; H. Morawska, J. Truszkowski, *Finansowe... op. cit.*, s. 110–112.

formy finansowania na inną (np. zamiana finansowania dłużnego na własne). Przykładem takiego instrumentu finansowego jest obligacja zamienna na akcję.

Jest to dłużny papier wartościowy z opcją zamiany na kapitał własny, a tym samym rezygnacją z obligacji. Obligacje zamienne na akcje dają ich posiadaczowi prawo zamiany na określoną liczbę akcji przedsiębiorstwa, w ustalonym terminie. Warunki zamiany na akcje są ustalone już przy emisji.¹²⁹ Liczbę akcji uzyskiwaną za jedną obligację przy zamianie określa tzw. współczynnik konwersji.

Ponadto instrumentem hybrydowym może być instrument (zwany pierwotnym), który daje prawo zakupu innego instrumentu finansowego po danej cenie. Przykładem takiego instrumentu jest obligacja z warrantem lub warrantami na akcję. W warancie zawarte jest prawo zakupu akcji po określonej cenie w danym momencie w przyszłości.¹³⁰

Wśród instrumentów hybrydowych można wymienić również kredyty walutowe zabezpieczone instrumentami pochodnymi. Instrumenty te z założenia mają na celu hedging, czyli zabezpieczanie przed ryzykiem. Znajdują one zastosowanie szczególnie wśród przedsiębiorstw dokonujących wymiany handlowej z zagranicą oraz mających wysoki poziom zadłużenia kredytami denominowanymi w walutach obcych. Spośród instrumentów pochodnych najczęściej wykorzystuje się opcje i kontrakty walutowe. Ich celem jest zabezpieczenie określonego poziomu przychodów eksporterów lub ustabilizowanie rat kredytów walutowych. Z uwagi na wysoką dźwignię finansową kontrakty i opcje walutowe w wielu przypadkach wykorzystuje się w celach spekulacyjnych. Doświadczyło tego również wiele polskich przedsiębiorstw, które zawierały transakcje na kwoty o wiele wyższe niż np. przyszłe przychody eksporterów. Konsekwencją tego były poważne problemy finansowe tych jednostek w okresie wysokiej zmienności kursów walutowych obserwowanych w czasie minionego kryzysu subprime. Zjawisko to uświadomiło przedsiębiorcom, że wykorzystywanie nowoczesnych narzędzi inżynierii finansowej niezgodnie z ich przeznaczeniem, zamiast wzrostu efektywności, może powodować utratę płynności finansowej, czy nawet bankructwo firmy.

¹²⁹ Por. J. Ostaszewski, *Zarządzanie finansami w spółce akcyjnej*, Warszawa 2003, s. 84–87; M. Frendzel, *Pochodne instrumenty finansowe – zarys problemu*, „Monitor Rachunkowości i Finansów”, 2002, nr 12, s. 25; C. W. Smithson, C. W. Jr. Smith, D. Sykes Wilford, *Zarządzanie ryzykiem finansowym. Instrumenty pochodne, inżynieria finansowa i maksymalizacja wartości*, Kraków 2000, s. 494, 498.

¹³⁰ J. Ostaszewski, *Zarządzanie... op. cit.*, s. 85.

2. Finanse instytucji finansowych (M. Frańczuk)

2.1. Finanse banków komercyjnych

2.1.1. Działalność bankowa

Według tradycyjnego podejścia, bank określa się jako przedsiębiorstwo usługowe, którego zakres czynności sprowadza się do udzielania kredytów podmiotom zgłaszającym na nie zapotrzebowanie i pozyskiwania środków na ich sfinansowanie. Taki sposób pojmowania banku jest jednak zawężony, ponieważ określa on tę instytucję jedynie jako pośrednika finansowego.¹³¹ Obecnie bank jest dużo bardziej złożoną instytucją, o czym świadczy rodzaj czynności bankowych wykonywanych przez banki oraz jego stosunki z otoczeniem. M. Iwanicz-Drozdowska definiuje bank jako przedsiębiorstwo zaciągające kredyty, udzielające kredytów, zajmujące się obrotem pieniężnym, kapitałowym oraz proponujące inne usługi.¹³²

Zgodnie z ustawą Prawo bankowe bank definiowany jest jako „osoba prawna utworzona zgodnie z przepisami ustaw, działająca na podstawie zezwoleń uprawniających do wykonywania czynności bankowych obciążających ryzykiem środki powierzone pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym”.¹³³

Bank z jednej strony można uznać za zwykłe przedsiębiorstwo, które realizuje swoje cele. Są to różnego rodzaju korzyści, które można podzielić na dwie grupy: korzyści ekonomiczne i pozostałe. Wśród pierwszej grupy można wyróżnić cele takie jak np.: odpowiedni poziom rentowności kapitału, sprzedaży, poziomu zysku, wynagrodzeń. Do drugiej grupy można zaliczyć np.: osiągnięcie przewagi konkurencyjnej, wzrost udziału w rynku, urozmaicenie i nowoczesność produktów i systemów, utrzymanie poziomu zatrudnienia. Jednak współczesne przedsiębiorstwa, w tym banki, jako długofalowy cel coraz powszechniej wybierają wzrost ich wartości. Kierownictwo obierając wartość jako cel przedsiębiorstwa, skupia swoją uwagę na konieczności zwrotu poniesionych nakładów i poziomie ryzyka, które można minimalizować. Osiągnięcie wysokiej stopy zwrotu z poniesionych nakładów umożliwia dalszą działalność oraz pozyskanie nowego kapitału w celach rozwojowych.¹³⁴

Z drugiej strony, cechą odróżniającą bank od zwykłych przedsiębiorstw jest wykonywanie przez niego szczególnych czynności, w tym takich, które nie mogą być realizowane przez inne instytucje. Ponadto szczególności działalności bankowej nadaje fakt, iż bank jest uważany za instytucję zaufania publicznego.¹³⁵ Przejawia się to m.in. w zapewnieniu bezpieczeństwa środków pieniężnych gromadzonych przez klientów na rachunkach, przestrzeganiu prawidłowości działalności, dbaniu o zachowanie tajemnicy bankowej, dostosowaniu poziomu cen produktów i usług bankowych realiów panujących

¹³¹ W. L. Jaworski, Z. Krzyżkiewicz, B. Kosiński, *Banki, rynek, operacje, polityka*, Warszawa 2002, s. 9.

¹³² M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie*, Warszawa 2013, s. 15.

¹³³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 Prawo bankowe, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 939 z późn. zm., art. 2.

¹³⁴ W. Janik, Paździor A., *Zarządzanie... op. cit.*, s. 9–10, 13–14.

¹³⁵ M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość... op. cit.*, s. 17–18.

na rynku, zapewnieniu dostępu klientom do informacji tj. wysokość opłat i prowizji, poziom oprocentowania, a także niewykorzystywaniu niewiedzy klientów.¹³⁶ Utrzymywanie zaufania publicznego do banków daje im możliwość pozyskiwania kapitału, co jest kluczowe dla jego funkcjonowania i realizowania celu – wzrostu wartości.

Zgodnie z przepisami ustawowymi, czynności bankowe zostały podzielone na dwie grupy: te, które może wykonywać jedynie bank i te, które mogą wykonywać także inne instytucje poza bankiem. Czynnościami bankowymi zarezerwowanymi do wykonywania wyłącznie przez banki są:¹³⁷

- 1) przyjmowanie wkładów pieniężnych płatnych na żądanie lub z nadejściem oznaczonego terminu oraz prowadzenie rachunków tych wkładów,
- 2) prowadzenie innych rachunków bankowych,
- 3) udzielanie kredytów,
- 4) udzielanie i potwierdzanie gwarancji bankowych oraz otwieranie i potwierdzanie akredytyw,
- 5) emitowanie bankowych papierów wartościowych,
- 6) przeprowadzanie bankowych rozliczeń pieniężnych,
- 7) wykonywanie innych czynności przewidzianych wyłącznie dla banku w odrębnych ustawach.

Do czynności bankowych zalicza się również inne czynności, jeśli wykonują je banki. Należą do nich:¹³⁸

- 1) udzielanie pożyczek pieniężnych,
- 2) operacje czekowe i wekslowe oraz operacje, których przedmiotem są warranty,
- 3) świadczenie usług płatniczych oraz wydawanie pieniądza elektronicznego,
- 4) terminowe operacje finansowe,
- 5) nabywanie i zbywanie wierzytelności pieniężnych,
- 6) przechowywanie przedmiotów i papierów wartościowych oraz udostępnianie skrytek sejfowych,
- 7) prowadzenie skupu i sprzedaży wartości dewizowych,
- 8) udzielanie i potwierdzanie poręczeń,
- 9) wykonywanie czynności zleconych, związanych z emisją papierów wartościowych,
- 10) pośrednictwo w dokonywaniu przekazów pieniężnych oraz rozliczeń w obrocie dewizowym.

W związku ze szczególnymi czynnościami, które wykonują banki, musi być zapewnione bezpieczeństwo obrotu. Utrzymaniu bezpieczeństwa funkcjonowania rynku bankowego ma służyć sieć bezpieczeństwa finansowego tzw. safety net. Należą do niej: bank centralny (w Polsce – Narodowy Bank Polski), nadzorca (w Polsce – Komisja Nadzoru Finansowego), instytucja gwarancyjna (w Polsce – Bankowy Fundusz Gwarancyjny) oraz wszelkie regulacje prawne odnoszące się do bezpieczeństwa funkcjonowania banków.¹³⁹

¹³⁶ S. Miedziak, *Bankowość... op. cit.*, s.105.

¹³⁷ *U.p.b.*, art. 5, ust. 1.

¹³⁸ *U.p.b.*, art. 5, ust. 2.

¹³⁹ M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość...op. cit.*, s. 17–18.

Bank centralny, działa na rzecz zapewnienia bezpieczeństwa systemu bankowego ograniczając ryzyko wystąpienia problemów w funkcjonowaniu banku, ale także na etapie ich wystąpienia, czyli w sytuacji kryzysowej. Szczególną funkcją banku centralnego w tym zakresie jest bycie tzw. pożyczkodawcą ostatniej instancji. Oznacza to, że wspomaga banki w utrzymaniu płynności finansowej, w razie czasowych trudności.¹⁴⁰

W Polsce można mówić o dwuszczeblowym systemie bankowym, na który składają się: bank centralny i banki komercyjne. Bank centralny (Narodowy Bank Polski – NBP) jest podstawowym podmiotem rynku pieniężnego. Nie tylko występuje w roli pożyczkodawcy dla banków komercyjnych, współtworząc sieć bezpieczeństwa finansowego. Odpowiada on za politykę pieniężną państwa. Podstawowym celem jego działalności jest „utrzymanie stabilnego poziomu cen przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.¹⁴¹ NBP dba o utrzymanie inflacji na poziomie 2,5% (bezpośredni cel inflacyjny) z przedziałem odchyień +/- 1 p.p. Pełni on kilka niezwykle istotnych funkcji dla całej gospodarki. Jest on bankiem emisyjnym, bankiem państwa, bankiem banków.

Jako bank emisyjny ma wyłączne prawo emisji pieniądza gotówkowego w postaci banknotów i monet. Ustala on wielkość i moment wprowadzenia pieniądza do obiegu, przez co reguluje jego ilość w gospodarce przy zachowaniu płynności sektora bankowego oraz kursu waluty krajowej na stabilnym poziomie.

Funkcja banku banków sprowadza się do kilku aktywności banku centralnego. Bank centralny ponosi odpowiedzialność za cały system bankowy. Dbą o zachowanie przez banki komercyjne opinii instytucji zaufania publicznego. Nadzoruje operacje prowadzone przez banki komercyjne w złotych i walutach obcych, dba o zachowanie płynności sektora bankowego, reguluje poziom działalności kredytowej banków. Ustala on tzw. regulacje ostrożnościowe mające na celu zabezpieczenie banku przed ryzykiem upadłości, tj. m.in. wymogi koncentracji kapitałowej, poziom rezerw celowych, poziom zaangażowania kredytowego. Wydaje licencje na prowadzenie działalności bankowej, konsolidację banków w celu wzmocnienia kapitałowego. Ponadto prowadzi rozrachunki międzybankowe, Stawarza bankom możliwość uzyskania pożyczki jako pożyczkodawca ostatniej instancji, organizuje systemy rozliczeń (Elixir, Sorbnet).¹⁴²

Bank centralny jako bank państwa prowadzi politykę pieniężną kraju, obsługuje rachunki instytucji państwowych. Współuczestniczy on w kształtowaniu polityki gospodarczej państwa. Jest on także agentem emisji oraz dokonuje wykupu bonów i obligacji skarbowych.

NBP jest w posiadaniu instrumentów, za pomocą których może realizować powierzone mu zadania. Należą do nich: stopa rezerwy obowiązkowej, operacje otwartego rynku, transakcje depozytowo-kredytowe.

¹⁴⁰ M. Capiga, *Bankowość*, Katowice 2008, s. 68–69.

¹⁴¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 938 z późn. zm., art. 3, ust. 1.

¹⁴² O. Mikołajczyk, *Bank centralny i banki komercyjne*, [w:] *Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Warszawa 2013, s. 410–411, 420.

Stopa rezerwy obowiązkowej określa, ile procent od każdej zdeponowanej przez klienta złotówki na rachunkach w banku (a vista lub terminowych) banki komercyjne muszą odprowadzić na własny rachunek w NBP lub utrzymać w kasie w gotówce.¹⁴³ Oddziaływanie banku centralnego tym instrumentem ma na celu z jednej strony zabezpieczenie płynności banków komercyjnych, a z drugiej strony regulowanie możliwości kredytowych banków. Podwyższając stopę rezerwy obowiązkowej, bank centralny wpływa na ograniczanie akcji kredytowej, a tym samym podaży pieniądza w gospodarce.¹⁴⁴ Obecnie stopa rezerwy obowiązkowej kształtuje się na poziomie 3,5%, a oprocentowanie środków znajdujących się na rachunkach banków komercyjnych z tytułu rezerwy obowiązkowej wynosi aktualnie 2,475%.¹⁴⁵

Operacje otwartego rynku polegają na kupnie lub sprzedaży krótkoterminowych papierów wartościowych. Transakcje zawierane są z inicjatywy banku centralnego z bankami komercyjnymi. Dzięki nim bank centralny ma możliwość regulowania płynności finansowej sektora bankowego oraz wywierania wpływu na poziom akcji kredytowej prowadzonej przez banki. Kupując papiery wartościowe od banków komercyjnych, bank centralny przyczynia się do wzrostu płynnych rezerw banków komercyjnych, a tym samym do wzrostu akcji kredytowej przez nie podejmowanej. Sprzedaż papierów wartościowych bankom komercyjnym przez bank centralny powoduje sytuację odwrotną – ograniczenie akcji kredyt. Można wyróżnić dwa rodzaje operacji otwartego rynku – bezwarunkowe i warunkowe. Operacje bezwarunkowe zawierane są bez żadnego dodatkowego warunku. Operacje warunkowe, natomiast, zawierane są pod warunkiem przeprowadzenia transakcji odwrotnej w określonym momencie w przyszłości po określonej cenie. Są to tzw. operacje repo (warunkowego zakupu) lub reverse repo (warunkowej sprzedaży).¹⁴⁶

Transakcje depozytowo-kredytowe służą także zapewnieniu płynności finansowej sektora bankowego. Za pomocą tego instrumentu banki komercyjne mogą pożyczać środki pieniężne od banku centralnego. Uzupełnienie zasobów pieniężnych banków komercyjnych możliwe jest dzięki produktom takim jak: kredyt lombardowy, redyskontowy lub refinansowy. Kredyt lombardowy udzielany jest przez NBP bankom komercyjnym na krótki termin pod zastaw papierów wartościowych. Poziom oprocentowania kredytu określa stopa lombardowa. Aktualnie kształtuje się ona na poziomie 4%. Kredyt redyskontowy zaciągany jest w banku centralnym przez banki komercyjne poprzez sprzedaż mu weksli handlowych wykupionych od klientów. Poziom oprocentowania kredytu wyznacza stopa redyskonta weksli, którą potrąca dla siebie bank centralny. Obecnie stopa ta wynosi 2,75%. Kredyt refinansowy udzielany jest w rachunku kredytowym i nie jest on zabezpieczony papierami wartościowymi, co odróżnia go od poprzednich dwóch rodzajów kredytów. W sytuacji, gdy banki komercyjne mają nad-

¹⁴³ O. Mikołajczyk, *Bank... op. cit.*, s. 428.

¹⁴⁴ M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość...op. cit.*, s. 17–18.

¹⁴⁵ *Podstawowe stopy procentowe NBP*, por. <http://nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy.htm>, (stan z: 11.04.2014 r.).

¹⁴⁶ Szerzej na temat operacji otwartego rynku A. Kaźmierczak, *Bank centralny i instrumenty polityki pieniężnej*, [w:] *Współczesna bankowość* M. Zaleska (red.), Warszawa 2007, s.47–52.

wyżki środków pieniężnych na koniec dnia, mogą je zdeponować w banku centralnym w postaci lokaty jednodniowej. Wysokość jej oprocentowania wyznacza stopa depozytowa, aktualnie w wysokości 1%.¹⁴⁷

Wracając do sieci bezpieczeństwa finansowego, jej kolejnym elementem jest nadzór nad rynkiem bankowym, który ma na celu dbanie o bezpieczeństwo depozytów klientów banku oraz przestrzeganie przez nie prawa. Jego zadaniem jest licencjonowanie działalności bankowej, kontrola działalności bankowej, w tym dokonywanie inspekcji nadzorczych, nakładanie kar na banki nieprzestrzegające prawa, weryfikacja poziomu ryzyka podejmowanego przez banki m.in. poprzez tworzenie regulacji ostrożnościowych. Podstawowymi normami ostrożnościowymi są: limity koncentracji zaangażowań, współczynnik wypłacalności banku, płynności, poziom rezerw.¹⁴⁸

Rola instytucji gwarancyjnych związana jest z wypłatą określonej wysokości środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach w banku, objętym systemem gwarantowania, do wysokości kwoty gwarantowanej przepisami, w sytuacji upadłości banku. Funkcjonowanie tzw. systemu gwarantowania depozytów ma na celu ograniczenie masowego wycofywania depozytów przez klientów banku w sytuacji pogorszenia się jego kondycji finansowej. Zjawisko to nosi nazwę runu na banki. W Polsce instytucją gwarancyjną jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny, który nie tylko gwarantuje wypłatę środków pieniężnych, ale również udziela pomocy finansowej bankom, gromadzi i analizuje dane o bankach objętych systemem gwarantowania.¹⁴⁹ W Polsce, w razie upadłości banku, środki wniesione na rachunek bankowy wraz z odsetkami, niezależnie od terminu ich wymagalności, są gwarantowane w 100% do wysokości równowartości w złotych 100 tys. euro.¹⁵⁰

Sieć bezpieczeństwa finansowego nie gwarantuje jednak stabilności na rynku.¹⁵¹ Stabilność systemu bankowego można zdefiniować jako „zdolność do wspomagania procesów ekonomicznych, zarządzania ryzykiem i przyjmowania szoków”.¹⁵² Dlatego też, jest ona w dużej mierze uzależniona jest od decyzji zarządczych w ramach danej instytucji.

W 2011 r. i 2012 r. działalność bankową prowadziły 642 podmioty, czyli o jeden mniej w porównaniu z 2009 r. i o dwa mniej niż w 2010 r. (por. tabela 1.8.). Większość z tych podmiotów to banki spółdzielcze. Od 2009 r. liczba banków komercyjnych uległa zmniejszeniu. W 2009 r. było ich 49, a w 2012 r. 45. Przyczyną tego stanu rzeczy są postępujące procesy konsolidacji, które można zaobserwować w sektorze bankowym. W sektorze tym zatrudnienie znajduje ponad 175 tys. osób. Jednak od 2010 r. liczba osób zatrudnionych w tym obszarze gospodarki maleje. Wynika to z prowadzonych w analizowanych latach procesów restrukturyzacji zatrudnienia.

¹⁴⁷ Szerzej na temat transakcji depozytowo-kredytowych O. Mikołajczyk, *Bank...op. cit.*, s. 445–452.

¹⁴⁸ M. Zaleska, *Charakterystyka systemu bankowego – uwarunkowania instytucjonalne*, [w:] *Współczesna bankowość*, M. Zaleska. (red.), Warszawa 2007, s. 25, 61.

¹⁴⁹ *Ibidem*, s. 25, 72.

¹⁵⁰ Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Dz. U. 1995 Nr 4 poz. 18 z późn. zm., art. 23, ust. 1.

¹⁵¹ M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość...op. cit.*, s. 40–41.

¹⁵² J. Koleśnik, *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Warszawa 2011, s. 54.

Tabela 2.1. Wybrane dane dotyczące sektora bankowego w latach 2009–2012.

Wyszczególnienie	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.
Liczba banków komercyjnych	49	49	47	45
Liczba banków spółdzielczych	576	576	574	572
Liczba oddziałów instytucji kredytowych	18	21	21	25
Łączna liczba podmiotów prowadzących działalność bankową	643	646	642	642
Zatrudnienie w sektorze	175 249	176 916	176 658	175 087

Źródło: Raport o sytuacji banków w 2012 r., Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013, s. 22.

2.1.2. Źródła pozyskiwania środków pieniężnych przez banki

Bank, aby móc prowadzić swoją działalność oraz zapewnić dochód akcjonariuszom, musi stale pozyskiwać środki pieniężne. Czyni to na wiele sposobów i sięga do różnych źródeł – począwszy od klientów, innych banków, rynków kapitałowych, a kończąc na banku centralnym. Sposobami na pozyskanie kapitału przez banki od klientów są proponowane przez niego produkty bankowe, tj. rachunki bankowe – bieżące, pomocnicze, lokat terminowych, oszczędnościowe, oszczędnościowo-rozliczeniowe, terminowych lokat oszczędnościowych i powiernicze.¹⁵³

Rachunki bieżące i pomocnicze noszą nazwę rachunków rozliczeniowych. Rachunki rozliczeniowe i lokat terminowych prowadzone są jedynie dla osób prawnych, jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, ale posiadających zdolność prawną oraz osób fizycznych prowadzących działalność zarobkową na własny rachunek, w tym dla osób będących przedsiębiorcami.¹⁵⁴ Rachunek bieżący służy podmiotom gospodarczym do prowadzenia bieżących rozliczeń wynikających z prowadzonej działalności. Jest podstawowym rachunkiem przedsiębiorstw, za pomocą którego dokonują regulacji zobowiązań np. wobec kontrahentów, urzędów, Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, banków itp. Na niego również wpływają środki od odbiorców za sprzedane produkty, towary, czy usługi. Rachunki pomocnicze przeznaczone są do prowadzenia rozliczeń związanych z określonym celem np. inwestycją, uzyskaną dotacją, danym kontrahentem, płatnościami prowadzonymi dodatkowo w obcej walucie.¹⁵⁵

Rachunek lokat terminowych służy do przechowywania nadwyżek środków pieniężnych przez klientów w banku przez z góry zadeklarowany czas. W zamian za to klient zyskuje prawo do wypłaty odsetek. Umowa rachunku lokaty przewiduje wypłatę środków przed terminem zapadalności, ale wiąże się to z utratą całości lub części odsetek.¹⁵⁶ Poziom oprocentowania środków na rachunku lokaty jest dużo wyższy, niż na rachunku rozliczeniowym.

¹⁵³ U.p.b., art. 49, ust. 1.

¹⁵⁴ U.p.b., art. 49, ust. 2.

¹⁵⁵ J. Świdorski, *Finanse banku komercyjnego*, Warszawa 1998, s. 40.

¹⁵⁶ M. Capiga, J. Harasim, G. Szustak, *Finanse banków*, Warszawa 2005, s. 117.

Rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe, oszczędnościowe oraz terminowych lokat oszczędnościowych są prowadzone jedynie dla: osób fizycznych, szkolnych kas oszczędnościowych, pracowniczych kas zapomogowo-pożyczkowych.¹⁵⁷ W największym stopniu wykorzystywane przez gospodarstwa domowe są rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe (ROR). Służą przede wszystkim dokonywaniu rozliczeń pieniężnych. Wykorzystywane są także do gromadzenia oszczędności, jednak oprocentowanie tych środków jest symboliczne.¹⁵⁸

Posiadacze rachunków oszczędnościowych, podobnie do ROR-ów, mają możliwość gromadzenia środków pieniężnych, jednak ich oprocentowanie jest wyższe. Są to dodatkowo rachunki z opcją wypłaty na każde żądanie bez utraty odsetek.

Rachunki terminowych lokat oszczędnościowych działają tak samo, jak opisane rachunki lokat terminowych. Należy zaznaczyć, że zarówno rachunki terminowych lokat oszczędnościowych, jak i rachunki oszczędnościowe nie są przeznaczone do dokonywania rozliczeń pieniężnych.

Funkcjonowanie rachunków powierniczych polega na tym, że osoba trzecia oddaje do dyspozycji innej osoby (klienta banku – posiadacza rachunku powierniczego) środki pieniężne znajdujące się na rachunku powierniczym, co umożliwia temu podmiotowi dysponowanie cudzymi środkami np. na mocy zawartej umowy handlowej. Kwota zgromadzona na rachunku powierniczym nie jest oprocentowana, a w razie upadłości posiadacza rachunku jest wyłączona z masy upadłościowej.¹⁵⁹

Banki chcąc pozyskać środki pieniężne na swoją działalność, proponują klientom dany poziom oprocentowania środków zdeponowanych na rachunkach. Na opłacalność inwestycji w postaci deponowania przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa środków pieniężnych w bankach wpływa nie tylko poziom oprocentowania depozytów. Urealnienie oprocentowania następuje przez skorygowanie go o poziom inflacji w gospodarce. Średnie oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych po korekcie o poziom inflacji na koniec 2010 r. wyniosło około 1,5%, w 2011 r.: 0%, w 2012 r.: 1,1%, a w 2013 r.: 1,8% (por. tabela 1.9.). Średnie realne oprocentowanie depozytów przedsiębiorstw na koniec 2010 r. wyniosło około 1,3%, w 2011 r.: 0,3%, w 2012 r.: 0,9%, a w 2013 r.: 1,7%. Sposobem na pozyskanie środków pieniężnych są także lokaty międzybankowe. Bank pożycza wtedy środki od innych banków. Opis funkcjonowania rynku lokat międzybankowych znajduje się w rozdziale 1.

Bank, w celu pozyskania środków pieniężnych na swoją działalność, może także skorzystać z możliwości, jakie daje rynek kapitałowy poprzez emisję akcji. Szczegółowe informacje odnośnie emisji akcji już zostały opisane w rozdziale 1.

¹⁵⁷ *U.p.b.*, art. 49, ust. 3.

¹⁵⁸ J. Grzywacz, *Podstawy... op. cit.*, s. 55.

¹⁵⁹ M. Iwanicz-Drozdowska i in., *Bankowość...op. cit.*, s. 128

Tabela 2.2. Średnie oprocentowanie depozytów złotych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz poziom inflacji w latach 2010–2013.

Wyszczególnienie	Grudzień 2010 r.	Grudzień 2011r.	Grudzień 2012 r.	Grudzień 2013 r.
Depozyty gospodarstw domowych	4,1	4,3	4,8	2,7
Depozyty przedsiębiorstw	3,9	4,6	4,6	2,6
Inflacja	2,6	4,3	3,7	0,9

Źródło: por. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie_n.htm,
http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1634_PLK_HTML.htm (stan z: 17.03.2014 r.).

Innym sposobem na pozyskanie środków pieniężnych przez bank jest emisja bankowych papierów wartościowych. Służą one gromadzeniu przez bank środków pieniężnych w złotych lub innej walucie. Zgodnie z Ustawą prawo bankowe ich nazwa musi zawierać słowa „bankowy papier wartościowy”. Bank jest zobowiązany poinformować Komisję Nadzoru Finansowego o zamierzonym programie emisji papierów wartościowych z 30-dniowym wyprzedzeniem przed emisją. Musi również przedstawić warunki i wartość programu emisji.¹⁶⁰ Bankowe papiery wartościowe mogą występować w formie dokumentu lub zdematerializowanej. Zarobkiem inwestora, który kupuje takie papiery wartościowe są odsetki wypłacane przez bank w określonych terminach lub dyskonto, jeśli mają one charakter papierów dyskontowych (sprzedawanych poniżej wartości nominalnej). Stanowią one alternatywę dla lokaty bankowej, bo mogą być zbywane przez inwestora bez utraty odsetek. Najczęściej emitowanymi bankowymi papierami wartościowymi są: certyfikaty depozytowe lub obligacje bankowe. Opis dotyczący certyfikatów depozytowych oraz obligacji znajduje się w rozdziale 1 niniejszego opracowania.

W razie przejściowych kłopotów z pozyskaniem środków na rynku międzybankowym, czy od klientów lub w związku ze zjawiskiem nadmiernego wypłacania depozytów, a tym samym zagrożeniem utraty płynności finansowej przez bank, istnieje możliwość pożyczania kapitału w banku centralnym. Bank centralny uznawany jest za pożyczkodawcę ostatniej instancji. Zagrożony bank z własnej inicjatywy zwraca się do banku centralnego o pożyczkę. Udzielana jest ona pod zastaw bezpiecznych papierów dłużnych, tj. bonów lub obligacji skarbowych. Krótkoterminowy niedobór gotówki, np. w sytuacji niedopasowania należności i zobowiązań na koniec dnia, bank może pokryć korzystając z kredytu lombardowego w Narodowym Banku Polskim pod zastaw bezpiecznych papierów wartościowych.¹⁶¹ Obecnie jego oprocentowanie wynosi 4%.¹⁶²

¹⁶⁰ *U.p.b.*, art. 89, ust. 2, art. 90, ust. 1.

¹⁶¹ Por. Pożyczkodawca ostatniej instancji, http://www.nbp.pl/edukacja/dodatki_edukacyjne/Rzeczpospolita/rp_6.pdf (stan z: 28.02.2014 r.).

¹⁶² Por. Podstawowe stopy procentowe NBP, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy.htm> (stan z: 7.03.2014 r.).

2.1.3. Sposoby wydatkowania środków pieniężnych przez banki

Współczesne przedsiębiorstwa, zmierzając w kierunku wzrostu ich wartości, dbają o zwiększanie rentowności kapitałów własnych. W dużej mierze zależy to od racjonalnego korzystania z kapitałów obcych i osiągnięcia efektu dźwigni finansowej. W wielu przedsiębiorstwach kapitał własny jest zbyt niski, by zaspokajać potrzeby finansowe, szczególnie na początku istnienia. Powoduje to duże zainteresowanie pozyskiwaniem obcych źródeł finansowania działalności gospodarczej.¹⁶³ Gospodarstwa domowe również, aby realizować swoje potrzeby, niekiedy potrzebują dodatkowych środków pieniężnych, w szczególności, jeśli chodzi o potrzeby mieszkaniowe. Naprzeciw tym potrzebom wychodzą banki proponując produkty kredytowe. Udzielanie kredytów jest także bardzo istotne dla banków, gdyż stanowią one najważniejszą pozycję ich aktywów, a odsetki od nich są głównym źródłem zysku w bankach.¹⁶⁴

W praktyce, w odniesieniu do osób fizycznych, najbardziej popularnymi rodzajami kredytów są: kredyty gotówkowe, kredyty w ROR, kredyty na kartach kredytowych, kredyty ratalne, samochodowe oraz kredyty hipoteczne. Kredyty hipoteczne charakteryzuje dłuższy termin spłaty, niż pozostałe rodzaje kredytów.

Kredyty gotówkowe, zaciągane przez osoby fizyczne, przeznaczone są na dowolny cel. Wypłata pożyczki następuje w gotówce lub w formie przelewu na rachunek klienta, a spłata pożyczki następuje zgodnie z harmonogramem spłat. Oprocentowanie takiej pożyczki jest dość wysokie w porównaniu z innymi formami kredytowania osób fizycznych.

Kredyty w ROR, podobnie do pożyczek, są przeznaczone na dowolny cel. Jednak forma spłaty jest już inna. Spłata następuje z wpływów na rachunek klienta np. z wynagrodzenia, po czym środki znów, w ramach przyznanego limitu, mogą być wykorzystywane.

Kredyty ratalne polegają na sfinansowaniu wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych takich jak np.: zakup sprzętu AGD, RTV, mebli itp. W odróżnieniu od pożyczek gotówkowych, środki nie są stawiane do dyspozycji klienta, tylko bezpośrednio przekazywane na zapłatę za dany artykuł. Zatem są przeznaczone na konkretny cel, a spłata następuje zgodnie z harmonogramem spłat. Oprocentowanie kredytów ratalnych zwykle jest dużo niższe niż pożyczek gotówkowych, ale również wartość kredytów ratalnych jest niższa. Najczęściej są udzielane w miejscu zakupu artykułów. Stąd stronami transakcji związanej z zaciągnięciem kredytu ratального są: bank, który pożycza środki pieniężne, sklep, który dostarcza towar oraz kredytobiorca, który musi spłacić kredyt.

Kredyty samochodowe funkcjonują podobnie do kredytów ratalnych, jednak cel finansowania jest inny. Przeznaczone są na zakup lub refinansowanie zakupu nowych, bądź używanych środków transportu. Spłacane są w ratach, zgodnie z harmonogramem spłat. Ich oprocentowanie jest stosunkowo niskie, jeśli termin spłaty jest dość krótki. Przy dłuższym okresie kredytowania oprocentowanie kredytu może być wyższe, z uwagi na szybką utratę wartości przez kredytowany środek transportu. Zabezpie-

¹⁶³ J. Uryga, W. Magielski, *Zaciągamy kredyt*, „Rachunkowość” 2006, nr 10, s. 2.

¹⁶⁴ Z. Dobosiewicz, *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, Warszawa 2007, s. 160.

czenie kredytu stanowi najczęściej zastaw lub przewłaszczenie na środku transportu, ponadto cesja praw z polisy ubezpieczeniowej i weksel.¹⁶⁵

Funkcjonowanie kredytów na kartach kredytowych istotnie różni się od kredytów konsumpcyjnych. Klient uzyskuje określony limit na rachunku kredytowym, w ramach którego może dokonywać zakupów za pomocą karty wydanej do rachunku. Przy funkcjonowaniu kart kredytowych wyróżnia się tzw. okresy bezodsetkowe i odsetkowe. W okresie bezodsetkowym można dokonywać płatności kartą, a odsetki nie są naliczane.

W określonym w umowie dniu klient musi zapewnić odpowiednią kwotę środków pieniężnych na rachunku ROR, w celu spłaty wykorzystanego limitu na karcie. Jeśli tego nie zrobi zaczynają się naliczać wysokie odsetki i jest to tzw. okres odsetkowy. Należy również pamiętać, że karty kredytowe nie służą wypłacaniu środków pieniężnych z bankomatów, tylko dokonywaniu płatności nimi w sklepach stacjonarnych czy w internecie. Mimo, że istnieje możliwość wypłaty środków w bankomacie za pomocą karty kredytowej, to trzeba się liczyć z koniecznością zapłaty wysokiej prowizji za tego typu operację.

Kredyty hipoteczne udzielane są na zakup lub refinansowanie zakupu, remont, rozbudowę nieruchomości np. mieszkania, domu jednorodzinnego, działki, budowę domu. Zabezpieczenie kredytu stanowi hipoteka na nieruchomości. Charakteryzuje je długi okres kredytowania – nawet do 30 lat. Zwykle są to kredyty wysoko kwotowe, ale stosunkowo nisko oprocentowane. Kredyt ten można spłacać w równych ratach kapitałowo-odsetkowych lub ratach malejących.¹⁶⁶

Wszystkie formy finansowania osób fizycznych wiążą się z ponoszeniem kosztów w różnej wysokości. Wraz z udzieleniem kredytu istnieje konieczność uiszczenia na rzecz banku jednorazowej prowizji, natomiast w całym okresie kredytowania spłaca się kapitał wraz z odsetkami. Jednak nie są to wszystkie koszty. Ich poziom oraz rodzaj jest uzależniony od danego banku. Warto pamiętać o tym, że poziom kosztów kredytu może być przedmiotem negocjacji między stronami. Bank udziela kredytu tylko tym osobom fizycznym, które posiadają zdolność kredytową. Najczęściej jest ona liczona na bazie tzw. modeli scoringowych. Jeśli chodzi o podmioty gospodarcze, to istnieje wiele rodzajów kredytów proponowanych przedsiębiorcom. Kredytami najczęściej występującymi w praktyce są: kredyt w rachunku bieżącym, obrotowy, inwestycyjny oraz konsorcjalny.

Kredyt w rachunku bieżącym przyznawany jest w celu sfinansowania przejściowego niedoboru środków pieniężnych, który uniemożliwia prowadzenie bieżącej działalności. Jest to limit pieniężny stawiany do dyspozycji kredytobiorcy w obrębie rachunku bieżącego, którego wysokość jest określona umowie kredytowej. Każda wypłata środków zwiększa ujemne saldo rachunku, a każdy wpływ na rachunek zmniejsza zadłużenie. Warunkiem udzielenia tego kredytu jest posiadanie rachunku bieżącego przez przedsiębiorstwo w kredytującym je banku, dobra kondycja ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa oraz zdolność kredytowa. Jest to kredyt krótkoterminowy przyzna-

¹⁶⁵ Z. Dobosiewicz, *Bankowość*, Warszawa 2011, s. 246–248.

¹⁶⁶ Por. M. Liberadzki, A. Palimąka, *Bankowość hipoteczna*, [w:] *Współczesna... op. cit.*, s. 208–212.

wany na okres 12 miesięcy. Po tym okresie kredytobiorca może ubiegać się o odnowienie kredytu na kolejny rok.¹⁶⁷ Cechą charakterystyczną tego kredytu, odróżniającą go od innych form kredytowania przedsiębiorstw jest jego odnawialność, czyli w momencie spłaty (wpływu na rachunek środków pieniężnych) może być ponownie zaciągany do wysokości przyznanego limitu. Kredyt ten jest najczęściej oprocentowany według zmiennej stopy procentowej. Jest kredytem zabezpieczonym. Jego zaletą jest brak konieczności składania dyspozycji uruchomienia kredytu za każdym razem, kiedy przedsiębiorca chce z niego skorzystać, tylko jest do dyspozycji w każdym momencie.¹⁶⁸

Kolejnym rodzajem kredytu, z którego korzystają przedsiębiorcy jest kredyt obrotowy. Podobnie, jak kredyt w rachunku bieżącym, służy finansowaniu bieżącej działalności operacyjnej kredytobiorcy i pokryciu zapotrzebowania na środki obrotowe. Zazwyczaj ma on charakter krótkoterminowy, jest zabezpieczony, a jego udzielenie wymaga oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstwa.¹⁶⁹ Cechą odróżniającą omawiany rodzaj kredytu od kredytu w rachunku bieżącym jest stawianie go do dyspozycji kredytobiorcy na rachunku kredytowym.

W celu możliwości skorzystania z niego przedsiębiorca musi złożyć dyspozycję przełania środków pieniężnych na rachunek bieżący. Rachunek kredytowy służy ewidencjonowaniu wypłat kredytu oraz jego spłacie. Zupełnie odmiennie od kredytu w rachunku bieżącym, kredyt obrotowy jest spłacany w ratach.

Kredyt inwestycyjny służy finansowaniu procesów rozwojowych przedsiębiorstw, mających na celu stworzenie nowych lub powiększenie, czy modernizację już istniejących aktywów trwałych. Może on występować w postaci kredytu na finansowanie określonej transakcji lub linii kredytowej, gdzie w umowie nie ma określonych terminów ani kwot wykorzystania transz. Ma on charakter długoterminowy, a procedura ubiegania się o niego jest rozbudowana i konieczne jest dostarczenie bankowi wielu dokumentów, łącznie z biznesplanem. Jest to kredyt zabezpieczony najczęściej hipoteką na nieruchomości. Bank wymaga również udziału własnego w finansowanym przedsięwzięciu. Powodem rozbudowanej procedury banku jest wysokie ryzyko kredytowe, w porównaniu z innymi rodzajami kredytów.¹⁷⁰ Niektóre z kredytów inwestycyjnych są dość szybko spłacane (około 5 lat), np. przy zakupie lub modernizacji maszyn, zakupie pojazdów, elementów wyposażenia. Duże projekty inwestycyjne typu: budowa, zakup czy wyposażenie hal produkcyjnych, magazynowych, centrów logistycznych wymagają zwykle kilkunastoletniego okresu kredytowania, co wpływa na poziom ryzyka kredytowego.¹⁷¹

Kredyt konsorcjalny udzielany jest na finansowanie inwestycji o dużych nakładach, przekraczających limity ustawowe, lub bardzo ryzykownych. W finansowaniu tego typu biorą udział co najmniej dwa banki, które zobowiązują się na jednakowych

¹⁶⁷ Por. Z. Krzyżkiewicz, *Podręcznik do nauki bankowości*, Warszawa 2002, s. 85–89; J. Grzywacz, *Podstawy... op. cit.*, s. 132.

¹⁶⁸ J. Uryga, W. Magielski, *Zaciągamy... op. cit.*, s. 21.

¹⁶⁹ Z. Dobosiewicz, *Bankowość... op. cit.*, s. 237.

¹⁷⁰ Por. A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania.*, Warszawa 2003, s. 65–66; J. Grzywacz, *Podstawy... op. cit.*, s. 134–136.

¹⁷¹ Z. Dobosiewicz, *Kredyty i gwarancje bankowe*, Warszawa 2007, s. 93–94.

warunkach, określonych w umowie kredytowej, przekazać środki pieniężne do dyspozycji kredytobiorcy. Procedura kredytowania w przypadku tego kredytu jest zbliżona do standardowej, łącznie z jego prawnymi zabezpieczeniami. Różnicę stanowi jedynie wysokość kredytu, co wymusza utworzenie konsorcjum bankowego.¹⁷²

W zależności od rodzaju, kwoty kredytu, rodzaju podmiotu, który ubiega się o kredyt oraz jego sytuacji finansowej, banki ustalają różne poziomy oprocentowania. Porównując poziom średniego oprocentowania kredytów złotych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw z poziomem średniego oprocentowania kredytów na rynku międzybankowym, można obliczyć ile średnio banki zarabiają na udzielaniu klientom kredytów (por. tabela 2.3). Wśród kredytów dla gospodarstw domowych, na koniec 2010 r. marża banku wyniosła średnio 6,8%, w 2011 r.: 4,83%, w 2012 r.: 4,98%, a w 2013 r.: 6,2%. Przy kredytach dla przedsiębiorstw, marża uzyskiwana przez bank była niższa. Na koniec 2010 r. marża banku wyniosła średnio 4,54%, w 2011 r.: 3,93%, w 2012 r.: 4,18%, a w 2013 r.: 3,79%.

Tabela 2.3. Średnie oprocentowanie kredytów złotych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz poziom WIBOR1M w latach 2010–2013.

Wyszczególnienie	Grudzień 2010 r.	Grudzień 2011 r.	Grudzień 2012 r.	Grudzień 2013 r.
Kredyty gospodarstw domowych	9,4	9,6	9,2	7,1
Kredyty przedsiębiorstw	8,2	8,7	8,4	6,4
WIBOR 1M	3,66	4,77	4,22	2,61

Źródło: por. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie_n.htm, <http://www.money.pl/pieniadze/depozyty/zlotowe/>, (stan z: 17.03.2014 r.)

Bez względu na to, czy kredyt jest udzielany osobie fizycznej, czy przedsiębiorstwu, działalność kredytowa banku związana jest z dużym ryzykiem. Bank udzielając kredytów musi liczyć się z możliwością utraty całości wierzytelności, ponieważ kredytobiorca może nie spłacić kredytu. K. Jajuga zdefiniował ryzyko kredytowe jako „możliwość niedotrzymania warunków umowy przez drugą stronę kontraktu, co oznacza, iż strona narażona na ryzyko nie otrzyma w oczekiwanym terminie płatności określonej warunkami kontraktu”.¹⁷³ Ta definicja prezentuje szersze spojrzenie na ryzyko kredytowe, nie tylko przez pryzmat udzielania kredytów, ale zawierania wszystkich transakcji przez bank. Stąd bank wymaga od podmiotów ubiegających się o finansowanie spełnienia wielu wymogów formalnoprawnych. Banki udzielają kredytów po pozytywnej weryfikacji sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotów, przeanalizowaniu celu, na jaki kredyt ma zostać wykorzystany oraz ustaleniu zabezpieczeń. Negocjacja warunków zabezpieczeń jest coraz bardziej istotna w procesie kredytowym.¹⁷⁴ Podmiot ubiegający się o kredyt ponadto musi udostępnić informacje o sobie, ponieść koszty obsługi kredytu tj. odsetki, prowizje, opłaty, niekiedy wnieść część kapitału własnego,

¹⁷² *Innowacje w operacjach bankowych*, A. Gospodarowicz (red.), Wrocław 2003, s. 11–25.

¹⁷³ K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje... op. cit.*, s. 119.

¹⁷⁴ M. Stradomski, *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, Warszawa 2004, s. 76.

ubezpieczyć spłacalność kredytu itp.¹⁷⁵ W związku z ryzykiem kredytowym istotne jest, aby struktura aktywów była racjonalna, w przeciwnym razie, np. przy złym portfelu kredytowym, bank może utracić płynność, a w efekcie zbankrutować, co może być zagrożeniem dla stabilności całego systemu bankowego.¹⁷⁶

2.2. Finanse ubezpieczycieli

Działalność ubezpieczeniowa stanowi system powiązań pomiędzy jednostkami, które proponują tego typu usługi, a podmiotami, które chcą je nabyć. Usługa ubezpieczeniowa, z kolei, ma na celu zapewnienie ochrony klientom, że w sytuacji zaistnienia pewnych okoliczności (wypadku ubezpieczeniowego) zakład ubezpieczeń gotowy będzie wypłacić odszkodowanie lub świadczenie. Działalność ubezpieczycieli podlega nadzorowi. Kontrolowana jest ona przez Komisję Nadzoru Finansowego, która zakres ubezpieczeń ma za zadanie czuwać nad sytuacją finansową zakładów ubezpieczeń. Ubezpieczenia mają na celu zabezpieczenie interesów klienta, ale nie mogą być źródłem wzbogacania się.¹⁷⁷ Produkty ubezpieczeniowe opierają się na mechanizmie rozproszenia ryzyka ubezpieczeniowego. Dotyczą one zdarzeń przyszłych, które jednostkowo trudno przewidzieć, ale dla określonej zbiorowości jest to już łatwiejsze.¹⁷⁸ Ryzyko ubezpieczeniowe związane jest z „działalnością człowieka lub siłami przyrody”.¹⁷⁹

W celu przystąpienia do ubezpieczenia, należy zawrzeć umowę ubezpieczenia, która stanowi „dwustronne zobowiązanie ubezpieczyciela do pokrywania skutków określonych w umowie wypadków ubezpieczeniowych lub do spełnienia określonego świadczenia w ustalonym w umowie okresie oraz ubezpieczającego do wnoszenia opłat (składki) za tę usługę”.¹⁸⁰

Ubezpieczenia można podzielić na dwie podstawowe grupy: ubezpieczenia społeczne i gospodarcze.¹⁸¹ Ubezpieczenia społeczne zostały stworzone przez ustawodawcę. Źródłem finansowania są składki opłacane przez pracodawców i pracowników w przypadku osób zatrudnionych na etacie lub na zlecenie, lub przez osoby ubezpieczone w przypadku przedsiębiorców. Przedmiotem ubezpieczenia mogą być: życie, zdrowie, zdolność do pracy. Zapewniają minimalny poziom ochrony potrzebnej człowiekowi np. emerytura, renta, opieka zdrowotna. Przy ubezpieczeniach gospodarczych składki obciążają ubezpieczonych. Można je podzielić na dwie grupy: ubezpieczenia majątkowe i osobowe.¹⁸²

¹⁷⁵ J. Grzywacz, *Współpraca przedsiębiorstwa z bankiem*, Warszawa 2006, s.160.

¹⁷⁶ W. Wilczyński, *Racjonalność struktury aktywów banku komercyjnego*, [w:] *Bankowość korporacyjna i inwestycyjna*, J. Stacharska-Targosz (red.), Poznań 2003, s. 9.

¹⁷⁷ R. Pajewska, *Finanse ubezpieczeń gospodarczych*, [w:] *Finanse*, J. Ostaszewski (red.), Warszawa 2013, s. 342, 345, 351.

¹⁷⁸ Por. <http://www.piu.org.pl/ryzyko-ubezpieczeniowe> (stan z: 13.03.2014 r.).

¹⁷⁹ A. Śliwiński, *Przestrzenne zróżnicowanie ryzyka ubezpieczeniowego a efektywność ubezpieczeń na życie*, Warszawa 2012, s. 39.

¹⁸⁰ A. Karmańska, T. Michalski, A. Śliwiński, *Ubezpieczenia gospodarcze. Ryzyko i metodologia oceny*, [w:] T. Michalski (red.), Warszawa 2004, s. 8.

¹⁸¹ Opis ubezpieczeń społecznych znajduje się w rozdziale 3 niniejszej pracy.

¹⁸² D. Dębski, *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw*, cz. 2, Warszawa 2006, s. 78–79.

Ubezpieczenia majątkowe dotyczą ubezpieczenia rzeczy (ubezpieczenia rzeczowe) np. samochodu lub wartości majątkowych ubezpieczonego (ubezpieczenia majątkowe sensu stricto) np. zaciągniętego kredytu, odpowiedzialność cywilna. W przypadku ubezpieczeń majątkowych kwota, na jaką ubezpieczone są dane składniki majątkowe (czyli suma ubezpieczenia), nie może być wyższa, niż faktyczna wartość majątku. Jeśli suma ubezpieczenia jest niższa od wartości majątku (tzw. zjawisko niedoubezpieczenia), to w sytuacji wystąpienia szkody w postaci np. całkowitego zniszczenia rzeczy, ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie równe sumie ubezpieczenia. Suma ubezpieczenia widnieje na polisie ubezpieczeniowej, czyli potwierdzeniu dokonania ubezpieczenia.

Dane odnośnie rynku ubezpieczeń majątkowych zamieszczono w tabeli 1.11. Wynika z nich, że wysokość składek ubezpieczeniowych zainkasowanych przez zakłady ubezpieczeń rosła z roku na rok. W 2011 r. w porównaniu z 2010 r. wzrosły one o ponad 9% do poziomu 24,8 mld zł. W 2012 r. w porównaniu z 2011 r. wzrosły one o blisko 6% i wyniosły 26,26 mld zł. Wysokość wypłaconych odszkodowań i świadczeń przez zakłady ubezpieczeniowe z tytułu ubezpieczeń majątkowych była dużo niższa, niż wpłacone składki we wszystkich analizowanych latach. Poza tym, w 2011 r. w porównaniu z 2010 r. wartość wypłaconych odszkodowań i składek spadła o ponad 4%, a w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. wzrosła o około 4%.

Tabela 2.4. Składka przypisana oraz odszkodowania i świadczenia wypłacone w związku z ubezpieczeniami majątkowymi w latach 2010–2012.

Wyszczególnienie	Dane w mld zł			Dynamika w %	
	2010	2011	2012	2011/2010	2012/2011
Składka przypisana	22,74	24,8	26,26	109,06	105,89
Odszkodowania i świadczenia wypłacone	14,10	13,48	14	95,60	103,86

Źródło: opracowanie własne, por. <http://www.piu.org.pl/statystyka> (stan z: 18.03.2014 r.).

Ubezpieczenia osobowe, podobnie do społecznych, dotyczą zdrowia, życia i zdolności do zarabkowania. W sytuacji zaistnienia zdarzenia ma miejsce wypłata nie odszkodowania, tylko tzw. świadczenia. Można je podzielić na dwie: grupy życiowe oraz wypadkowe (zdrowotne i od następstw nieszczęśliwych wypadków). Ubezpieczenie na życie po opłaceniu składki, daje ubezpieczonemu możliwość wypłaty z zakładu ubezpieczeń świadczenia w postaci kwoty środków pieniężnych, renty itp., w sytuacji wystąpienia zdarzenia np. śmierci, osiągnięcia określonego wieku. Ubezpieczenia następstw nieszczęśliwych wypadków polegają na wypłacie świadczenia osobie, która doznała w wyniku wypadku trwałego uszczerbku na zdrowiu lub ponosi śmierć. W odniesieniu do ubezpieczeń chorobowych, najbardziej powszechnymi rodzajami ryzyk są m.in.: świadczenie za leczenie szpitalne, operacje chirurgiczne, koszty leczenia ciężkich chorób, złamania kończyn, niezdolności do pracy.¹⁸³

W zakresie ubezpieczeń na życie, podobnie do ubezpieczeń majątkowych, wysokość składek ubezpieczeniowych zainkasowanych przez zakłady ubezpieczeń rosła

¹⁸³ Por. R. Pajewska, *Finanse... op. cit.*, s. 349–351; D. Dębski, *Ekonomika... op. cit.*, s. 86.

z roku na rok (zob. tabela 1.12.). W 2011 r. w odniesieniu do 2010 r. wzrosły one o ponad 1% do poziomu 31,8 mld zł. W 2012 r. w porównaniu z 2011 r. wzrosły one o ponad 14% i wyniosły 36,38 mld zł. Wysokość wypłaconych świadczeń przez zakłady ubezpieczeniowe z tytułu ubezpieczeń na życie była niższa, niż wpłacone składki we wszystkich analizowanych latach. Ponadto, w 2011 r. w porównaniu z 2010 r. wartość wypłaconych składek wzrosła o ponad 15% do poziomu 26 mld zł, a w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. nieznacznie spadła o 0,31%.

Tabela 2.5. Składka przypisana oraz świadczenia wypłacone w związku z ubezpieczeniami na życie w latach 2010–2012.

Wyszczególnienie	Dane w mld zł			Dynamika w %	
	2010	2011	2012	2011/2010	2012/2011
Składka przypisana	31,42	31,8	36,38	101,21	114,40
Świadczenia wypłacone	22,58	26	25,92	115,15	99,69

Źródło: opracowanie własne, por. <http://www.piu.org.pl/statystyka> (stan z: 18.03.2014 r.).

Zakłady ubezpieczeń, podobnie do pozostałych instytucji finansowych, prowadzą gospodarkę finansową. Składa się na nią: z jednej strony gromadzenie środków pieniężnych przez zakłady ubezpieczeń poprzez wnoszone składki ubezpieczeniowe, a z drugiej strony wydatkowanie środków. Oplacana składka ubezpieczeniowa stanowi cenę za usługę ubezpieczeniową. Zakłady ubezpieczeń głównie w taki sposób zdobywają środki na prowadzenie przez nich działalności. Wpływy tytułu składek ubezpieczeniowych stanowią około 70% ogółu środków uzyskiwanych przez ubezpieczycieli. W zamian za opłacenie składki klient uzyskuje ochronę ubezpieczeniową. W związku z tym, że istnieje rozbieżność czasowa między terminem zainkasowania składki, a momentem wypłaty świadczenia lub brakiem wypłaty, powoduje, że środki będące w dyspozycji zakładu ubezpieczeń są inwestowane w bezpieczne i płynne instrumenty finansowe.¹⁸⁴

Wydatkowanie środków pieniężnych przez zakłady ubezpieczeń ma miejsce w sytuacji wystąpienia określonego rodzaju ryzyka. Po jego weryfikacji ubezpieczyciel podejmuje decyzję o wypłacie środków na rzecz ubezpieczonego. Wypłaty odszkodowań i świadczeń stanowią główne wydatki zakładów ubezpieczeniowych. Związane są z działalnością operacyjną i nazywane są technicznymi. Wśród grupy kosztów technicznych znajdują się rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, które stanowią chwilowo niewykorzystane środki na wypłatę odszkodowań i świadczeń na rzecz ubezpieczonych. Oprócz tego ubezpieczyciele wydają istotną część środków na działalność bieżącą, w tym na administrację i akwizycję. Akwizycja związana jest z pozyskaniem klienta (prowizje dla agentów i brokerów ubezpieczeniowych, prowizje reasekuracyjne) i zainkasowaniem składki.¹⁸⁵

Niektóre z ubezpieczeń są obowiązkowe np. ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej tzw. OC właścicieli pojazdów oraz rolników. Jednak co w sytuacji, gdy dojdzie

¹⁸⁴ T. H. Bednarczyk, *Wpływ działalności sektora ubezpieczeniowego na wzrost gospodarczy*, Lublin 2012, s. 56, 60.

¹⁸⁵ R. Pajewska, *Finanse ...op. cit.*, s. 356, 358–359.

do wypadku, a któraś z wymienionych grup jest nieubezpieczona? W Polsce funkcjonuje Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny (UFG), którego zadaniem jest wypłata odszkodowań ofiarom wypadków spowodowanych przez nieubezpieczonych właścicieli pojazdów lub nieubezpieczonych rolników. Instytucja ta wypłaca także odszkodowania osobom poszkodowanym w wypadku drogowym, gdy sprawca uciekł z miejsca zdarzenia i nie da się go ustalić. Ponadto UFG zajmuje się kontrolą i karaniem nieubezpieczonych obowiązkowym ubezpieczeniem OC.¹⁸⁶

2.3. Finanse funduszy inwestycyjnych i emerytalnych

2.3.1. Finanse funduszy inwestycyjnych

Działalność funduszu inwestycyjnego polega na gromadzeniu rozproszonych środków pieniężnych, niekiedy zdematerializowanych papierów wartościowych od inwestorów, w celu dokonywania wspólnych inwestycji. Zgodnie z definicją ustawową fundusz inwestycyjny „jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe”.¹⁸⁷ Publiczne proponowanie nabycia oznacza skierowanie oferty do co najmniej 150 osób lub nieoznaczonego adresata.

Dla inwestora wpłata środków do funduszu inwestycyjnego stanowi lokatę kapitału. Wpłat można dokonywać systematycznie lub jednorazowo. W zamian za powierzenie funduszowi środków, inwestor uzyskuje udział w majątku funduszu w postaci np. papierów wartościowych oraz możliwość osiągania dochodu w zależności od polityki inwestycyjnej funduszu, uwarunkowań rynkowych, umiejętności zarządzania ryzykiem przez fundusz itp.¹⁸⁸

Celami inwestycyjnymi funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, zgodnie z przepisami prawa, są: ochrona wartości aktywów funduszu lub osiąganie przychodów z lokat funduszu, albo wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat.

Zasadą, na podstawie której fundusz prowadzi działalność, jest zasada ograniczania ryzyka inwestycyjnego. Oznacza to, że szczególną wagę przywiązuje się do ochrony interesu uczestników.¹⁸⁹ Działalność funduszu ma zapewnić inwestorom ponoszenie niższego poziomu ryzyka poprzez dokonywanie inwestycji w różnego typu papiery wartościowe, poprzez zbiorowe, a nie samodzielne inwestowanie na rynku kapitałowym.¹⁹⁰ Bezpieczeństwo inwestycji ma również zapewnić tworzenie, zarządzanie oraz reprezen-

¹⁸⁶ Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny, por. <https://www.ufg.pl/web/guest/misja-funduszu;j-sessionid=E5246F4F20DA95F09D12B612717C5205>, (stan z: 12.04.2014 r.).

¹⁸⁷ *U.o.f.i.*, art. 3, ust. 1.

¹⁸⁸ K. Gabryelczyk, K. Łabowski, *Jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne*, [w:] *Rynek papierów wartościowych w Polsce – wybrane problemy*, W. Przybylska-Kapuścińska (red.), Poznań 2002, s. 148.

¹⁸⁹ *U.o.f.i.*, art. 3, ust. 3, art. 19, ust. 1.

¹⁹⁰ K. Gabryelczyk, K. Łabowski, *Jednostki...* *op. cit.*, s. 148, 162.

towanie funduszu inwestycyjnego na zewnątrz przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz prowadzenie i przechowywanie rejestru aktywów funduszu inwestycyjnego przez depozytariusza. Istotne jest to, że te dwie instytucje są od siebie niezależne i obie mają działać na rzecz inwestorów.

Zgodnie z polskimi przepisami ustawowymi wyróżnia się trzy rodzaje funduszy inwestycyjnych: otwarty, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty oraz fundusz inwestycyjny zamknięty.¹⁹¹

Fundusz inwestycyjny otwarty pozyskuje środki pieniężne od inwestorów w zamian za tzw. jednostki uczestnictwa. Pozyskane środki inwestuje zgodnie z obraną strategią inwestycyjną. Inwestor w każdym momencie może zrezygnować z uczestnictwa w funduszu. W takim przypadku fundusz wykupuje, umarza jednostki uczestnictwa oraz wypłaca przypadającą na danego inwestora proporcjonalnie do posiadanych jednostek uczestnictwa wartość aktywów funduszu. Fundusze te oferują inwestorom tzw. programy systematycznego oszczędzania, czyli wpłacania określonej kwoty co pewien okres. Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty tworzony jest dla danych grup podmiotów, dla tego uczestnictwo w takim funduszu może być ograniczone.

Inwestowanie w zamknięte fundusze inwestycyjne przeznaczone jest dla klientów o większym doświadczeniu, niż przy funduszach otwartych. Fundusz zamknięty, w odróżnieniu od otwartego emituje certyfikaty inwestycyjne w zamian za powierzone mu środki. Certyfikaty inwestycyjne są papierami wartościowymi na okaziciela, które stanowią przedmiot obrotu na rynku wtórnym. Opis funkcjonowania certyfikatów inwestycyjnych znajduje się w rozdziale 1 niniejszej pracy.

Fundusze inwestycyjne sprzedają jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne na rynku bezpośrednio lub za pośrednictwem innych instytucji np. banków czy biur maklerskich. Dochody funduszy inwestycyjnych pochodzą z przychodów z lokat funduszu lub zysku ze zbycia lokat. Dochody funduszy obejmują opłaty za nabycie lub umorzenie jednostek uczestnictwa czy certyfikatów inwestycyjnych, zarządzanie funduszem, konwersję jednostek uczestnictwa między funduszami.¹⁹²

Fundusze inwestycyjne mogą lokować środki pieniężne w określone ustawowo inwestycje. Fundusze inwestycyjne otwarte mogą inwestować w papiery wartościowe i inne instrumenty szczegółowo wymienione w art. 93 ustawy o funduszach inwestycyjnych. Lista instrumentów, w jakie mogą lokować kapitał fundusze inwestycyjne zamknięte została przedstawiona w art. 145 tej samej ustawy.

Za inwestowaniem za pomocą funduszy inwestycyjnych przemawia m.in.:¹⁹³

- płynność, czyli możliwość umorzenia jednostek uczestnictwa, zbycia certyfikatów inwestycyjnych w dowolnym momencie i wycofanie środków;
- możliwość zainwestowania dowolnej kwoty w dowolnym czasie;
- dywersyfikacja portfela inwestycyjnego poprzez wspólne, a nie indywidualne inwestowanie;
- elastyczność w zakresie wyboru rodzaju strategii inwestycyjnej;

¹⁹¹ *U.o.f.i.*, art. 4, 9–10, 14, ust. 3.

¹⁹² K. Borowski, *Bankowość inwestycyjna*, [w:] *Współczesna... op. cit.*, s. 143–146.

¹⁹³ K. Gabryelczyk, K. Łabowski, *Jednostki... op. cit.*, s. 149.

- możliwość zmiany strategii inwestycyjnej bez ponoszenia dodatkowych opłat w ramach funduszy parasolowych;
- bezpieczeństwo w zakresie przechowywania aktywów funduszy w postaci papierów wartościowych przez depozytariusza (bank);
- możliwość skorzystania z zarządzania aktywami przez profesjonalistów.

Niemniej jednak należy pamiętać, iż z tego typu inwestycjami wiąże się ryzyko, którego nie da się całkowicie wyeliminować.

2.3.2. Finanse funduszy emerytalnych

Opisując funkcjonowanie funduszy emerytalnych, warto na wstępie przypomnieć jak w Polsce wygląda system emerytalny, który ulegał zmianom na przestrzeni kilkunastu lat. Reforma z 1999 r. wprowadziła niemal rewolucyjne zmiany w systemie emerytalnym. Miała ona na celu wyjście z systemu emerytalnego, gdzie pracujące pokolenie finansuje bieżąco wypłacane emerytury, a na ich emerytury w przyszłości będzie pracowało przyszłe pokolenie. Jednak zagrożeniem funkcjonowania takiego systemu jest możliwy niż demograficzny, wyludnianie się państw oraz zależność wypłat emerytur od jednej instytucji.

Rozbudowano zatem system emerytalny. Oprócz tzw. pierwszego filaru, czyli dotychczas funkcjonującego funduszu ubezpieczeń społecznych obsługiwane przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), zaczął dodatkowo funkcjonować system kapitałowy, w którym każdy pracujący odkłada część składki ubezpieczeniowej tylko dla siebie. Utworzono tzw. drugi filar, czyli Otwarte Fundusze Emerytalne (tzw. OFE).¹⁹⁴ Składka na ubezpieczenie emerytalne w wysokości 19,52% podstawy wymiaru składki uległa podziałowi pomiędzy dwa filary: część składki trafiała do ZUS, a część do OFE (zob. tabela 2.1.).¹⁹⁵

Jednak w chwili obecnej znajdujemy się w okresie zmian w funkcjonowaniu OFE, które zapoczątkowane zostały już w 2011 r., a największe zmiany weszły w życie w lutym bieżącego roku. Na czym zatem polega funkcjonowanie części kapitałowej systemu, czyli OFE? Zgodnie z obowiązującą ustawą, przedmiotem działalności OFE jest gromadzenie środków pieniężnych przyszłych emerytów oraz ich lokowanie na rynku w rentowne instrumenty z przeznaczeniem na wypłatę członkom środków po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego oraz wypłatę okresowych emerytur kapitałowych, ale z zachowaniem bezpieczeństwa inwestycji. Składki wpłacone do funduszu oraz wypracowane przez niego środki stanowią jego aktywa. Inwestycje podejmowane przez OFE mogą dotyczyć ustawowo określonych rodzajów instrumentów finansowych. Istnieje wiele podobieństw w funkcjonowaniu OFE i funduszy inwestycyjnych m. in. to, że fundusz emerytalny może być utworzony, zarządzany i reprezentowany na zewnątrz przez powszechne towarzystwo emerytalne.¹⁹⁶

¹⁹⁴ Por. <http://www.infor.pl/prawo/ubezpieczenia/ubezpieczenia-spoleczne/273898,Zmiany-w-OFE-O-co-chodzi-w-tej-reformie.html> (stan z: 12.03.2014 r.).

¹⁹⁵ Por. <http://www.zus.pl/seminariaprognozy/default.asp?p=1&id=35> (stan z: 12.03.2014 r.).

¹⁹⁶ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. 1997 Nr 139 poz. 934 z późn. zm., art. 2, ust. 2., art. 3, art. 139.

Zmiany, które weszły w życie w systemie emerytalnym obejmują kilka obszarów. Od 1.05.2011 r. do końca 2012 r. obniżono wysokość składki przekazywanej do OFE z poziomu 7,3% do 2,3% podstawy wymiaru składki, a zwiększono składkę przekazywaną do ZUS do wysokości 17,22% (zob. tabela 2.1.). W ZUS powstały w ramach kont ubezpieczonych subkonta, na które trafia pozostała część (5%) składki dotychczas przekazywanej do OFE. Kolejną zmianą było to, że środki zapisane na subkoncie podlegają dziedziczeniu, tak, jak to miało miejsce w OFE. W 2013 r. do ZUS trafiało mniej niż w 2012 r., bo 16,72% podstawy wymiaru składki, a do OFE 2,8%. W 2014 r. także zwiększyła się wysokość składki emerytalnej przekazywanej do OFE do poziomu 3,1% podstawy wymiaru składki (por. tabela 2.2.). Docelowo, czyli od 2017 r. do OFE ma trafiać 3,5% podstawy wymiaru składki.¹⁹⁷

Tabela 2.6. Wysokość składki emerytalnej przekazywanej do ZUS i OFE w warunkach zmian w systemie emerytalnym (w %).

Okres obowiązywania wysokości składki	Przed 1.05.2011 r.		Od 1.05.2011 r. do 31.12.2012 r.		2013 r.		2014 r.	
	ZUS	OFE	ZUS	OFE	ZUS	OFE	ZUS	OFE
Wysokość składki emerytalnej	12,22	7,3	17,22	2,3	16,72	2,8	16,42	3,1
Razem	19,52		19,52		19,52		19,52	

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.mpips.gov.pl/ubezpieczenia-spoleczne/ubezpieczenie-emerytalne/skladka-na-ubezpieczenie-emerytalne/> (stan z: 12.03.2014 r.).

O tym, czy środki w dalszym ciągu będą przekazywane częściowo do ZUS, a w części do OFE mają zadecydować przyszli emeryci. Na decyzję będą mieli czas od kwietnia do końca lipca 2014 r. Alternatywą jest przekazywanie całej składki do ZUS. W kolejnych latach także będzie możliwość dokonania wyboru, ale kolejny termin to od kwietnia do lipca 2016 roku, a następnie co 4 lata. Zmianą jest także to, że na 10 lat przed emeryturą środki z OFE mają być stopniowo przekazywane na subkonto w ZUS.

Za swoją działalność OFE pobierają prowizję w wysokości do 1,75% kwoty wpłacanych składek. Stawka ta obowiązuje od 1.02.2014 r. Wcześniej, OFE mogły pobierać do 3,5% kwoty wpłacanych składek, co budziło spore kontrowersje. Ponadto fundusze pobierają jeszcze opłatę za zarządzanie.¹⁹⁸

Zgodnie z nowelizacją ustawy zmianie uległy także rodzaje inwestycji, jakich może dokonywać OFE, a także limit udziału inwestycji w akcje. Według nowych przepisów OFE nie mogą inwestować w obligacje i inne papiery dłużne, których gwarantem jest skarb państwa. Jeśli chodzi o akcje, to limit inwestycji w 2014 r. wynosi 75%, w kolejnych latach będzie malał o 20%, a w 2018 r. takiego limitu już nie będzie.¹⁹⁹

¹⁹⁷ Por. <http://www.mpips.gov.pl/ubezpieczenia-spoleczne/ubezpieczenie-emerytalne/skladka-na-ubezpieczenie-emerytalne/> (stan z: 12.03.2014 r.).

¹⁹⁸ *U.o.o.i.f.f.e.*, art.134, ust. 1.

¹⁹⁹ Por. <http://serwis.gazetaprawna.pl/emerytury-i-renty/artykuly/774731,emerytury-zmiany-w-ofe-wchodza-w-zycie.html> (stan z: 12.03.2014 r.).

Kolejną zmianą było przekazanie środków zgromadzonych w OFE do ZUS. 3.02.2014 r. 51,5% oszczędności zgromadzonych w OFE, czyli 153 mld zł zostało przekazane do ZUS. Były to głównie obligacje skarbowe, które zostały umorzone.²⁰⁰

Na chwilę obecną, choć przepisy ustawy weszły w życie i są stosowane, to ma miejsce oczekiwanie na decyzję Trybunału Konstytucyjnego. Ma on zdecydować, czy ustawa ta jest zgodna z Konstytucją.

Obecnie toczy się dyskusja na temat nowych rozwiązań wprowadzonych w systemie emerytalnym. Z jednej strony środki zgromadzone w OFE faktycznie miały pokrycie w np. papierach wartościowych, w które OFE inwestował. W ZUS, natomiast, środki te są na bieżąco wypłacane obecnym emerytom, a w związku z tym stanowią jedynie zapis księgowy. Z drugiej strony, w związku z tym, że większość środków z OFE jest inwestowana w obligacje Skarbu Państwa czy komunalne, to wypłata przyszłych będzie uzależniona od kondycji finansowej państwa.²⁰¹

2.4. Międzynarodowe instytucje finansowe

2.4.1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) jest międzynarodową instytucją finansową niosącą pomoc finansową krajom członkowskim znajdującym się w trudnej sytuacji. W chwili obecnej jego członkami jest 188 krajów, w tym Polska. W jego skład wchodzi 17 wydziałów, które realizują prace analityczne, techniczne oraz zespół zarządzający funduszem.

MFW monitoruje sytuację światowej gospodarki, gospodarek państw członkowskich, nadzoruje politykę finansową w państwach członkowskich oraz pomaga państwom członkowskim głównie poprzez udzielanie pożyczek pieniężnych krajom mającym trudności płatnicze. Prowadzi regularne konsultacje z krajami członkowskimi zapewniając im doradztwo w zakresie polityki makroekonomicznej i finansowej. Działania te mają na celu zapewnienie stabilności ekonomicznej systemu międzynarodowego.²⁰²

Przystąpienie kraju do MFW wiąże się ze zgodą na poddanie kontroli i ocenie przez społeczność międzynarodową krajowej polityki gospodarczej i finansowej, co ma na celu identyfikację słabości, które mogą prowadzić do niestabilności finansowej kraju. Stanowi to również zobowiązanie do prowadzenia rozsądnej polityki prowadzącej do wzrostu gospodarczego.

MFW udziela kredytów krajom, które mają trudności ze spełnieniem swoich międzynarodowych płatności i nie mogą znaleźć innej formy finansowania na przystępnych warunkach. Kraj mający kłopoty finansowe, nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań międzynarodowych i stwarza potencjalne problemy dla stabilności międzynarodowego systemu finansowego. Pomoc finansowa MFW ma na celu przywrócenie stabilności gospodarek i trwałego wzrostu gospodarczego w krajach. MFW udziela również

²⁰⁰ Por. <http://www.infor.pl/prawo/ubezpieczenia/ubezpieczenia-spoleczne/273898,2,Zmiany-w-OFE-O-co-chodzi-w-tej-reformie.html> (stan z: 12.03.2014 r.).

²⁰¹ International Money Fund, Our work, Surveillance, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

²⁰² International Money Fund, Our work, Surveillance, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

preferencyjne kredyty krajom o niskich dochodach, które mają pomóc w rozwoju ich gospodarek i zmniejszyć ubóstwo.²⁰³

Kredyty są zazwyczaj wypłacane w kilku transzach, a wypłata kolejnej transzy warunkowana jest spełnieniem wcześniej określonych zamierzeń. Wypłaty realizowane są w umownej międzynarodowej jednostce rozrachunkowej zwanej Specjalnymi Prawami Ciągnięcia (SDR). Przyjmuje ona formę pieniądza bezgotówkowego, którym mogą posługiwać się jedynie banki centralne i niektóre instytucje finansowe w międzynarodowych rozrachunkach. Wartość SDR wyznaczana jest na podstawie koszyka walut, w skład którego wchodzi obecnie euro, dolar amerykański, funt szterling i jen. W tabeli 2.2. zaprezentowano jak kształtował się kurs średni SDR w zł w okresie półrocznym na koniec miesiąca od sierpnia 2013 r. do stycznia 2014 r.

Tabela 2.7. Kurs średni SDR w okresie od sierpnia 2013 r. do stycznia 2014 r. (w zł)

Data	Kurs średni NBP
30.08.2013 r.	4,8750
30.09.2013 r.	4,7736
31.10.2013 r.	4,6868
29.11.2013 r.	4,7422
31.12.2013 r.	4,6337
31.01.2014 r.	4,7950

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli kursów średnich NBP.

Początki funkcjonowania MFW sięgają 1944 r. Został on powołany na konferencji w Bretton Woods. Jego zadaniem było wsparcie pracy nad odbudową gospodarek wyniszczonych II wojną światową. MFW nadzorował międzynarodowy system monetarny, działając na rzecz zapewnienia stabilności kursu walutowego oraz eliminacji ograniczeń dewizowych, które utrudniały wymianę handlową. Pierwsze operacje finansowe, w ramach tej organizacji, dokonane zostały w 1947 r. Przez pierwsze dwie dekady istnienia, MFW finansował w większości kraje przemysłowe.

MFW pomagał finansowo m.in. krajom dotkniętym szokami naftowymi z lat 70. XX w., które doprowadziły w latach 80. XX w. do ogromnego zadłużenia. Pomoc krajom zadłużonym warunkowana była wprowadzeniem bolesnych, aczkolwiek koniecznych reform.

W latach 1990–2004 MFW odegrał kluczową rolę w pomocy krajom Europy Wschodniej, w tym Polsce, w przejściu z gospodarki centralnie planowanej do gospodarki wolnorynkowej. Przez większość lat 90., kraje te ściśle współpracowały z MFW, korzystając z jej doradztwa politycznego, wsparcia technicznego i finansowego. Proces pomocy krajom w przejściu do gospodarek rynkowych, które musiały wprowadzić trudne reformy, jednak zakończył się sukcesem. Wiele z tych krajów, w tym Polska w 2004 r. przystąpiła do Unii Europejskiej.

²⁰³ International Money Fund, Lending, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

Pomoc MFW dotarła również do krajów Azji Wschodniej, które w 1997 r. ogarnął kryzys finansowy. Niemal każdy kraj dotknięty kryzysem poprosił o pomoc finansową i pomoc w reformowaniu polityki gospodarczej.

W latach 90 XX w. MFW ściśle współpracował z Bankiem Światowym w celu pomocy zadłużonym ubogim krajom. W 1996 r. podjęto inicjatywę na rzecz głęboko zadłużonych ubogich krajów. Miała ona na celu zapewnienie, że ubogie kraje są w stanie poradzić sobie z długami. W 1999 r. MFW wraz z Bankiem Światowym uruchomił program oceny sektora finansowego i rozpoczął przeprowadzanie oceny krajów na zasadzie dobrowolności.

W pierwszych latach XXI w. międzynarodowy przepływ kapitału napędzał gospodarkę i umożliwił wielu krajom spłatę pożyczek od MFW. W konsekwencji zapotrzebowanie na zasoby Funduszu spadło.

Spokój w globalnej gospodarce jednak nie trwał długo. MFW obecnie musi sprostać nowym wyzwaniom. Chodzi to m.in. o pomoc finansową krajom dotkniętym kryzysem finansowym, który rozpoczął się w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, a w 2008 r. rozprzestrzenił się na cały świat.²⁰⁴ Skutki kryzysu odczuwalne były w krajach europejskich, również w Polsce. Globalny kryzys odsłonił słabość rozwiniętych rynków finansowych. MFW został zasypany wnioskami o wsparcie finansowe i polityczne. Międzynarodowa społeczność zdała sobie sprawę, jak istotne okazało się wsparcie finansowe pochodzące z MFW. Jego zdolności kredytowe zostały trzykrotnie zwiększone do poziomu około 750 mld dolarów. W celu efektywnego wykorzystania tych funduszy oraz w związku z koniecznością dostosowania instrumentów finansowych do zmieniających się potrzeb finansowych krajów członkowskich, MFW dokonał zmian w swojej polityce kredytowej. Stworzył elastyczną, odnawialną linię kredytową dla krajów o silnych fundamentach gospodarczych, a dla krajów o niskich dochodach, słabych gospodarczo przyspieszył proces kredytowy, który umożliwia pożyczanie znacznej kwoty środków pieniężnych w krótkim czasie. W związku z kryzysem finansowym MFW udzielił już pomocy ponad 50 krajom na całym świecie i skierował ponad 325 mld dolarów środków do jego państw członkowskich.²⁰⁵

Pomoc MFW dla Europy trwa od 2008 r. w związku ze światowym kryzysem finansowym i dodatkowo została wzmocniona od 2010 r. w związku z kryzysem zadłużenia w strefie euro. MFW zalecił Europie koncentrację nad reformami strukturalnymi, w celu zwiększenia wzrostu gospodarczego, tj. reformy rynku towarów i usług, rynku pracy i wprowadzenie zmian emerytalnych. MFW wezwał też członków strefy euro do podjęcia bardziej zdecydowanych działań w kierunku pełnej unii monetarnej, w tym jednolitego systemu bankowego oraz większej integracji fiskalnej.²⁰⁶

Polska przystąpiła do MFW 12 czerwca 1986 r. Kilkakrotnie korzystała z pomocy funduszu. Wartość pomocy finansowej udzielonej Polsce przez MFW zaprezen-

²⁰⁴ International Money Fund, History, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

²⁰⁵ International Money Fund, Globalization and the Crisis (2005 – present), <http://www.imf.org/external/about/histglob.htm>, (stan z: 31.01.2014 r.).

²⁰⁶ International Money Fund, Tackling Current Challenges, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

wano w tabeli 2.3. Na podstawie danych ujętych w tabeli można zauważyć, że Polska trzykrotnie korzystała z pomocy MFW w 1990, 1991 i 1994 r. Łączna wartość pomocy udzielonej Polsce wyniosła 1 236,9 mln SDR.

Tabela 2.8. Transakcje Polski z MFW

Lata	Wartość udzielonej pomocy w mln SDR	Wartość spłaty w SDR	Wniesione opłaty w SDR
1990	357,5	0	17,3
1991	239,1	0	41,3
1992	0	0	43,9
1993	0	98,9	33,9
1994	640,3	219,4	33,3
1995	0	918,6	30,7
Suma	1 236,9	1 236,9	200,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Republic of Poland: Transactions with the Fund to January 31, 2014, www.imf.org (stan z: 31.01.2014 r.).

Polska nie tylko korzystała z pomocy Funduszu, ale również wsparła MFW kwotą 6,27 mld euro. Umowa została podpisana w marcu 2013 r. pomiędzy MFW i Narodowym Bankiem Polskim.²⁰⁷

2.4.2. Bank Światowy

Bank Światowy powstał w 1944 r. w wyniku postanowień konferencji w Bretton Woods. Wówczas jego działalność miała na celu odbudowę i rozwój państw europejskich po II Wojnie Światowej. Jego pierwsza pożyczka – 250 mln dolarów była udzielona Francji w 1947 r.

W chwili obecnej, mimo że odbudowa gospodarek państw w dalszym ciągu jest ważną częścią pracy banku ze względu na klęski żywiołowe, katastrofy humanitarne itp., to celem nadrzędnym jego działań jest zmniejszenie ubóstwa na świecie poprzez zrównoważony proces globalizacji.²⁰⁸

Bank założył sobie dwa główne cele do osiągnięcia do 2030 r. Jeden, to eliminacja skrajnego ubóstwa poprzez zmniejszenie odsetka osób żyjących za mniej niż 1,25 dolara do 3% (w 2010 r. odsetek ten wynosił 20,9%). Drugi, to promowanie wspólnego dobrobytu poprzez wspieranie wzrostu dochodów o 40% dla każdego kraju.

Siedziba banku znajduje się w Waszyngtonie. Jednak posiada on ponad 120 biur na całym świecie. Zatrudnia ponad 10.000 pracowników-specjalistów z różnych dziedzin

²⁰⁷ NBP zawarł umowę z MFW o pożyczce do 6,27 mld euro, por. <http://www.obserwatorfinansowy.pl/dispatches/nbp-zawarl-umowe-z-mfw-o-pozyczke-do-627-mld-euro/>, <http://finanse.wp.pl/kat,1033737,title,NBP-nie-ma-sygnalu-aby-srodki-pozyczki-NBP-dla-MFW-mialy-byc-uzyte-Belka,wid,15841256,wiadomosc.html> (stan z: 31.01.2014 r.).

²⁰⁸ World Bank, <http://www.worldbank.org/en/about/history> (stan z: 2.02.2014 r.).

m.in. ekonomistów, ekspertów politycznych, ekspertów z sektora publicznego i innych sektorów oraz naukowców. Ponad 30% ekspertów jest zatrudnionych w biurach krajowych.²⁰⁹

Tworzy go pięć ściśle powiązanych organizacji, a mianowicie:

- Międzynarodowy Banku Odbudowy i Rozwoju (IBRD),
- Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju (IDA),
- Międzynarodowa Korporacja Finansowa (IFC),
- Agencja Wielostronnych Gwarancji Inwestycji (MIGA),
- Międzynarodowe Centrum Rozwiązywania Sporów Inwestycyjnych (ICSID).

Międzynarodowy Banku Odbudowy i Rozwoju utworzony został w 1944 r. i ma na celu zmniejszenie ubóstwa w krajach biednych i o średnich dochodach poprzez promowanie zrównoważonego rozwoju. Bank ten udziela długoterminowych pożyczek na preferencyjnych warunkach, gwarancji, proponuje produkty zarządzania ryzykiem oraz usługi analityczne i doradcze. Fundusze do swojej działalności pozyskuje na światowych rynkach finansowych. Zgromadzone przez lata środki pozwalają na finansowanie działań na rzecz rozwoju państw. W zamian za pomoc kraje muszą jednak dokonać pewnych zmian w zakresie np. walki z korupcją, rozwoju demokracji, czy sektora prywatnego.²¹⁰

Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju funkcjonujące w ramach Banku Światowego pomaga krajom najbiedniejszym na świecie. Ma na celu zmniejszenie ubóstwa poprzez udzielanie pożyczek i dotacji na programy, które pobudzają wzrost gospodarczy, zmniejszają nierówności i prowadzą do poprawy warunków życia ludzi. Opisywane Stowarzyszenie jest jednym z największych źródeł pomocy dla 82 najbiedniejszych krajów świata, z czego 40 to kraje afrykańskie.²¹¹

Międzynarodowa Korporacja Finansowa w swojej działalności koncentruje się wyłącznie na finansowaniu sektora prywatnego w krajach rozwijających się w celu jego zrównoważonego rozwoju. Instytucja ta finansuje inwestycje, mobilizuje kapitał na międzynarodowych rynkach finansowych, świadczy usługi doradcze dla przedsiębiorstw i rządów.²¹²

Agencja Wielostronnych Gwarancji Inwestycji została utworzona w 1988 r. jako członek Grupy Banku Światowego. Celem jej funkcjonowania jest promowanie bezpośrednich inwestycji zagranicznych w krajach rozwijających się. Wspiera ona wzrost gospodarczy, zmniejszenie ubóstwa i poprawy życia ludzi. Proponuje ubezpieczenia (gwarancje) ryzyka politycznego dla inwestorów i kredytodawców.²¹³

Międzynarodowe Centrum Rozwiązywania Sporów Inwestycyjnych zostało utworzone w celu rozstrzygania sporów inwestycyjnych między państwami a obywatelami

²⁰⁹ World Bank, <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do> (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹⁰ International Bank for Reconstruction and Development, <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/EXTIBRD/0,,menuPK:3046081~pagePK:64168427~piPK:K:64168435~theSitePK:3046012,00.html> (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹¹ International Development Association, <http://www.worldbank.org/ida/what-is-ida.html> (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹² International Finance Corporation, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹³ Multilateral Investment Guarantee Agency, <http://www.miga.org/> (stan z: 2.02.2014 r.).

innych państw. Jej zadaniem jest doprowadzenie do pojednania stron i rozwiązania międzynarodowych sporów inwestycyjnych.²¹⁴

Organizacje, które tworzą Grupę Banku Światowego są własnością rządów państw członkowskich, które mają najwyższą władzę podejmowania decyzji w ramach instytucji. Chodzi tu o kwestie dotyczące m.in. polityki, finansów czy członkostwa.²¹⁵

Zapewnia niskooprocentowane kredyty i dotacje dla krajów rozwijających się. Obsługuje szeroki zakres inwestycji w takich dziedzinach jak: edukacja, ochrona zdrowia, administracji publicznej, infrastruktura, rozwój sektora finansowego i prywatnego, rolnictwo, ochrona środowiska i zarządzanie zasobami naturalnymi. Niektóre z projektów są współfinansowane przez rządy państw, banki komercyjne i inne instytucje, a także inwestorów prywatnych. Poza wsparciem finansowym, Bank Światowy proponuje doradztwo polityczne, pomoc techniczną oraz przeprowadza badania i analizy. Dodatkowo sponсорuje, jest gospodarzem, a także bierze udział w wielu konferencjach i forach.²¹⁶

W chwili obecnej Bank Światowy należy do 188 państw członkowskich, w tym Polski od 1986 r. Aby stać się członkiem Banku Światowego dane państwo musi najpierw przyłączyć się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Z kolei członkostwo w pozostałych organizacjach w ramach Banku Światowego jest uzależnione od członkostwa w Międzynarodowym Banku Odbudowy i Rozwoju.

Bank Światowy współpracuje z innymi instytucjami międzynarodowymi, darczyńcami, społeczeństwem obywatelskim, stowarzyszeniami zawodowymi, społecznością akademicką w celu poprawy koordynacji procedury i praktyki pomocy w krajach, zarówno na poziomie regionalnym, jak i globalnym.

Działalność Banku Światowego w ciągu ostatnich 10 lat i dzięki wzrostowi gospodarczemu krajów rozwijających się, pomimo wyzwań istniejących w światowej gospodarce, doprowadziło do zmniejszenia skrajnego ubóstwa o połowę.²¹⁷

W latach 2002–2013 Bank Światowy udzielił wsparcia w szkoleniach ponad 4 mln nauczycieli szkół podstawowych, 2,7 mln pracowników służby zdrowia. Brał udział w zapewnieniu opieki przedporodowej dla ponad 188 mln kobiet oraz dostępu do lepszego źródła wody dla 145 mln osób. Wsparł projekty budowy i remontów ponad 189 tys. km dróg. Ponadto w ostatnich latach miał miejsce przyspieszony i zwiększony transfer środków pieniężnych w odpowiedzi na zapotrzebowanie m.in. na żywność, paliwo i w związku z kryzysem finansowym. W 2008 r. wartość udzielonych pożyczek wzrosła z 24,7 mld dolarów do 35,3 mld dolarów w 2012 r.²¹⁸

W latach 2010–2012 Bank wsparł 57 krajów we wzmocnieniu systemów zarządzania finansami publicznymi, 28 krajów w poprawie służby cywilnej i systemów administracji publicznej, 27 krajów we wzmocnieniu polityki podatkowej oraz 11 krajów we wzmocnieniu systemów zamówień publicznych.

²¹⁴ The International Centre for Settlement of Investment Disputes, <https://icsid.worldbank.org/ICSID/Index.jsp> (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹⁵ World Bank, <http://www.worldbank.org/en/about/leadership/members> (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹⁶ World Bank, <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do>, (stan z: 2.02.2014 r.).

²¹⁷ *The World Bank Results 2013*, World Bank, s. 5.

²¹⁸ Polska – projekty i programy, <http://www.worldbank.org/pl/country/poland/projects> (stan z: 2.02.2014 r.).

W związku ze światowym kryzysem gospodarczym rozpoczętym w 2008 r., Bank Światowy wsparł projekty, które miały na celu rozwijać sektor prywatny. Powodem takiej decyzji był fakt utraty pracy przez wielu ludzi w związku z kryzysem.

Działalność pożyczkowa Banku Światowego dla Polski rozpoczęła się w 1990 r. Dzięki niej sfinansowano łącznie 64 projekty na ogólną kwotę 7,1 mld dolarów. Dzięki tym środkom poprawie uległa sytuacja w takich obszarach, jak: zdrowie, transport, infrastruktura, restrukturyzacja i prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych, sprawność energetyczna oraz łagodzenie zmian klimatycznych.

W latach 2010–2013 Bank Światowy udzielił pożyczek Polsce w kwocie około 4,8 mld dolarów na 5 projektów (zob. tabela 2.4.). Program ten był największy od czasu, kiedy Polska przystąpiła do Banku Światowego. W 2010 r. wartość pożyczki wyniosła ponad 1,3 mld dolarów na projekt wsparcia polityki rozwoju. W 2011 r. pożyczono już mniejszą kwotę o 16,3% w stosunku do 2010 r. na poprawę efektywności energetycznej. W 2012 r. wartość zaciągniętej pożyczki na dwa projekty wyniosła ponad 1 mld dolarów i była to kwota mniejsza w stosunku do pożyczonej w 2011 r. o 8,4%. W 2013 r. w stosunku do 2012 r. pożyczono od Banku Światowego kwotę ponad 1,3 mld dolarów i była to kwota wyższa o 28%.

Tabela 2.9. Liczba projektów, wartość oraz dynamika wartości udzielonych pożyczek Polsce przez Bank Światowy w latach 2010–2013

Wyszczególnienie	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.	Suma
Liczba projektów	1	1	2	1	5
Wartość udzielonej pożyczki (w mln dolarów)	1331,3	1114,5	1021,4	1307,8	4775
Dynamika wartości pożyczek (rok poprzedni = 100%)	–	83,7%	91,6%	128,0%	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie Country Lending Summaries – Poland, <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,countrycode:PL~menuPK:64820012~pagePK:64483921~piPK:64483961~subTitle:Lending+Vol~theSitePK:40941,00.html> (stan z: 2.02.2014 r.).

Na spotkaniu, które odbyło się w 2012 r., przedstawiciele Banku Światowego zadeklarowali, że w dalszym ciągu chcą rozwijać współpracę z Polską poprzez zapewnienie jej nadal pomocy finansowej i technicznej. Z drugiej strony, Bank ten chce, aby Polska zaangażowała się we współpracę z tą instytucją w celu rozwoju innych krajów poprzez wsparcie finansowe, dzielenie się swoim doświadczeniem w zakresie transformacji oraz aktywny udział w globalnych debatach.²¹⁹

2.4.3. Europejski Bank Inwestycyjny

Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) to instytucja finansowa, która jest własnością 28 państw Unii Europejskiej. Zapewnia on finansowanie długoterminowe projektów inwestycyjnych, które w istotny sposób mają przyczynić się do wzrostu gospodarczego, zatrudnienia, spójności gospodarczej i społecznej oraz zrównoważonego rozwoju środo-

²¹⁹ Bank Światowy zamierza poszerzać współpracę z Polską, 12.04.2012 r. <http://www.worldbank.org/pl/news/press-release/2012/04/12/world-bank-to-further-broaden-its-partnership-with-poland> (stan z: 2.02.2014 r.).

wiska w Europie i poza nią. Projekty te zatem mają przyczyniać się do wspierania realizacji celów polityki Unii Europejskiej. Instytucja ta finansuje w głównej mierze (w 90%) państwa należące do Unii Europejskiej, ale także kraje sąsiedzkie, kraje współpracujące UE lub ubiegające się o członkostwo w Unii.

Obszarami działalności EBI są:

- wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw (twórców 80% nowych miejsc pracy),
- zmniejszanie nierówności gospodarczych i społecznych między regionami,
- ochrona i poprawa jakości środowiska naturalnego,
- promowanie innowacji poprzez inwestycje informatyczne, w kapitał ludzki i społeczny,
- powiązanie regionalnej i krajowej infrastruktury transportu i energii,
- wspieranie konkurencyjności i bezpieczeństwa dostaw energii.²²⁰

Główna aktywność EBI skupiona jest wokół udzielania pożyczek (około 90% aktywności EBI). Poza tym, bank ten wystawia gwarancje, które pomagają przyciągnąć nowych inwestorów, dokonuje inwestycji na rynku kapitałowym oraz świadczy usługi doradcze w zakresie zarządzania projektami oraz proponuje pomoc techniczną, co ma ułatwić realizację inwestycji.²²¹

EBI pozyskuje środki finansowe na międzynarodowych rynkach kapitałowych poprzez emisje obligacji. Dobra ocena EBI w oczach inwestorów pozwala na pożyczanie środków na korzystnych warunkach. W związku z tym EBI jest w stanie zaproponować dobre warunki dla swoich klientów. Warto zaznaczyć, że bank ten nie prowadzi działalności nastawionej na zysk.²²²

Na koniec 2012 r. kapitał EBI wyniósł 242 mld euro. W tym samym roku państwa członkowskie zwiększyły kapitał EBI o 10 mld euro. To pozwoliło zaplanować około 60 mld euro dodatkowych pożyczek między 2013 a 2015 r.²²³

EBI pożycza środki głównie krajom członkowskim Unii Europejskiej. Potwierdzają to dane zaprezentowane w tabelach 2.5. i 2.6. W latach 2008–2013 w blisko 90% środki finansowe były kierowane do krajów Unii Europejskiej, w tym do Polski w 2008 r. trafiło 2,8 mld euro środków, co stanowiło 5% środków, a w 2013 r. do Polski skierowano 5,7 mld euro, czyli 9% środków.

Tabela 2.10. Wartość pożyczek udzielonych przez EBI w latach 2008–2013 (w mld euro)

Wyszczególnienie	2008 r.	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.
Unia Europejska	52	70,6	63,5	54	45,3	64
– w tym Polska	2,8	4,8	5,6	5,3	4,4	5,7
Kraje partnerskie	6	8,3	8,4	6,9	7,1	7,7
Suma	58	78,9	71,9	60,9	52,4	71,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie Finance contracts signed, <http://www.eib.europa.eu> (stan z: 2.02.2014 r.)

²²⁰ European Investment Bank, <http://www.eib.org/about/index.htm> (stan z: 2.02.2014 r.).

²²¹ European Investment Bank, <http://www.eib.org/products/index.htm> (stan z: 2.02.2014 r.).

²²² Portal Unii Europejskiej, http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/eib/index_pl.htm (stan z: 2.02.2014 r.).

²²³ European Investment Bank, Projects Financed, <http://www.eib.europa.eu/projects/loans/index.htm> (stan z: 2.02.2014 r.).

Tabela 2.11. Struktura pożyczek udzielonych przez EBI w latach 2008–2013 (w %)

Wyszczególnienie	2008 r.	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.
Unia Europejska	90	89	88	89	86	89
– w tym Polska	5	7	9	10	10	9
Kraje partnerskie	10	11	12	11	14	11
Suma	100	100	100	100	100	100

Źródło: opracowanie własne.

Ze wskaźników dynamiki pożyczek udzielanych przez EBI wynika, że w 2013 r. w stosunku do 2008 r. wartość udzielonych pożyczek wzrosła o 24% do kwoty 71,7 mld euro.

W przypadku krajów Unii Europejskiej wartość pożyczek wzrosła o 23% do poziomu 64 mld euro. Jeśli chodzi o kraje partnerskie wzrost wartości pożyczek wyniósł 28% (7,7 mld euro). Polska również odnotowała wzrost pożyczek z EBI w 2013 r. w stosunku do 2008 r. w wysokości 104% do kwoty 5,7 mld euro (zob. tabele 2.5. i 2.7.).

Tabela 2.12. Dynamika pożyczek udzielonych przez EBI w latach 2008–2013 (w %)

Wyszczególnienie	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2013/2008
Unia Europejska	136	90	85	84	141	123
– w tym Polska	171	117	95	83	130	204
Kraje partnerskie	138	101	82	103	108	128
Suma	136	91	85	86	137	124

Źródło: opracowanie własne.

EBI w latach 2008–2013 wydał 393,7 mld euro na finansowanie projektów. W odniesieniu do rodzaju sektorów, to w największym stopniu finansowana była działalność kredytowa państw członkowskich. W analizowanych latach EBI wydał na ten cel 96,2 mld euro, co stanowiło ponad 24% sumy udzielonych pożyczek. Niewiele mniej, bo 87,2 mld euro EBI wydał na transport. Udział tych wydatków w sumie wyniósł nieco ponad 22%. Na trzecim miejscu wśród finansowanych sektorów znalazła się energetyka. Kwota finansowania wyniosła 63,4 mld euro, a udział w strukturze wyniósł ponad 16% (zob. tabela 213.).

W latach 2008–2013 EBI przyznał środki na projekty realizowane przez Polskę w łącznej wysokości 28,6 mld euro. Inwestycje te mają na celu podobnie jak w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej wspieranie inwestycji, których celem jest zmniejszanie dysproporcji w rozwoju regionów, wzmacnianie konkurencyjności gospodarczej oraz podnoszenie poziomu życia obywateli.²²⁴ W Polsce najwięcej środków, bo 46,2% (13,2 mld euro) trafiło do transportu, w drugiej kolejności do sektora finansowego – na linie kredyto-

²²⁴ Działalność EBI w Polsce w 2012 roku, Europejski Bank Inwestycyjny, luty 2013 r.

we w wysokości 4,1 mld euro, co stanowiło 14,3% wszystkich środków pożyczonych przez Polskę. Na trzecim miejscu znalazły się usługi (zob. tabela 2.13.)

Tabela 2.13. Wartość oraz struktura pożyczek udzielonych krajom członkowskim Unii Europejskiej, w tym Polsce przez EBI w latach 2008–2013 według sektorów

Lp.	Rodzaj sektora	Unia Europejska		Polska	
		Wartość (w mld euro)	Wskaźnik struktury (w %)	Wartość (w mld euro)	Wskaźnik struktury (w %)
1.	Rolnictwo, leśnictwo rybołówstwo,	2,6	0,7%	0,3	1,0%
2.	Infrastruktura	5,4	1,4%	0,7	2,4%
3.	Finanse (linie kredytowe)	96,2	24,4%	4,1	14,3%
4.	Edukacja	14,6	3,7%	1,4	4,9%
5.	Energia	63,4	16,1%	2	7,0%
6.	Zdrowie	9,9	2,5%	0,6	2,1%
7.	Przemysł	47,5	12,1%	0,8	2,8%
8.	Usługi	17,2	4,4%	3,3	11,5%
9.	Odpady stałe	2,1	0,5%	0	0,0%
10.	Telekomunikacja	13,4	3,4%	0,5	1,7%
11.	Transport	87,2	22,1%	13,2	46,2%
12.	Urbanizacja	12,6	3,2%	0,9	3,1%
13.	Woda, kanalizacja	21,6	5,5%	0,8	2,8%
Suma		393,7	100%	28,6	100,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie Finance contracts signed, <http://www.eib.europa.eu>
(stan z: 2.02.2014 r.)

2.4.4. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) jest międzynarodową instytucją finansową utworzoną w 1991 r., aby sprostać wyzwaniom związanym z upadkiem komunizmu w Europie Środkowo-Wschodniej. Jego właścicielami są 64 kraje, Unia Europejska oraz Europejski Bank Inwestycyjny. Obecnie współfinansuje projekty pochodzące z krajów od Europy Środkowej do Azji Środkowej przede wszystkim w sektorze prywatnym, gdzie mogą pojawić się trudności z pozyskaniem środków z rynku. Pomaga także państwom w przejściu do gospodarki rynkowej. Cechą charakterystyczną banku jest pilność i zdolność szybkiego i zdecydowanego reagowania na ważne wydarzenia.²²⁵

EBOiR zapewnia finansowanie dobrze zorganizowanych projektów dla banków, przemysłu i przedsiębiorstw. Współpracuje także z przedsiębiorstwami państwowymi.

²²⁵ EBOiR: <http://www.ebrd.com/pages/about/history.shtml> (stan z: 3.02.2012 r.).

Bank ten finansuje projekty, na które trudno jest pozyskać środki w inny sposób. Finansowanie odbywa się bezpośrednio lub przez pośredników, takich jak: banki lokalne i fundusze inwestycyjne. Każda transakcja jest dostosowywana do sytuacji danego kraju, regionu i branży. Wartość finansowania kształtuje się w przedziale od 5 do 230 mln euro. Ponadto EBOiR zarządza sześcioma funduszami przeznaczonymi na zapewnienie bezpieczeństwa jądrowego. Największy z nich jest przeznaczony na przekształcenie zniszczonego reaktora w Czarnobylu w stan bezpieczny dla środowiska.

EBOiR zarządza kapitałem w wysokości 21 bln euro. Dla celów inwestycyjnych i działalności operacyjnej bank pozyskuje środki na rynkach kapitałowych emitując papiery wartościowe. Ich nabywcami są: banki centralne, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe.²²⁶

Tabela 2.14. Skumulowana wartość, struktura oraz liczba projektów finansowanych przez EBOiR w Polsce do lipca 2013 r.

Lp.	Sektor gospodarki	Skumulowana wartość projektów (w mln euro)	Struktura wartości projektów	Liczba projektów
1.	Energetyka	1 094	18%	19
2.	Finanse (instytucje finansowe)	1 852	30%	89
3.	Agrobiznes	314	5%	26
4.	Fundusze akcji	536	9%	47
5.	Teleinformatyka	528	8%	14
6.	Produkcja i usługi	838	13%	53
7.	Nieruchomości i turystyki	243	4%	28
8.	Infrastruktura	812	13%	38
Suma		6 217	100%	314

Źródło: opracowanie własne na podstawie Strategy for Poland as approved by the Board of Directors at its meeting on 17 December 2013, EBOiR, s. 3.

EBOiR jest instytucją aktywną również w Polsce. Wspiera finansowo wiele projektów inwestycyjnych. Jest to spowodowane koniecznością modernizacji ważnych sektorów gospodarki tj. energetyka, restrukturyzacji i prywatyzacji niektórych segmentów tj. przemysł, czy infrastruktura. Zgodnie ze „Strategią dla Polski” zatwierdzoną w grudniu 2013 r. bank będzie wspierał działania na obszarze Polski w zakresie:²²⁷

- wspierania gospodarki niskowęglowej, ponieważ udział użycia węgla kamiennego w Polsce do produkcji energii wciąż stanowi więcej niż 80%. Dlatego polska gospodarka pozostaje jedną z ostatnich w Europie pod względem efektywności energetycznej i redukcji emisji gazów cieplarnianych;

²²⁶ EBOiR por. <http://www.ebrd.com/pages/about/what.shtml> (stan z: 3.02.2012 r.).

²²⁷ Strategy for Poland as approved by the Board of Directors at its meeting on 17 December 2013, EBOiR, s. 1–2.

- wzmocnienia roli sektora prywatnego w gospodarce;
- pomocy w zrównoważonym rozwoju rynku finansowego.

Do lipca 2013 r. EBOiR podpisał w Polsce 314 projektów o wartości ponad 6 217 mln euro (zob. tabela 2.14.). Najwięcej projektów, bo 89 o wartości 1 852 mln euro zostało sfinansowanych w sektorze finansów dla instytucji finansowych, co stanowiło 30% łącznej wartości projektów. W drugiej kolejności finansowane były projekty z zakresu energetyki i stanowiły 18% wartości wszystkich projektów.

2.4.5. Nordycki Bank Inwestycyjny

Nordycki Bank Inwestycyjny (NIB) jest kolejną międzynarodową instytucją finansową. Powstał w 1975 r. z inicjatywy pięciu krajów: Danii, Islandii, Finlandii, Norwegii i Szwecji. Działalność rozpoczął w 1976 r. Obecnie właścicielami NIB są: Dania, Estonia, Finlandia, Islandia, Łotwa, Litwa, Norwegia i Szwecja.

NIB zarządza kapitałem w wysokości około 6,14 mld euro. Ostatnia decyzja o podwyższeniu kapitału o 2 mld EUR została podjęta w 2010 r., a weszła w życie w 2011 r. Największy udział w strukturze kapitału mają: Szwecja w wysokości 34,6%, następnie Norwegia: 21,5%, Dania: 21,1% oraz Finlandia: 17,7%.²²⁸

Finansuje on projekty, które mają na celu zwiększenie konkurencyjności i ochronę środowiska w krajach skandynawskich i bałtyckich. W celu wzrostu konkurencyjności krajów NBI wspiera projekty prowadzące do wzrostu wydajności poprzez postęp techniczny, innowacje, rozwój kapitału ludzkiego, poprawę infrastruktury i zwiększenie efektywności rynku. Dla osiągnięcia celu ochrony środowiska, NIB finansuje projekty w zakresie poprawy efektywności wykorzystania zasobów, rozwoju konkurencyjnej gospodarki niskoemisyjnej i czystych technologii.

NIB skupia swoją działalność w pięciu obszarach:

- 1) energetyka i środowisko,
- 2) infrastruktura, transport i telekomunikacja,
- 3) przemysł i usługi,
- 4) instytucje finansowe oraz małe i średnie przedsiębiorstwa.

Bank udziela długoterminowych kredytów i gwarancji na konkurencyjnych warunkach w sektorze prywatnym i publicznym.²²⁹ Obecnie NBI proponuje produkty takie jak:²³⁰

- kredyty dla przedsiębiorstw, z czego kredyty udzielone w krajach członkowskich stanowią główną część działalności kredytowej banku;
- programy kredytowe, gdzie środki są wypłacane w transzach przez pośredników;
- złożone finansowanie, w tym partnerstwo publiczno-prywatne, tj. finansowanie projektów we współpracy z innymi międzynarodowymi instytucjami finansowymi, sektorem publicznym i prywatnym;
- gwarancje;

²²⁸ The Nordic Investment Bank, http://www.nib.int/about_nib/capital_structure (stan z: 3.02.2014 r.).

²²⁹ The Nordic Investment Bank por. http://www.nib.int/about_nib/mission_values/vision_and_strategy (stan z: 3.02.2014 r.).

²³⁰ The Nordic Investment Bank por. <http://www.nib.int/loans/sectors> (stan z: 3.02.2014 r.).

- pożyczki dla państw i gmin, jako gwarancje lub bezpośrednio pożyczki;
- pożyczki środowiskowe ukierunkowane na walkę ze zmianami klimatu, podnoszeniem efektywności energetycznej, zwiększeniem wytwarzania energii ze źródeł odnawialnych.

Bank udziela pożyczek zarówno w krajach członkowskich, jak i na rynkach wschodzących m.in. w Afryce, na Bliskim Wschodzie, Azji, Europie, Eurazji oraz Ameryce Łacińskiej.

W 2012 r. NBI udzielił blisko 2,4 mld euro pożyczek, o 21% więcej niż w 2011 r. Fundusze dla swojej działalności pozyskuje pożyczając na międzynarodowych rynkach kapitałowych. Jest to możliwe, gdyż obligacje NIB mają najwyższą ocenę ratingową.

Polska korzysta z pożyczek proponowanych przez NBI (zob. tabela 2.15.). W latach 2008–2013 polskie instytucje pożyczki w NBI kwotę 330 mln euro. W 2008 r. NBI pożyczył Gdansk Transport Company S.A. 150 mln euro na budowę autostrady A1 między Gdańskiem a Toruniem. Okres kredytowania ustalono na 30 lat.

Tabela 2.15. Pożyczki udzielone Polsce przez NBI w latach 2008–2013 r.

Wyszczególnienie		2008 r.	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.	Suma
Kwota pożyczki	(w mln euro)	150	–	50	30	100	–	330
	Okres kredytowania (w latach)	30	–	12	8	30	–	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie http://www.nib.int/loans/agreed_loans (stan z: 3.02.2014 r.).

W 2010 r. NIB udzielił pożyczkę w wysokości 50 mln euro na okres 12 lat spółce ENERGA, jednej z czterech wiodących grup energetycznych działających w Polsce. Pozyskane środki przeznaczone są na finansowanie modernizacji i budowy sieci elektroenergetycznych niskiego i średniego napięcia.

W 2011 r. NIB pożyczył Bankowi Ochrony Środowiska 30 mln euro na 8 lat na finansowanie projektów prowadzących do poprawy stanu środowiska. W szczególności chodzi o wspieranie rozwiązań dotyczących energii odnawialnej, efektywności energetycznej i systemów oczyszczania ścieków. Program skierowany jest do gospodarstw domowych, gmin, małych i średnich przedsiębiorstw.

W 2012 r. NBI pożyczył Bankowi Gospodarstwa Krajowego kwotę 100 mln euro na 30 lat. Pożyczka została udzielona na budowę 37-kilometrowego odcinka autostrady A1 między Strykowem a Tuszyń. W latach 2009 i 2013 Polska nie korzystała z finansowania przez NBI.

3. Finanse publiczne (M. Miszczuk)

3.1. Istota i zakres finansów publicznych

3.1.1. Istota finansów publicznych

Pojęcie finansów publicznych wiąże się z potrzebą zwrócenia uwagi na dwa jego człony. Pierwszym jest słowo „finanse”, które w literaturze określane jest jako „zjawiska, w których pieniądź występuje w postaci przepływających strumieni pieniężnych”.²³² Drugim członem jest wyraz „publiczne” oznaczający ich społeczny lub ogólnonarodowy charakter.²³³ Stąd też finanse publiczne w literaturze definiowane są jako publiczne zasoby środków pieniężnych, ale też dokonywane tymi środkami operacje i normy prawne je regulujące.²³⁴ Niektórzy autorzy definicji wyjaśniają na czym polegają te operacje, określając je jako gromadzenie dochodów i dokonywanie wydatków.²³⁵ Jednak takie określenie operacji zawęży pojęcie finansów do strumieni dochodowych i wydatkowych nie obejmując innych strumieni pieniężnych (np. przychodowych). Wolną od tych mankamentów jest definicja przyjęta przez S. Owsiaka, który traktuje finanse publiczne jako „zjawiska i procesy związane z powstawaniem i rozdysponowywaniem pieniężnych środków publicznych, zapewniających funkcjonowanie sektora publicznego”.²³⁶ Pojęcie sektora publicznego autor definicji traktuje w potocznym rozumieniu, zdając sobie sprawę z niejednoznaczności tego terminu. Wyjaśnieniu pojęcia sektora finansów publicznych poświęcony jest następny punkt rozdziału.

3.1.2. Zakres podmiotowy finansów publicznych

Z zakresem podmiotowym finansów publicznych wiąże się pojęcie sektora publicznego. Do tego sektora zalicza się obok podmiotów sektora finansów publicznych również instytucje komercyjne stanowiące własność państwa, jednostek samorządu terytorialnego (JST) oraz banku centralnego.²³⁷ Z kolei sam sektor finansów publicznych zdefiniowany jest w ustawie o finansach publicznych.²³⁸ W art. 9 wymieniono jednostki zaliczone do sektora finansów publicznych, są to:

1. Organy władzy publicznej, w tym administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały
2. Jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki
3. Jednostki budżetowe
4. Samorządowe zakłady budżetowe
5. Agencje wykonawcze

²³² A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, wyd. 2 zmienione, Warszawa 1996, s. 7.

²³³ C. Kosikowski, E. Ruśkowski (red.), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Warszawa 2003, s. 19.

²³⁴ W. Wójtowicz (red.), *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, Zakamycze 2005, s. 16.

²³⁵ C. Kosikowski, E. Ruśkowski, *Finanse...*, *op.cit.*, s. 20.

²³⁶ S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Warszawa 2005, s. 21.

²³⁷ T. Strąk, *Modele dokonań jednostek sektora finansów publicznych*, Warszawa 2012, s. 65.

²³⁸ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

6. Instytucje gospodarki budżetowej
7. Państwowe fundusze celowe
8. ZUS i zarządzane przez niego fundusze oraz KRUS i fundusze zarządzane przez Prezesa KRUS
9. Narodowy Fundusz Zdrowia
10. Samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej
11. Uczelnie publiczne
12. PAN i tworzone przez nią jednostki organizacyjne
13. Państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe
14. Inne państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, jednostek badawczo-rozwojowych, banków i spółek prawa handlowego

Tak określony sektor finansów publicznych nie powinien budzić wątpliwości, jakie konkretne jednostki do niego należą. Na przykład do tego sektora zaliczyć należy Sejm, Senat, Prezydenta RP, Radę Ministrów wraz z poszczególnymi ministerstwami. Ponadto są w tym sektorze organy kontroli takie jak NIK, Regionalna Izba Obrochunkowa, Państwowa Inspekcja Pracy, Państwowa Inspekcja Sanitarna, Państwowa Inspekcja Handlowa, Komisja Nadzoru Finansowego i wiele innych. Dużą grupę jednostek sektora finansów publicznych stanowią jednostki samorządu terytorialnego. Najliczniejszą grupą w liczbie 2479 są gminy (razem z miastami na prawach powiatu), zdecydowanie mniej, bo 314 jest powiatów (nazywanych niekiedy ziemskimi) i najmniej województw – 16. Poza tym jednostki samorządu terytorialnego mogą tworzyć związki komunalne, które również należą do sektora finansów publicznych. Nie należą natomiast do tego sektora stowarzyszenia gminne i powiatowe, chociaż można je zaliczyć do szeroko rozumianego sektora publicznego. Ze względu na to, że jednostki sektora finansów publicznych realizując cele publiczne (społeczne), działają na zasadach niekomercyjnych, korzystają z majątku publicznego i ze środków publicznych oraz ich gospodarka finansowa podlega, określonym przez prawo, zasadom,²³⁹ przyjmują specyficzne dla siebie formy organizacyjne.²⁴⁰

Podstawową formą jednostek sektora finansów publicznych jest jednostka budżetowa. Łączy się one z budżetem brutto w ten sposób, że pokrywa swoje wydatki bezpośrednio z budżetu, a pobrane dochody odprowadza na rachunek dochodów odpowiedniego budżetu. Oznacza to, że całe dochody realizowane przez jednostkę budżetową wpływają na rachunek odpowiedniego budżetu (państwa lub jednostki samorządu terytorialnego) i odpowiednio wydatki realizowane przez tę jednostkę są jednocześnie wydatkami budżetowymi.²⁴¹ Tę formę organizacyjną przyjmują przede wszystkim urzędy (państwowe i samorządowe), szkoły i przedszkola publiczne.

²³⁹ T. Augustyński-Górna, *Sektor finansów publicznych*, Warszawa 2011, s.5.

²⁴⁰ Przepisy regulujące zasady gospodarki finansowej różnych form organizacyjnych sektora finansów publicznych zawarte są w artykułach 11-32 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁴¹ Wyjątek stanowią jednostki oświatowe, których dochody z określonych źródeł (darowizn, odшкоdowań, opłat egzaminacyjnych i innych) mogą być gromadzone na wyodrębnionym rachunku.

Inaczej rozwiązana jest gospodarka finansowa pozostałych form organizacyjnych jednostek sektora finansów publicznych. Nie mają one powiązania brutto z budżetem, czyli ich dochody i wydatki nie są jednocześnie dochodami i wydatkami budżetu (państwa lub jednostki samorządu terytorialnego). Łączą się one zatem netto z budżetem.²⁴²

Samorządowe zakłady budżetowe odpłatnie wykonują wyodrębnione zadania, pokrywają koszty swojej działalności z przychodów własnych, mogą otrzymywać z budżetu dotacje przedmiotowe (do 50% kosztów jego działalności), dotację podmiotową lub celową (na dofinansowanie inwestycji lub na zadania bieżące finansowane ze środków UE i innych zagranicznych środków bezzwrotnych). Do budżetu jednostki samorządu terytorialnego wpłacają nadwyżki środków obrotowych. W takiej formie mogą być zorganizowane jednostki, które realizują zadania między innymi w następującym zakresie: gospodarki mieszkaniowej, dróg, ulic, mostów, placów, wodociągów, kanalizacji, zaopatrzenia w energię elektryczną, ciepłą i gaz, lokalnego transportu zbiorowego, targowisk, zieleni gminnej, pomocy społecznej, kultury fizycznej, prowadzenia ogrodów zoologicznych i cmentarzy.

Państwowe fundusze celowe z kolei są ustawowo powołane. Przychody tych funduszy pochodzą ze środków publicznych, a wydatki przeznaczane są na realizację wyodrębnionych zadań państwowych. Fundusz celowy nie ma osobowości prawnej, stanowi wyodrębniony rachunek bankowy, którym dysponuje minister lub inny organ wskazany w ustawie. Koszty funduszu mogą być pokrywane tylko w ramach posiadanych środków tj. bieżących przychodów, dotacji z budżetu i pozostałości środków z okresów poprzednich (fundusze nie zaciągają zobowiązań). Ze środków funduszu mogą być udzielane pożyczki jednostkom samorządu terytorialnego.

Następną formą, jaką mogą przyjmować jednostki sektora finansów publicznych, jest agencja wykonawcza. Jest to państwowa osoba prawna tworzona na podstawie odrębnej ustawy. W planie dochodów i wydatków agencji wydatki nie mogą przekraczać dochodów, chyba że za zgodą ministra pełniącego nadzór nad agencją. Agencja może otrzymywać dotacje z budżetu państwa. Może też zaciągać zobowiązania, jeśli są zapewnione środki na obsługę długu. Corocznie wpłaca do budżetu państwa nadwyżkę środków finansowych ustaloną na koniec roku (po zapłaceniu podatków).

Podobnie jak agencja wykonawcza, państwową jednostką jest instytucja gospodarki budżetowej. Uzyskuje ona osobowość prawną z chwilą wpisania do Krajowego Rejestru Sądowego. Odpłatnie wykonuje wyodrębnione zadania, pokrywa koszty swojej działalności oraz zobowiązania z uzyskiwanych przychodów. Może otrzymywać dotacje z budżetu państwa na realizację zadań publicznych oraz dotację na pierwsze wyposażenie w środki obrotowe. W odróżnieniu od agencji wykonawczej nie jest zobowiązana do wpłat na rzecz budżetu państwa.

Jednostkami sektora finansów publicznych jest ZUS i KRUS, które zarządzają państwowymi funduszami celowymi, wymienionymi wcześniej. Podobnie zaliczony do sektora jest NFZ oraz samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej. Są to

Służą one pokryciu wydatków np. na cele wskazanych przez darczyńcę lub odtworzenie mienia. Por. Ostaszewski J. (red.), *Finanse*, wydanie 6, Difin, Warszawa 2013, s.112.

²⁴² T. Augustyński-Górna, *Sektor... op.cit.*, s. 16.

przede wszystkim przychodnie i szpitale. Organami założycielskimi dla nich są, obok organów administracji rządowej, również jednostki samorządu terytorialnego. Warto zwrócić przy tym uwagę, że część zakładów opieki zdrowotnej (podstawowej opieki) jest przekształcona w spółki partnerskie i w związku z tym stanowi jednostki finansów prywatnych.

Do sektora finansów publicznych zaliczone są też uczelnie publiczne. Należą do nich uniwersytety, uczelnie techniczne, medyczne, ekonomiczne, pedagogiczne, wychowania fizycznego, teologiczne, artystyczne, służb mundurowych (wojskowe, pożarnicze, policyjne). Spośród ważniejszych wymienić można Uniwersytet Warszawski, Uniwersytet Jagielloński, Politechnikę Warszawską, Akademię Górniczo-Hutniczą w Krakowie, SGH, SGGW, AWF w Warszawie. Uczelnią publiczną jest też Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego, Chrześcijańska Akademia Teologiczna w Warszawie, natomiast Katolicki Uniwersytet Lubelski nie należy do sektora finansów publicznych.²⁴³

Nie budzi wątpliwości zaliczenia do sektora finansów publicznych Polskiej Akademii Nauk i jej jednostek organizacyjnych. Instytucja ta została, podobnie jak NFZ, ZUS czy KRUS, bezpośrednio wymieniona w ustawie.

Z kolei państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe stanowią pokaźną grupę jednostek. Są to przede wszystkim biblioteki, domy kultury, muzea, teatry, kina, opery, filharmonie. Ich zadaniem jest organizowanie i prowadzenie działalności kulturalnej. Państwowe instytucje filmowe natomiast zajmują się produkcją i opracowywaniem filmów.²⁴⁴

Najwięcej wątpliwości budzą państwowe i samorządowe osoby prawne, które wykonują określone przez ustawy zadania publiczne. Ustawa o finansach publicznych nie wymienia nazw tych podmiotów. Spośród państwowych podmiotów wyróżnić można np. niektóre agencje (ale nie wykonawcze), parki narodowe, ale też Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Centrum Doradztwa Rolniczego w Brwinowie, Polskie Centrum Akredytacji i inne. Do samorządowych zalicza się Wojewódzki Ośrodek Ruchu Drogowego. Z treści przepisu art. 9 ustawy o finansach publicznych wynika, że niektóre podmioty, chociaż spełniają warunki (mają osobowość prawną i realizują zadania publiczne) są wyłączone z sektora. Nie zalicza się w związku z tym do sektora finansów publicznych NBP, BGK, spółek akcyjnych (nawet ze 100% udziałem skarbu państwa czy JST) i z ograniczoną odpowiedzialnością. Wyłączenie to dotyczy również przedsiębiorstw państwowych (tych, które nie zostały przekształcone w spółki prawa handlowego) i jednostek badawczo-rozwojowych. Te ostatnie przyjmują formy instytutów naukowo-badawczych, ośrodków badawczo-rozwojowych, centralnych laboratoriów i inne. Natomiast przedsiębiorstwa państwowe zostały w większości przekształcone w spółki bądź podlegały likwidacji. Do tych nielicznych, istniejących do dzisiaj zaliczyć można przykładowo następujące przedsiębiorstwa: Polska Żegluga Morska w Szczecinie, Państwowe Przedsiębiorstwo Odzieżowe w Sieradzu, Biuro Urządzenia Lasu i Geodezji Leśnej.

²⁴³ Por. www.nauka.gov.pl/uczelnie-publiczne/ (stan z 11.02.2014)

²⁴⁴ J. Ostaszewski (red.), *Finanse... op.cit.*, s.127.

3.1.3. Zakres przedmiotowy finansów publicznych

Ustawa o finansach publicznych określa zakres przedmiotowy finansów publicznych ujmując go w kilku punktach. Zgodnie z art. 3 tej ustawy finanse publiczne dotyczą procesów gromadzenia środków publicznych oraz ich rozdysponowania. W dalszej części tego artykułu ustawa precyzuje, o jakie procesy chodzi.

Związane są one z:

1. gromadzeniem dochodów i przychodów publicznych,
2. wydatkowaniem środków publicznych,
3. finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
4. zaciąganiem zobowiązań angażujących środki publiczne,
5. zarządzaniem środkami publicznymi,
6. zarządzaniem długiem publicznym,
7. rozliczeniami z budżetem Unii Europejskiej.²⁴⁵

Gromadzenie dochodów jest bardzo ważnym procesem. Państwo w tym procesie musi sięgnąć do dochodów innych podmiotów w państwie (samo nie działa na zasadach komercyjnych i nie osiąga dochodów) w taki sposób, aby mogło realizować zadania. Nie może przy tym zanadto obciążyć mieszkańców i przedsiębiorców, gdyż w następnych okresach może okazać się, że grupa podmiotów znacznie się zmniejszy lub obniży swoją aktywność (na przykład likwidując działalność gospodarczą). Podstawowymi instrumentami gromadzenia dochodów przez państwo są podatki i składki. Środkami uzupełniającymi dochody są przychody publiczne, które mogą mieć charakter zwrotny (pożyczki, emisja papierów wartościowych) lub bezzwrotny (prywatyzacja majątku). Z przychodami wiąże się zaciąganie zobowiązań, wynikające z potrzeb pożyczkowych państwa lub jednostek samorządu terytorialnego.

Przedmiotem finansów publicznych jest też zarządzanie środkami publicznymi i długiem publicznym. Głównym instrumentem tego zarządzania jest budżet (państwa i jednostek samorządu terytorialnego). Ma on jednak charakter roczny i nie jest narzędziem zarządzania w okresie wieloletnim.²⁴⁶ Służą temu na szczeblu centralnym Wieloletni Plan Finansowy Państwa i na szczeblu lokalnym oraz regionalnym Wieloletnia Prognoza Finansowa. Te dwa plany uwzględniają w swoim zakresie między innymi sprawy związane z deficytem budżetowym i potrzebami pożyczkowymi państwa a także długiem publicznym.²⁴⁷

Polska jako członek Unii Europejskiej ma zobowiązania finansowe wobec wspólnoty. Każde państwo członkowskie wpłaca do budżetu UE środki pieniężne. Na te wpłaty składają się:²⁴⁸

1. Tradycyjne zasoby własne:
 - a) cła na produkty rolne i opłaty cukrowe pobierane od producentów cukru i izoglukozy oraz syropu inulinowego;
 - b) pozostałe cła 25% wpływów zostaje w kraju na pokrycie kosztów poboru cel.

²⁴⁵ Art. 3 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁴⁶ E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Finanse publiczne w Polsce*, LexisNexis, Warszawa 2006, s. 35–40.

²⁴⁷ Art. 104 i 226 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁴⁸ L. Oręziak, *Finanse Unii Europejskiej*, Warszawa 2004, s. 133–140; E. Małuszyńska, B. Gruchman (red.), *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, Warszawa 2010, s. 87–90.

2. Wpłaty oparte na przychodach z podatku VAT (0,3% podstawy). Podstawa podatku liczona jest jako wartość netto sprzedanych w danym roku towarów i usług, podlegających opodatkowaniu, ale w wartości nie większej niż 50% DNB. Wielka Brytania ma prawo do rabatu, który wyrównywany jest przez pozostałe państwa członkowskie.
3. Tzw. czwarte źródło (dwa pierwsze źródła to te tradycyjne) – bezpośrednia wpłata poszczególnych państw proporcjonalna do DNB, z tym że Holandia i Szwecja mają prawo do obniżki swoich wpłat.
4. Pozostałe dochody takie jak: podatki od wynagrodzeń osób zatrudnionych w instytucjach unijnych, odsetki bankowe, odsetki za zwłokę w przekazywaniu składek przez państwa członkowskie, kary pobierane przez Komisję Europejską od przedsiębiorstw naruszających zasady konkurencji, dochody z operacji pożyczkowych Unii, nadwyżki z lat poprzednich.

Największe znaczenie spośród tych źródeł dochodowych UE (wynoszących za 2012 rok 132,73 mld euro) mają bezpośrednie wpłaty poszczególnych państw, stanowią one 73,3% wpłat ogółem. Na drugi miejscu są cła – 14,4%, na trzecim te oparte na przychodach z VAT – 10,9%. Pozostałe dochody wynoszą 1,3% a opłaty rolne stanowią najmniejszy udział, bo 0,1%. Warto też dodać, że maksymalna łączna wielkość wpłat do budżetu UE wszystkich państw członkowskich nie może przekroczyć 1,24% łącznego DNB Unii.²⁴⁹

Z członkostwem w UE wiążą się nie tylko zobowiązania finansowe państw, ale możliwość korzystania z różnych funduszy europejskich. Odzwierciedleniem tych środków jest budżet środków europejskich, który corocznie publikowany jest w ustawie budżetowej. Polska jest beneficjentem netto, gdyż środki przekazane przez UE znacząco przeważają nad składką wpłacaną do budżetu Unii. Różnica ta wynosiła w 2011 r. 43 130,8 mln zł.²⁵⁰

3.2. Fundusze publiczne

Środki publiczne gromadzone są na różnych funduszach. Najważniejszym z nich jest budżet państwa. Wiąże się on stroną wydatkową (rzadko dochodową) z pozostałymi funduszami publicznymi w państwie.

3.2.1. Budżet państwa

Powstanie i rozwój budżetu państwa jako narzędzia planowania i wykonywania dochodów i wydatków państwa związane jest z pojawieniem się następujących zjawisk:²⁵¹

1. rozdzielenie majątku króla (władcy) od majątku państwa;
2. przejście z gospodarki naturalnej do towarowo-pieniężnej;
3. rozwój parlamentaryzmu (uchwalanie i poszerzanie aktów prawnych dotyczących budżetu);

²⁴⁹ J. Ostaszewski (red.), *Finanse... op.cit.*, s. 394–396.

²⁵⁰ *Ibidem*, s 408.

²⁵¹ S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 105.

4. wzrost funkcji państwa (poszerzenie tych funkcji o elementy socjalne i ekonomiczne);
5. umiędzynarodowienie oraz integracja w zakresie gospodarczym i finansowym.

Budżet państwa można określić jako uchwalany na okres roku plan, w którym zestawione są dochody i wydatki państwa oraz określone sposoby rozdysponowania nadwyżki lub sfinansowania tej części wydatków, które nie mają pokrycia w dochodach (deficytu). Z tak określonej definicji można wyodrębnić charakterystyczne cechy budżetu (nie wszystkie jednak wynikają prosto z definicji).

Cechami tymi są:²⁵²

1. planowość
2. czasowość
3. dyrektywność
4. normatywność
5. scentralizowanie publicznych zasobów pieniężnych
6. strumieniowość.

Planowość budżetu wynika z tego, że budżet państwa jest planem. Oznacza to, że antycypuje przyszłe dochody i wydatki państwa. Nie jest zatem sprawozdaniem czy też innym zestawieniem zjawisk z przeszłości.

Czasowość budżetu wyraża się w tym, że budżet państwa planowany jest na okres roku (w Polsce jest to rok kalendarzowy).

Dyrektywność z kolei oznacza, że budżet jest wiążący dla rządu, który go wykonuje. Tej dyrektywności można dopatrzeć się głównie po stronie wydatkowej. Nie można bowiem oczekiwać, że dochody będą zgromadzone w roku budżetowym w zaplanowanej kwocie. Natomiast zaplanowane wydatki rząd musi pokryć kwotami nie większymi niż te ujęte w planie budżetowym.

Normatywność budżetu związana jest z rangą aktu prawnego jakim jest ustawa budżetowa. Budżet państwa jest nie tylko planem, ale również aktem prawnym o randze ustawy.

Scentralizowanie publicznych zasobów pieniężnych w budżecie państwa ma swoje odzwierciedlenie w tym, że nie ma podmiotu czy jednostki w państwie, która nie byłaby powiązana z budżetem. Wynika to z jednej strony z podatków, które zasilają budżet państwa z całego terytorium kraju, a z drugiej strony z wydatków w postaci różnych dotacji, transferów, czy zasiłków z pomocy społecznej.

Strumieniowość budżetu państwa wyraża się w tym, że określone ustawą budżetową kwoty dochodów i wydatków (również przychodów i rozchodów) tak naprawdę są strumieniami środków pieniężnych w ograniczonym rokiem kalendarzowym okresie.

W historycznym procesie kształtowania budżetu państwa sformułowane zostały zasady budżetowe, które są postulatami nauki w zakresie regulacji gospodarki budżetowej. W literaturze wymienia się od kilku do nawet kilkunastu takich zasad.²⁵³ Naj-

²⁵² *Ibidem*, s. 115–116; B. Brzeziński (red.), *Prawo finansów publicznych*, Toruń 2010, s. 82–84.

²⁵³ J. Osiatyński, *Finanse Publiczne. Ekonomia i polityka*, Warszawa 2006, s. 34. Są też inne interpretacje zasad, które zdaniem ich twórców wykluczają te spośród nich, których nie ujęto jako obowiązujących w prawie. Por. M. Zubik, *Budżet Państwa w polskim prawie konstytucyjnym*, Warszawa 2001, s. 30–32.

ważniejsze z nich to: równowagi budżetowej, zupełności (powszechności), jedności formalnej i materialnej, szczegółowości, jawności.²⁵⁴

Zasada równowagi budżetowej postuluje, aby wydatki budżetu państwa nie przekraczały dochodów. Tak sformułowana zasada traktuje jako szczególny przypadek, gdy wydatki są równe dochodom. W zrównoważonym budżecie częściej ma miejsce sytuacja, gdy występuje nadwyżka (dochody są większe od wydatków). W Polsce zasada ta nie jest spełniona. Od 1991 r. nie było zrównoważonego budżetu.

Zasada zupełności, zwana też zasadą powszechności, oznacza postulat ujęcia w budżecie państwa wszystkich dochodów i wydatków rządowych. Z uwagi na to, że obok jednostek budżetowych funkcjonują w Polsce inne, których przychody służą pokryciu kosztów i z budżetem łączą się tylko wynikiem zasada ta też nie jest przestrzegana. Szczególnie negatywnie należałoby ocenić dużą liczbę państwowych funduszy celowych, których istnienie powoduje wyodrębnienie środków publicznych z funduszu ogólnego jakim jest budżet państwa.

Zasada jedności jest jakby podwójna. Z jednej strony postulowana jest jedność formalna, tj. budżet państwa ma być zawarty w jednym akcie prawnym. Oznacza to, że niewłaściwe byłoby uchwalenie na przykład dochodów w jednej ustawie a wydatków w drugiej. Z drugiej strony powinna być zachowana jedność materialna, czyli dochody zasilające budżet nie powinny być powiązane z konkretnymi wydatkami. Jedność formalna jest jak najbardziej spełniona. Natomiast jedność materialna w pewnym małym stopniu nie. Wprawdzie podatki zasilające budżet państwa w około 90% nie mają z góry określonego przeznaczenia, to jednak są takie dochody w budżecie państwa, które są powiązane z konkretnymi wydatkami. Na przykład kwoty wpłat jednostek samorządu terytorialnego (JST) po stronie wydatkowej zasilają część równoważącą subwencji ogólnej dla JST odpowiednich szczebli.

Zasada szczegółowości zobowiązuje z kolei do takiego przedstawienia budżetu państwa, aby dochody i wydatki były podzielone na różne pozycje, pozwalające na identyfikację źródeł dochodów i przeznaczenia wydatków. Realizacji tej zasady sprzyja klasyfikacja budżetowa. Klasyfikacja budżetowa jest specjalnym systemem oznaczeń dotyczącym dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów jednostek sektora finansów publicznych. Stosowana jest w tych jednostkach obligatoryjnie w planowaniu, ewidencji i sprawozdawczości budżetowej.²⁵⁵

Założenia klasyfikacji budżetowej:²⁵⁶

1. pozwala na dostosowanie ewidencji dochodów i wydatków do podstawowych standardów wspólnotowych

²⁵⁴ Wymieniane często w literaturze zasady realności czy uprzedniości są charakterystyczne dla każdego planu finansowego. Plan nie powinien zakładać, że będzie nie do zrealizowania a uprzedniość wiąże się z istotą planowania w ogóle.

²⁵⁵ W. Lachiewicz (red.), *Klasyfikacja budżetowa 2013*, Warszawa 2013, s. 1.

²⁵⁶ H. Gajoch, *Rachunkowość budżetowa 2005*, Warszawa 2005, s. 14–15.

2. dostosowana jest do potrzeb statystyk opracowanych dla Międzynarodowego Funduszu Walutowego
3. układ klasyfikacji jest dwupoziomowy
 - a) według działów i rozdziałów określających rodzaj działalności
 - b) według paragrafów określających rodzaj dochodu, przychodu czy wydatku i rozchodu
4. poszczególnym podziałkom klasyfikacyjnym nadano symbole cyfrowe: działy oznaczone są 3 cyframi, rozdziały 5, paragrafy dochodów i wydatków 4 a paragrafy przychodów i rozchodów 3.

W budżecie państwa dochody i wydatki dodatkowo podzielone są według części, które jednak nie są elementem klasyfikacji budżetowej.²⁵⁷

Ostatnia z zasad jawności nakazuje ujawnianie obywatelom danych związanych z budżetem państwa. Ta jawność wynika chociażby z publikowania ustawy budżetowej w Dzienniku Ustaw czy udostępniania mediom informacji z debat sejmowych nad budżetem oraz istotnych wielkości w trakcie procedury planowania i wykonywania budżetu. Zasadzie jawności sprzyja zasada szczegółowości, gdyż ta ostatnia zaleca rozbicie wielkości sumarycznych pozycji budżetu (np. dochodów ogółem) na poszczególne pozycje.

Ważną kwestią jest procedura budżetowa określająca proces uchwalania budżetu państwa. Można wyróżnić następujące etapy tej procedury:²⁵⁸

1. Minister Finansów określa, w drodze rozporządzenia, tryb i terminy opracowania materiałów do projektu budżetu państwa przez dysponentów części budżetowych, ministrów właściwych do spraw rozwoju regionalnego, do spraw rybołówstwa i spraw rozwoju wsi.
2. Minister Finansów opracowuje projekt i przekazuje Radzie Ministrów oraz dołącza dochody i wydatki takich jednostek jak np.: Kancelaria Sejmu, Kancelaria Senatu, NIK, SN, NSA itp.
3. Rada Ministrów uchwala projekt i przekazuje go Sejmowi do 30 września.
4. Sejm uchwala ustawę i przekazuje Senatowi.
5. Senat uchwala poprawki do ustawy budżetowej ciągu 20 dni od dnia przekazania jej Senatowi.
6. Sejm przyjmuje (lub nie) poprawki Senatowi i przekazuje Prezydentowi do podpisu (w ciągu 4 miesięcy od dnia przedłożenia Sejmowi projektu ustawy, gdy termin nie zostanie utrzymany Prezydent może rozwiązać Sejm).
7. Ustawę podpisuje Prezydent w ciągu 7 dni (może zwrócić się do Trybunału Konstytucyjnego, jeśli ma zastrzeżenia co do zgodności ustawy z Konstytucją, Trybunał orzeka w ciągu 2 miesięcy).

Po zakończeniu roku budżetowego w ciągu 5 miesięcy Rada Ministrów przedkłada Sejmowi i NIK sprawozdanie z wykonania ustawy budżetowej. Wcześniej za

²⁵⁷ W. Lachiewicz, *Klasyfikacja ... op.cit.*, s. 8.

²⁵⁸ Por. Rozdział X Finanse Publiczne, Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. a w szczególności art.219-226, Dz. U. 1997, Nr 78, poz. 483 oraz art. 138 i 139 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

I półrocze Minister Finansów przedstawia sejmowej komisji budżetowej i NIK informacje o przebiegu wykonania budżetu do dnia 10 września roku budżetowego.²⁵⁹

Obowiązujące terminy w procedurze budżetowej nie wykluczają uchwalenia budżetu w roku budżetowym. W związku z tym przepisy Konstytucji i ustawy o finansach publicznych określają, co jest podstawą gospodarki finansowej państwa. Zgodnie z tym podstawą gospodarki finansowej państwa nie jest budżet z roku poprzedniego, a jeden z następujących aktów prawnych:

1. ustawa budżetowa (jeśli ustawa została uchwalona przed rokiem budżetowym, co się rzadko zdarza);
2. projekt ustawy budżetowej (gdy budżet nie został uchwalony przed rokiem budżetowym);
3. ustawa o prowizorium budżetowym (gdy z ważnych przyczyn nie można opracować projektu na cały rok);
4. projekt ustawy o prowizorium budżetowym (gdy nie została uchwalona przed rokiem budżetowym ustawa o prowizorium budżetowym).

Ustawa budżetowa składa się z części opisowej (wspólnej dla wszystkich załączników) oraz 19 załączników. W części opisowej, obok najważniejszych danych liczbowych budżetu (np. kwota dochodów i wydatków budżetu państwa ogółem czy kwota deficytu budżetowego), ujęte są między innymi wielkości, które służą do określenia zobowiązań państwa wobec obywateli, czy pracowników zatrudnionych na ważnych stanowiskach państwowych oraz zobowiązań obywateli wobec państwa. Ponadto część opisowa odsyła do załączników. Załączniki z kolei ujęte są w formie tabel i ilustrują liczbowo podstawowe wielkości budżetu. W załącznikach zestawione są dochody i wydatki budżetu państwa, dochody i wydatki budżetu środków europejskich, przychody i rozchody budżetu państwa, plany finansowe niektórych jednostek sektora finansów publicznych (państwowych funduszy celowych, agencji wykonawczych, instytucji gospodarki budżetowej, państwowych osób prawnych). Ponadto zestawione są zadania z zakresu administracji rządowej przekazane do realizacji JST (gminy, powiaty i województwa samorządowe w związku z tym dostają dotacje z budżetu państwa na realizację tych zadań), programy wieloletnie w układzie zadaniowym, wynagrodzenia w państwowych jednostkach budżetowych z podziałem na instytucje, dotacje podmiotowe, przedmiotowe i celowe dla niektórych jednostek w państwie. Ostatnie 5 załączników zawiera uszczegółowione pozycje budżetu środków europejskich.²⁶⁰

Do dochodów budżetu państwa zalicza się:

1. Podatki i opłaty nie stanowiące dochodów lub przychodów innych jednostek sektora finansów publicznych (są to: podatek od towarów i usług, podatek akcyzowy, podatek od gier, dochodowy od osób fizycznych i dochodowy od osób prawnych, podatek tonażowy, podatek od wydobywania niektórych kopalin, cło, ryczałt ewidencjonowany, zryczałtowany podatek dochodowy od osób duchownych, opłaty sądowe i inne).

²⁵⁹ Art. 183 ustawy o finansach publicznych

²⁶⁰ Por. Ustawa budżetowa na rok 2014 z dnia 24 stycznia 2014 r., Dz. U. 2014, poz. 162.

2. Cła (25% wpływów, reszta odprowadzana jest do budżetu UE).
3. Wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych oraz jednoosobowych spółek Skarbu Państwa.
4. Wpłaty z tytułu dywidendy.
5. Wpłaty z zysku NBP.
6. Dochody państwowych jednostek budżetowych.
7. Wpłaty nadwyżek środków finansowych agencji wykonawczych.
8. Dochody z mienia i sprzedaży majątku.
9. Odsetki (od środków na rachunkach bankowych, lokat bankowych, od pożyczek udzielonych z budżetu państwa).
10. Środki europejskie.
11. inne (np. mandaty, grzywny, spadki, zapisy, darowizny w postaci pieniężnej).

Największe wpływy w budżecie państwa pochodzą z podatków. Stanowią one 86,3% dochodów ogółem. Głównym podatkiem zasilającym budżet państwa jest podatek od towarów i usług (VAT). Jego udział wynosi aż 41,7%. Na drugim miejscu jest podatek akcyzowy z udziałem 21%, na trzecim – podatek dochodowy od osób fizycznych, stanowiąc 13,8%, na czwartym miejscu – podatek dochodowy od osób prawnych (8,7%). Pozostałe trzy podatki: od gier, tonażowy i od wydobywania niektórych kopalin stanowią zaledwie 1%. Na pozostałe wpływy składają się: dywidendy i inne wpłaty z zysku (2,9%), wpłaty z zysku NBP (2,9%), cła (0,7%), opłaty, grzywny, odsetki i inne, w tym dochody państwowych jednostek budżetowych (5,7%) oraz środki z UE (0,8%), reszta tych środków ujmowana jest w budżecie środków europejskich.²⁶¹

Gromadzone dochody budżetu państwa służą pokryciu wydatków. Wydatki państwa wynikają z funkcji, jakie ono pełni. W literaturze wyróżnia się funkcje klasyczne, socjalne i ekonomiczne. Wydatkami państwa wynikającymi z klasycznych funkcji są te związane z obroną narodową, bezpieczeństwem publicznym, wymiarem sprawiedliwości i administracją publiczną. W dalszej kolejności pojawiły się funkcje socjalne z wydatkami na ubezpieczenia społeczne, oświatę, ochronę zdrowia czy pomoc społeczną. Natomiast funkcja ekonomiczna obligująca państwo do interwencji w gospodarkę spowodowała, że pojawiły się w budżecie państwa wydatki finansujące działy gospodarcze (na przykład rolnictwo czy transport).²⁶²

W polskim budżecie najwięcej środków wydatkowanych jest na ubezpieczenia społeczne (23,9%).²⁶³ Są to wydatki związane z dotowaniem funduszy emerytalnych, wypłatą składek finansowanych z budżetu państwa (za przebywających na urlopiach wychowawczych, macierzyńskich, zatrudnianych jako nianie), uposażeniem sędziów i prokuratorów w stanie spoczynku.²⁶⁴ Na drugim miejscu wśród

²⁶¹ Dane dotyczą dochodów wykonanych w 2012 roku. *Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013.

²⁶² S.Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 240.

²⁶³ Struktura wydatków budżetu państwa została zaczerpnięta z pozycji: *Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013.

²⁶⁴ W. Lachiewicz, *Klasyfikacja... op.cit.*, s. 293–294.

wydatków budżetowych są te z działu Różne rozliczenia (22,3%).²⁶⁵ W skład tych wydatków wchodzi przede wszystkim transfery do innych budżetów o charakterze ogólnym, tj. do budżetu UE i budżetów JST. Znaczące wydatki przeznaczane są też na obsługę długu (odsetki i dyskonto od zobowiązań państwa). Stanowią one 13,2% wydatków ogółem. Jest to znaczne obciążenie budżetu, wynikające z dużego długu publicznego, na który składa się w głównej mierze dług Skarbu Państwa. Po kilka procent wydatków przeznaczonych jest (w kolejności od największych) na: Obronę narodową (6,3%), Pomoc społeczną i pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej – razem ujęto dwa działy – (5,5%), Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa (4,1%), Administrację publiczną i Szkolnictwo wyższe (po 3,9%), Rolnictwo i łowiectwo (3,3%), Wymiar sprawiedliwości (3,2%), Transport i łączność (3%) oraz Ochronę zdrowia (2,3%). Z kolei Nauka pochłania 1,5%, a wydatki w pozostałych działach (w zakresie spraw socjalnych takie jak: Oświata i wychowanie, Edukacyjna opieka wychowawcza, Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego, Kultura fizyczna oraz spraw ekonomicznych: Leśnictwo, Przetwórstwo przemysłowe, Handel, Turystyka, Gospodarka mieszkaniowa, Działalność usługowa, Gospodarka komunalna i ochrona dziedzictwa narodowego) stanowią ułamek części procenta.

Ze względu na wagę środków publicznych gromadzonych i wydatkowanych w ramach budżetu państwa, wypracowano swoje zasady wykonywania budżetu państwa (gospodarki finansowej):²⁶⁶

1. ustalanie, pobieranie i odprowadzanie dochodów budżetu państwa następujące na zasadach i w terminach określonych w przepisach
2. realizacja zadań w terminach określonych przepisami i harmonogramem
3. dokonywanie wydatków w granicach kwot określonych w planie z uwzględnieniem prawidłowo dokonanych przeniesień i zgodnie z planowanym przeznaczeniem, w sposób celowy i oszczędny, z zachowaniem zasady uzyskiwania najlepszych efektów z danych nakładów
4. przeniesienia wydatków tylko w ramach części i działu, zmiana wydatków majątkowych wymaga zgody Ministra Finansów, gdy kwota przekracza 100 tysięcy zł albo dotyczy wydatków na inwestycje budowlane, przeniesienia nie mogą zwiększać wynagrodzeń
5. zlecanie zadań na zasadzie wyboru najkorzystniejszej oferty
6. wydatki na obsługę długu dokonywane przed innymi wydatkami

Obok budżetu państwa w ustawie budżetowej publikowany jest budżet środków europejskich. Jest to roczny plan dochodów i podlegających refundacji wydatków przeznaczonych na realizację programów finansowanych z udziałem środków europejskich (z wyłączeniem środków na pomoc techniczną, która jest ujęta w budżecie państwa).

²⁶⁵ Obok Różnych rozliczeń w tych 22,3% wykonanych wydatków są też inne działy oddzielnie nie wyodrębnione w statystyce. Mają one (z wyjątkiem działu Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa stanowiące około 1% wydatków) jednak marginalne znaczenie.

²⁶⁶ Art. 162, 165 i 171 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

Narzędziem planowania, które ma niwelować mankamenty roczności budżetu państwa jest Wieloletni Plan Finansowy Państwa (WPPF). Jest to plan dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów budżetu państwa sporządzany na 4 lata budżetowe. Stanowi on podstawę przygotowania projektu ustawy budżetowej na kolejny rok budżetowy. Deficyt budżetu państwa nie może być większy niż ten ustalony w WPPF. Uchwalany jest i aktualizowany corocznie przez Radę Ministrów. Plan ten ma sprzyjać i umożliwiać wprowadzenie budżetu zadaniowego. Ten ostatni powinien ujmować cele, jakie mają realizować dysponenti środków budżetowych. Realizacja tych celów ma być oceniana pod względem osiągania specjalnie skonstruowanych mierników.²⁶⁷

W procesie planowania budżetowego niedostosowanie wydatków do dochodów powoduje powstanie deficytu budżetowego. Deficyt budżetowy stanowi rzeczywisty niedobór dochodów w stosunku do wydatków w okresie roku. Występujące w trakcie roku niedobory, wynikające z rozdzwiku w czasie pomiędzy wpływami dochodów i realizacją wydatków oznaczają brak płynności, a nie deficyt, którego ramy czasowe odnoszą się do całego roku.²⁶⁸ Przyczyny powstawania deficytu mają charakter ekonomiczno-społeczny i polityczny. Są to wahania koniunktury, zastosowanie koncepcji interwencjonizmu państwowego w celu stabilizacji gospodarki, szybki wzrost zadań wynikający z przyczyn losowych, realizacja nowych zadań bez zwiększenia bazy podatkowej czy też obniżenie obciążeń daninami bez ograniczenia zadań państwa.²⁶⁹

Źródła pokrycia deficytu budżetu państwa określa ustawa o finansach publicznych. Tymi źródłami są:²⁷⁰

- emisja skarbowych papierów wartościowych (w kraju i zagranicą)
- przychody z kredytów zaciągniętych w bankach krajowych i zagranicznych
- przychody z pożyczek
- przychody z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa
- kwoty pochodzące ze spłat udzielonych przez państwo pożyczek
- nadwyżki budżetowe z lat ubiegłych.

Warto podkreślić, że zgodnie z przepisami prawa, NBP nie może udzielać kredytu na pokrycie deficytu budżetu państwa. Natomiast dopuszczalne jest pokrywanie przejściowego niedoboru środków pieniężnych przez ten bank w trakcie roku budżetowego.²⁷¹

Skutkiem pojawienia się i utrzymywania deficytu (budżetu państwa i budżetów JST) jest dług publiczny. Państwowy dług publiczny jest to wartość nominalna zadłużenia jednostek sektora finansów publicznych ustalona po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań pomiędzy jednostkami tego sektora. Obejmuje on zobowiązania sektora finansów publicznych z tytułu: wyemitowanych papierów

²⁶⁷ J. Ostaszewski (red.), *Finanse ... op.cit.*, s. 169–175.

²⁶⁸ J. Ciak, *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, Warszawa 2011, s. 23–24.

²⁶⁹ J. Ostaszewski (red.), *Finanse ... op.cit.*, s. 188–189.

²⁷⁰ Art.113 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁷¹ J. Ciak, *Źródła... op.cit.*, s. 57–59.

wartościowych, zaciągniętych kredytów i pożyczek, przyjętych depozytów, wymagalnych zobowiązań (np. uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych będącą dłużnikiem, wynikających z prawomocnych orzeczeń sądów).

Głównym źródłem zaciągania zobowiązań przez państwo jest emisja skarbowych papierów wartościowych. Stanowią one 92,39% długu Skarbu Państwa.²⁷² Są to papiery wartościowe, w których Skarb Państwa stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela takich papierów i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego. Wyróżnia się:²⁷³

1. bon skarbowy – krótkoterminowy papier wartościowy emitowany na rynku pierwotnym w kraju, oprocentowany w postaci dyskonta i wykupywany według wartości nominalnej po okresie, na jaki został wyemitowany
2. obligacja skarbową – długoterminowy papier wartościowy sprzedawany w kraju i za granicą, oprocentowany w postaci dyskonta lub odsetek, wykupywany po upływie okresu, na jaki został wyemitowany
3. skarbowy papier oszczędnościowy – długoterminowy papier wartościowy oferowany do sprzedaży osobom fizycznym, stowarzyszeniom, fundacjom oraz innym organizacjom społecznym i zawodowym.

Bony skarbowe emitowane są w Polsce od 1991 r., a od 1995 r. emisja prowadzona jest w formie zdematerializowanej. Same bony przechowywane są w postaci zapisów elektronicznych w Rejestrze Papierów Wartościowych (prowadzi go NBP). Emitowane są na okaziciela na okres od 1 do 52 tygodni. Na rynku pierwotnym bony sprzedawane są na przetargach w każdy pierwszy roboczy dzień tygodnia. Na każdy miesiąc Ministerstwo Finansów ogłasza plan podaży bonów skarbowych zawierający terminy przetargów, wartość sprzedaży poszczególnych rodzajów papierów oraz daty zapłaty za nabyte bony.

Wszystkie oferty zakupu bonów przesyłają Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych do Rejestru Papierów Wartościowych. Po analizie zestawionych ofert Minister Finansów podejmuje decyzje o wysokości ceny minimalnej. Oferty z wyższą ceną są akceptowane w całości, z ceną minimalną mogą być przyjęte w całości lub w części. Nabywca bonu nabywa go po cenie jaką zgłosił w ofercie, a więc każdy inwestor może zapłacić inną cenę. Minimalna wartość oferty przetargowej wynosi 100 tys. zł. Od 2003 r. bony skarbowe mogą być kupowane tylko przez wybraną grupę banków pełniących funkcje Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych oraz Bank Gospodarstwa Krajowego. Inni inwestorzy muszą korzystać z pośrednictwa DSPW. Głównymi uczestnikami rynku wtórnego są banki krajowe, które przeprowadzają transakcje na własny rachunek lub na zlecenie klientów (osób prawnych, osób fizycznych i jednostek nieposiadających osobowości prawnej).²⁷⁴

²⁷² Obliczenia własne na podstawie: *Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013

²⁷³ Art. 95, 99-101 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁷⁴ J. Czekaj (red.), *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Warszawa 2008, s.85–90.

Obligacje skarbowe emitowane są (tak jak bony skarbowe) w oparciu o przepisy ustawy o finansach publicznych. Nie podlegają zatem ustawie o obligacjach. Dopuszczalne wielkości emisji określają co roku ustawy budżetowe. Ogólne warunki emisji tych papierów wartościowych określa rozporządzenie Ministra Finansów (dotyczą konstrukcji instrumentów, procedury sprzedaży, grupy inwestorów, którym będą oferowane, zasady obsługi i wykupu). Szczegółowe warunki emisji są za każdym razem określane w listach emisyjnych (wydawanych przez Ministra Finansów) i publikowane w prasie lub ogłaszane w internecie. Obligacje skarbowe występują w postaci zdematerializowanej i rejestrowane są w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Termin wykupu aktualnych obligacji waha się od 2 do 20 lat.²⁷⁵

Skarbowe papiery oszczędnościowe są szczególnym przypadkiem obligacji. Papiery te mogą być wyłączone z obrotu na rynku wtórnym, mogą być też przedmiotem obrotu tylko między wymienionymi wcześniej podmiotami. Ich rola w finansowaniu deficytu jest niewielka.²⁷⁶

3.2.2. Budżety jednostek samorządu terytorialnego

Budżet jednostek samorządu terytorialnego można określić, podobnie jak budżet państwa, jako uchwalany na okres roku plan, w którym zestawione są dochody i wydatki JST oraz określone sposoby rozdysponowania nadwyżki lub sfinansowania tej części wydatków, które nie mają pokrycia w dochodach (deficytu). Należy podkreślić, że te budżety są wyodrębnione z budżetu państwa (nie są częścią budżetu państwa) i są niezależne od budżetów JST wyższego szczebla. Każda JST opracowuje i uchwała swój budżet w oparciu o środki ją zasilające i zadania jakie realizuje. Opracowanie projektu budżetu powierzono zarządowi JST (w powiecie i województwie samorządowym) oraz wójtowi, burmistrzowi lub prezydentowi (w gminie). Procedura budżetowa JST jest skoordynowana z procedurą budżetu państwa, z uwagi na powiązania budżetów (np. transfery płynące z budżetu państwa muszą być określone przy planowaniu budżetu w samorządzie). Można wyróżnić następujące kroki tej procedury:²⁷⁷

1. Przedstawienie projektu budżetu organowi stanowiącemu do 15 listopada roku poprzedzającego rok budżetowy.
2. Przesłanie projektu budżetu do RIO celem zaopiniowania do 15 listopada.
3. Uchwalenie budżetu JST do końca roku poprzedzającego rok budżetowy. Dopuszczalne jest jednak uchwalenie do 31 stycznia roku budżetowego w szczególnie uzasadnionych przypadkach.
4. Brak podjętej uchwały budżetowej do 31 stycznia zobowiązuje RIO do ustalenia budżetu w terminie do końca lutego w zakresie zadań własnych i zadań zleconych.

²⁷⁵ *Ibidem*, s. 137–138.

²⁷⁶ J. Ciak, *Źródła.. op.cit.*, s. 106

²⁷⁷ Art.238–241 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

5. W przypadku, gdy Rada Ministrów uchwali projekt ustawy o prowizorium budżetowym dopuszcza się na wniosek zarządu możliwość podjęcia uchwały o prowizorium budżetowym JST.

W trakcie wykonywania budżetu zarząd przedstawia organowi stanowiącemu JST i regionalnej izbie obrachunkowej informację o przebiegu wykonania budżetu za pierwsze półrocze w terminie do dnia 31 sierpnia. Sprawozdanie roczne z wykonania budżetu przedstawione jest do 31 marca roku następującego po roku budżetowym. Organ stanowiący JST w terminie do dnia 30 czerwca roku następnego po roku budżetowym podejmuje uchwałę w sprawie absolutorium dla zarządu.²⁷⁸

Na uchwałę budżetową składają się obligatoryjnie następujące elementy:²⁷⁹

1. Planowane dochody z wyodrębnieniem dochodów bieżących i majątkowych.
2. Planowane wydatki z wyodrębnieniem wydatków bieżących i majątkowych.
3. Planowany deficyt lub nadwyżka.
4. Planowane przychody i rozchody.
5. Limit zobowiązań z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz obligacji komunalnych.
6. Kwotę wydatków wynikających z poręczeń i gwarancji udzielonych przez JST.
7. Uprawnienia jednostki pomocniczej (np. sołectwa) do prowadzenia gospodarki finansowej w ramach budżetu gminy.
8. Zestawienie planowanych kwot dotacji udzielanych z budżetu JST.
9. Plan dochodów rachunków oświatowych jednostek budżetowych.
10. Plan przychodów i kosztów samorządowych zakładów budżetowych.

Na kształt budżetu wpływają zasady, jakim podlegają finanse JST. Obok wyodrębnienia budżetów JST z budżetu państwa i odrębności w stosunku do innych budżetów samorządowych można wymienić następujące uwarunkowania ich finansów:

1. Przypisanie samorządom części dochodów publicznych.
2. Zapewnienie samorządom władztwa podatkowego.
3. Uwłaszczenie samorządów, tj. uznanie prawa JST do posiadania majątku.
4. Wprowadzenie obiektywnych form subwencjonowania samorządu.
5. Uprawnienia samorządów do korzystania ze zwrotnych wpływów budżetowych.

Dochody przypisane JST powinny spełniać kilka zasad:²⁸⁰

1. Adekwatności dochodów.
2. Powiązania źródeł dochodów z terytorium JST.
3. Stałości i stabilności źródeł dochodowych.
4. Elastyczności źródeł dochodowych.
5. Pewności dochodów.

²⁷⁸ Art.266-267 oraz art. 270-271 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁷⁹ Art. 212 i 214 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

²⁸⁰ L. Patrzałek, *Finanse samorządu terytorialnego*, Wrocław 2010, s. 133–138.

Najważniejsza z nich adekwatności postuluje, aby określić źródła dochodów JST na poziomie umożliwiającym realizację zadań przypisanych tym jednostkom. Szczególną wydaje się też zasada powiązania źródeł dochodów z terytorium JST. Oznacza to, że dochody gromadzone przez JST powinny pochodzić głównie z podatków i opłat pobieranych na terytorium jednostki. Pozostałe postulaty w zakresie systemu dochodów JST zwracają uwagę na konieczność zapewnienia stabilności wpływów, ich adekwatności w stosunku do stopnia rozwoju społeczno-ekonomicznego JST, ale też niezależności od zmian warunków ekonomicznych.

Ustawa o dochodach JST z 2003 roku dzieli dochody na własne i uzupełniające (zewnętrzne). Szczególną pozycję w dochodach własnych mają dochody podatkowe i z opłat. W gminach składają się na nie podatki takie jak: od nieruchomości, od środków transportowych, rolny, leśny, od czynności cywilnoprawnych, od spadków i darowizn, podatek dochodowy opłacany w formie karty podatkowej. Obok podatków do budżetów gminnych wpływają udziały w podatkach stanowiących dochody budżetu państwa, tj. dochodowym od osób fizycznych (docelowo udział gmin wyniesie 39,34%) oraz dochodowym od osób prawnych (6,71%). Głównie opłaty zasilające gminy to: skarbową, część eksploatacyjnej, targowa, miejscowa (lub uzdrowiskowa). Powiaty z kolei nie mają oprócz udziałów w podatkach budżetu państwa żadnych innych wpływów podatkowych. Ponadto udziały te są dużo niższe niż w gminach. W podatku dochodowym od osób fizycznych powiat ma udział w wysokości 10,25% a w podatku dochodowym od osób prawnych – 1,4%. Spośród opłat można wymienić opłatę komunikacyjną. Podobnie jak w powiecie budżet województwa samorządowego, w zakresie dochodów o charakterze podatkowym, zasilany jest również tylko udziałami. Odpowiednio kształtują się te udziały w wysokości 1,4% i 14,75%. Obok dochodów podatkowych JST zasilane są dochodami z majątku.²⁸¹

Na dochody uzupełniające składają się subwencja ogólna i dotacje celowe. Do takich dochodów można również zaliczyć środki z budżetu UE. Uzupełniają one dochody własne JST. Przestankami zasilania samorządów dochodami uzupełniającymi są:

1. Duże zróżnicowanie dochodów własnych samorządu.
2. Konieczność zachowania minimalnego w skali kraju standardu usług publicznych i społecznych świadczonych przez samorządy.
3. Konieczność likwidacji zróżnicowania w zakresie infrastruktury technicznej.
4. Potrzeba finansowania różnych projektów priorytetowych z punktu widzenia centralnych instytucji.²⁸²

Najważniejszą różnicą pomiędzy subwencją ogólną, a dotacjami celowymi jest to, że o przeznaczeniu środków z subwencji decyduje JST. Dotacje natomiast są przeznaczone na określony cel przez jednostkę dotującą. JST nie może ich przeznaczyć na inne cele a jeśli nie zrealizuje zadania dotowanego, to zwraca część lub całość dotacji adekwatnie do wykonanego zadania.

²⁸¹ Art.4 - 6 ustawy z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, Dz. U. 2003, Nr 203, poz. 1966 z późniejszymi zmianami.

²⁸² L. Patrzalek, *Finanse... op.cit.*, s. 195–196.

Dochody własne stanowią blisko 50% dochodów ogółem (49,09%). Głównymi dochodami własnymi są udziały w podatkach dochodowych budżetu państwa – 21,21%. Najbardziej wydajny fiskalnie podatek od nieruchomości stanowi niepełna 10% (9,92%), na drugim miejscu jest podatek rolny ze znikomym udziałem w dochodach ogółem 0,87%. Wpływy z majątku stanowią 3,91%. Wśród dochodów uzupełniających największy udział ma subwencja ogólna – 28,55%, dotacje celowe stanowią 22,36%.²⁸³

Władztwo podatkowe JST w Polsce jest ograniczone do gmin (powiaty i województwa samorządowe nie mają własnych podatków). Gminy nie mogą jednak same stanowić podatków na swoim terenie. Ich władztwo jest ograniczone do określania stawek podatkowych, stosowania ulg i zwolnień, umarzania należności podatkowych czy rozkładania ich na raty.²⁸⁴

Z kolei uwłaszczenie samorządu w pełni jest zrealizowane. Jednostkom samorządowym w chwili ich tworzenia przypisano majątek, którym same gospodarują. Pożytki z tego majątku w postaci dochodów zasilają budżet JST.

Postulat obiektywizacji subwencjonowania JST w Polsce ma swoje odzwierciedlenie w szczegółowej kalkulacji poszczególnych części subwencji ogólnej. Co roku w oparciu o dane płynące z JST Ministerstwo Finansów wysyła informacje, jak w danym roku kształtuje się każda część subwencji dla konkretnej jednostki. Relatywnie bogate samorządy wpłacają na rzecz budżetu państwa określone w tym piśmie kwoty.

Ostatnia z zasad finansów JST postuluje prawo samorządów do korzystania ze zwrotnych wpływów, tj. z pożyczek. Z pożyczkami wiąże się zaciąganie zobowiązań. Z obawy, aby JST zbyt niefrasobliwie nie korzystały z tego źródła wpływów ustawodawca w wielu krajach wprowadza pewne ograniczenia w tym zakresie. Można wyróżnić 4 modele ograniczania długu zaciąganego przez JST: bezpośredniego sterowania, reguł fiskalnych, kooperacji, dyscypliny rynkowej.²⁸⁵ W Polsce zastosowano model reguł fiskalnych. Reguły te są następujące:

1. Przestrzeganie równowagi w zakresie dochodów i wydatków bieżących w planowaniu i wykonaniu (osiąganie nadwyżki operacyjnej), z tym że wydatki bieżące mogą być większe od dochodów bieżących o kwotę nadwyżki budżetowej z lat ubiegłych i wolnych środków wynikających z rozliczeń kredytów i pożyczek oraz emisji papierów wartościowych z lat ubiegłych.
2. Organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego musi uchwalić budżet, w którym relacja spłat rat kredytów i pożyczek wraz z odsetkami, wykupu wyemitowanych papierów wartościowych razem z odsetkami i dyskontem oraz potencjalnych spłat z tytułu udzielonych poręczeń i gwarancji do planowanych dochodów nie może przekroczyć średniej arytmetycznej, z obliczonej dla trzech ostatnich lat, relacji dochodów bieżących powiększonych o dochody ze sprzedaży majątku i pomniejszonych o wydatki bieżące do dochodów ogółem budżetu. Ograniczenia tego

²⁸³ Obliczenia własne na podstawie: *Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013.

²⁸⁴ K. Surówka, *Samodzielność finansowa samorządu terytorialnego*, Warszawa 2013, s. 62.

²⁸⁵ Szerzej na ten temat: M. Bitner, *Reguły fiskalne ograniczające zaciąganie długu przez jednostki samorządu terytorialnego – analiza prawno-porównawcza*, „Samorząd Terytorialny” 2013, nr 1-2, s. 11-12.

nie stosuje się do wykupu papierów wartościowych, spłaty kredytów i pożyczek zaciągniętych na realizację zadań finansowanych z udziałem środków z UE lub krajów EFTA. Nie dotyczy też ewentualnych spłat kwot z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych samorządowym osobom prawnym na zadania z udziałem tych środków.

W stosunku do długu Skarbu Państwa dług JST jest niewielki. Stanowi on 8,02% państwowego długu publicznego w Polsce. JST mogą zaciągać zobowiązania emitując obligacje komunalne. W odróżnieniu od obligacji skarbowych, są one emitowane w oparciu o przepisy ustawy o obligacjach, która wyraźnie wyodrębnia zasady emitowania przez JST obligacji. Jednak nie jest to główne źródło zwrotnych wpływów JST.²⁸⁶

Wydatki JST wynikają z nałożonych na samorząd zadań. Gminy i powiaty realizują zadania lokalne, samorząd województwa – regionalne. Można je podzielić na własne i pozostałe. W tych ostatnich będą się mieścić te, które związane są z realizacją zadań zleconych przez administrację rządową drogą ustaw (również te przejęte na podstawie porozumienia z administracją rządową) oraz wydatki na pomoc dla innych JST. Poza tym wyróżnić można wydatki bieżące i majątkowe. Do bieżących zalicza się: wynagrodzenia i składki od tych wynagrodzeń, zakup towarów i usług, świadczenia na rzecz osób fizycznych (np. zasiłki), dotacje na zadania bieżące, na obsługę długu i wypłaty wynikające z poręczeń i gwarancji udzielonych przez JST.²⁸⁷ Majątkowe wydatki z kolei obejmują wydatki inwestycyjne, na zakup i objęcie akcji i udziałów oraz na wniesienie wkładów do spółek.²⁸⁸ Ważnym podziałem wydatków jest ten związany z klasyfikacją budżetową. Pozwala określić, jakie głównie dziedziny finansowane są z budżetów JST. Najwięcej JST wydają na oświatę i wychowanie (30,78% wydatków ogółem), na drugim miejscu jest Transport i łączność (16,31%), dalej Pomoc społeczna i Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej (14,32%). Sporo środków pochłaniają wydatki na Administrację publiczną (8,84%).²⁸⁹

Narzędziem wspomagania planowania jednorocznego, jakim jest budżet JST, stała się wieloletnia prognoza finansowa (WPF), analogicznie jak dla budżetu państwa wieloletni plan finansowy państwa. WPF JST opracowywana jest na 4 lata, uchwalona nie później niż uchwała budżetowa. Inicjatywa w sprawie sporządzenia projektu i jego zmiany należy do zarządu. WPF zawiera co najmniej dla każdego roku, którego dotyczy:

1. Dochody bieżące i wydatki bieżące.
2. Dochody majątkowe i wydatki majątkowe.
3. Wynik budżetu.
4. Przeznaczenie nadwyżki albo sfinansowania deficytu.
5. Przychody i rozchody.
6. Kwotę długu, sposób jego sfinansowania oraz relację będącą warunkiem zaciągania zobowiązań.

²⁸⁶ G. Kozuń-Cieślak, *Obligacje komunalne. Instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2008, s. 133–140; G. Maśloch, J. Sierak (red.) *Gospodarka i finanse samorządu terytorialnego*, Warszawa 2011, s. 191.

²⁸⁷ L. Patrzalek, *Finanse... op.cit.*, s. 242.

²⁸⁸ *Ibidem*, s. 243–244.

²⁸⁹ Obliczenia własne na podstawie: *Rocznik Statystyczny 2013*, GUS, Warszawa 2013.

W załączniku do uchwały WPF określa się szczegółowe dane do każdego przedsięwzięcia.

3.2.3. Fundusze celowe

Fundusze celowe publiczne, zwane inaczej parabudżetami są, jak już wcześniej nadmieniono, formami organizacyjno-prawnymi sektora finansów publicznych. Jednak, co należy podkreślić, istnieją również inne fundusze w Polsce, które mają charakter celowy, ale w przepisach prawa nie zostały za takie uznane (np. Narodowy Fundusz Zdrowia, Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej). Istotą funduszy celowych jest to, że gromadzą część środków publicznych i przeznaczają je na ściśle określone cele.²⁹⁰

Powstanie funduszy celowych wyprzedziło pojawienie się budżetu państwa. Już w starożytnej Grecji istniał fundusz wojskowy i widowiskowy, jednak współczesne nam fundusze celowe powstały w XVIII i XIX w. jako wynik słabości budżetu państwa (ogólność, sztywność, roczność).²⁹¹ Cechy, które wyróżniają fundusze celowe od funduszy ogólnych, jakimi są budżety, to:²⁹²

1. Wyodrębnienie organizacyjne i finansowe, co oznacza, że fundusz jako odrębna jednostka dysponuje częścią dochodów publicznych.
2. Powiązanie środków gromadzonych w funduszach z realizacją określonych zadań.
3. Wzrost rangi zadań finansowanych z funduszy wynikającej z wyodrębnienia środków i zadań, dla których fundusz został powołany.
4. Ciągłość finansowania zadań wynikająca z braku potrzeby corocznego uchwalania w budżecie środków na wyodrębnione zadania.
5. kumulacja środków, co oznacza, że środki na rachunkach funduszu nie są przekazywane na inne cele, gdy nie zostaną wydane w danym roku.

Przesłanki tworzenia funduszy celowych mogą mieć charakter ekonomiczny, polityczno-społeczny i techniczno-organizacyjny. Motyw ekonomiczny skłania państwo do powołania funduszy, jeśli koszty finansowanych zadań można obniżyć lub przy tych samych środkach lepiej zaspokajać potrzeby społeczne. Polityczno-społeczne przesłanki tworzenia funduszy wynikają z kolei z tego, że powołanie funduszy finansujących ważne cele działa mobilizująco na społeczeństwo zasilające daninami publicznymi wyodrębnione środki. Natomiast techniczno-organizacyjne przyczyny powołania funduszy wynikają z jednej strony z niedoskonałości procedur budżetowych (przede wszystkim roczność, ale też mankamenty planowania), a z drugiej z łatwiejszych do zniesienia przez podatników obciążeń o charakterze celowym (łatwiej bowiem zmobilizować wpłaty składek na określony cel niż wprowadzać czy podwyższać podatki).²⁹³

²⁹⁰ J. Szolno-Koguc, *Funkcjonowanie funduszy celowych w Polsce w świetle zasad racjonalnego gospodarowania środkami publicznymi*, Lublin 2007, s. 71, 77.

²⁹¹ S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 146.

²⁹² *Ibidem*, s. 147.

²⁹³ J. Szolno-Koguc, *Funkcjonowanie... op.cit.*, s. 77–79.

Istnienie funduszy celowych wywołuje też negatywne skutki. Jednym z ważniejszych jest rozbitcie środków publicznych. Funkcjonowanie wielu funduszy nie pozwala na kontrolę organów ustawodawczych nad środkami będącymi w dyspozycji państwa. Prowadzić to może do trudności z optymalizacją środków publicznych, gdy jedne zadania nie są w pełni realizowane z braku środków a na inne przeznacza się ich za dużo.²⁹⁴

Funkcjonowanie wielu funduszy wymaga ich systematyki. Klasyfikacje funduszy celowych zawierają nawet 6 różnych kryteriów ich wyróżniania.²⁹⁵ Jednak najważniejsze wydają się trzy podziały:

1. Według podmiotu dysponującego środkami funduszu (ponadnarodowe – na przykład unijne, państwowe, samorządowe).
2. Według przedmiotu finansowania. Wyróżnić tu można te, które finansują cele pogospodarcze (świadczenia społeczne, dziedziny o ograniczonych możliwościach samofinansowania, infrastruktura społeczna, ochrona środowiska) i dziedziny gospodarcze (rolnictwo, rybołówstwo, przedsiębiorstwa innowacyjne).
3. Według źródeł zasilania funduszy w środki finansowe. Są to fundusze zasilane przymusowymi dochodami jak podatki, opłaty, składki. Druga grupa to te zasilane dobrowolnymi wpłatami różnych podmiotów i ostatnie fundusze to te zasilane dotacjami budżetowymi. Ustawa o finansach publicznych jednak nie zalicza do państwowych funduszy celowych tych, które są zasilane wyłącznie dotacją budżetową. Na ogół fundusze korzystają z dwóch lub trzech źródeł wpływów.

W Polsce funkcjonuje 28 państwowych funduszy celowych. Ich plany finansowe są ujęte w załączniku do ustawy budżetowej.²⁹⁶ Można wyróżnić 6 grup zadań finansowanych przez te fundusze:²⁹⁷

1. ubezpieczenia społeczne
2. ochrona socjalna państwa
3. prywatyzacja
4. bezpieczeństwo i obrona narodowa
5. nauka, kultura i sport
6. inne, które nie mogą być zaliczone do wcześniej wymienionych.

Najwięcej środków gromadzą fundusze związane z ubezpieczeniami społecznymi. Ich przychody stanowią aż 90,49% wpływów wszystkich państwowych funduszy celowych. Na drugim miejscu są fundusze związane z zadaniami socjalnymi państwa, udział w przychodach funduszy ogółem wynosi 7,96%. Na pozostałe grupy funduszy przypada zaledwie 1,55% wyodrębnionych środków.²⁹⁸

²⁹⁴ J. Ostaszewski (red.), *Finanse... op.cit.*, s. 117–118.

²⁹⁵ J. Szolno-Koguc, *Funkcjonowanie... op.cit.*, s. 80–83.

²⁹⁶ Por. załącznik 13 do Ustawy budżetowej na rok 2014 z dnia 24 stycznia 2014 r., Dz. U. 2014, poz. 162.

²⁹⁷ J. Ostaszewski (red.), *Finanse... op.cit.*, s. 120–121.

²⁹⁸ Obliczenia własne na podstawie: *Ibidem*.

3.2.4. Ubezpieczenia społeczne

Ubezpieczenia społeczne są częścią finansów publicznych. Gromadzą środki pochodzące między innymi z danin publicznych. Różnią się zatem od ubezpieczeń gospodarczych, gdyż rola państwa w organizowaniu i finansowaniu świadczeń jest duża. Z teoretycznego punktu widzenia można wyróżnić 2 systemy ubezpieczeń społecznych:

1. Państwo tworzy podstawy prawne ubezpieczeń społecznych, ustanawia obowiązki ubezpieczenia, organizacja i odpowiedzialność finansowa za funkcjonowanie ubezpieczeń ulokowana jest w sektorze prywatnym
2. Państwo tworzy podstawy prawne oraz przejmuje obowiązki organizacji systemu ubezpieczeń społecznych i odpowiedzialność finansową za świadczenia społeczne.²⁹⁹

W ramach tych systemów państwo może wykorzystywać różne techniki realizacji zabezpieczenia społecznego. Jest to: technika ubezpieczeniowa, technika zaopatrzeniowa i technika opiekuńcza. Przy technice ubezpieczeniowej świadczenia są niezależne od sytuacji materialnej ubezpieczanych a wysokość wypłaty zależy od składek kalkulowanych w oparciu o wynagrodzenie pracownika. Nie płacący składek nie otrzymują świadczeń. Technika zaopatrzeniowa polega na tym, że wypłaty świadczeń nie bazują na składkach a podstawą wypłat są podatki zasilające budżety (państwa i samorządów terytorialnych). Można tu wyróżnić dwie grupy beneficjentów, które otrzymują świadczenia. Pierwsza grupa to osoby zasłużone dla państwa (urzędnicy, policjanci, żołnierze, sędziowie, itp.), druga grupa to pozostali członkowie społeczeństwa. Ci ostatni otrzymują świadczenia powiązane z kosztami utrzymania (ochrona przed ubóstwem), natomiast emerytury zasłużonych dla kraju kalkulowane są w oparciu o wysokość wynagrodzeń. Ostatnia technika opiekuńcza ma charakter uznaniowy. Odpowiedni organ decyduje kto i ile otrzyma w postaci świadczenia. Na ogół wypłaty są realizowane z budżetów lokalnych i zależą od sytuacji materialnej beneficjenta. Te trzy techniki mają jednoczesne zastosowanie we współczesnych systemach państw, z tym że mają one różne znaczenie. W Polsce technika zaopatrzeniowa stosowana jest w stosunku np. do służb mundurowych, sędziów, prokuratorów. Natomiast pozostali członkowie społeczeństwa korzystają ze świadczeń przy zastosowaniu techniki ubezpieczeniowej (większość) lub opiekuńczej.³⁰⁰

Przy technice ubezpieczeniowej można wyróżnić 3 metody finansowania ubezpieczeń społecznych:

1. Metoda repartycyjna – wszystkie wpływy ze składek z danego miesiąca są przeznaczone na wypłatę świadczeń dla bieżących beneficjentów. Metoda wrażliwa na sytuację demograficzną na rynku pacy, niewydolna wobec zjawiska starzenia się społeczeństwa.

²⁹⁹ S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 155.

³⁰⁰ E. Denek i in. *Finanse publiczne*, Warszawa 1995, s. 168–172.

2. Metoda kapitałowa – gromadzenie składek w funduszu ubezpieczeniowym i ich długotrwałe inwestowanie. Wysokość świadczenia zależy od długości okresu członkostwa i rentowności inwestycji. Metoda wrażliwa na wahania koniunktury.
3. Metoda mieszana – składka dzielona na 2 części: jedna dzielona przy wykorzystaniu metody repartycyjnej, druga – kapitałowej.

W Polsce ma zastosowanie metoda mieszana. W ubezpieczeniu emerytalnym składka wynosi 19,52% podstawy wymiaru (którym jest przychód osoby fizycznej), ale część tej składki odprowadzana jest do wybranego przez ubezpieczonego otwartego funduszu emerytalnego (pierwotnie w wysokości 7,3% podstawy, ale w 2012 część ta została obniżona do 2,3%).³⁰¹ Stąd też wyróżnia się 3 filary ubezpieczeń społecznych. Pierwszy filar jest powszechny i obowiązkowy. Składkami wpływającymi do tego filaru dysponuje ZUS i służą one do wypłaty świadczeń obecnym beneficjentom systemu ubezpieczeń. Do drugiego filaru mogły przystąpić osoby, które urodziły się w latach 1949–1968. Deklaracje przystąpienia powodowały, że część środków ze składki (od 2012 r. – 2,3%) zasilała OFE. Osoby urodzone w 1969 r. i później obowiązkowo były też w drugim filarze. Trzeci filar ma charakter całkowicie dobrowolny. Są to na przykład indywidualne konta emerytalne czy pracownicze programy emerytalne. Jednak ich znaczenie jest marginalne.³⁰²

Obok ubezpieczenia emerytalnego z tytułu ubezpieczeń społecznych odprowadzane są składki na ubezpieczenie rentowe (8%), chorobowe (2,45%) i wypadkowe (od 0,4 do 8,12%). Część tych składek płać pracodawcy ze swoich środków.

3.2.5. Ubezpieczenia zdrowotne

Systemy zabezpieczeń zdrowotnych różnią się od ubezpieczeń społecznych celem, który finansują.³⁰³ Ubezpieczenia społeczne odnoszą się do zabezpieczenia pracowników na utratę zdolności do pracy, a zdrowotne mają na celu umożliwienie dostępu do bezpłatnych lub tanich usług medycznych osobom tego potrzebującym. Można wyróżnić dwa zasadnicze sposoby finansowania i organizowania usług medycznych:

1. Państwo bierze organizacyjną i finansową odpowiedzialność za ochronę zdrowia, a źródłem finansowania usług medycznych są podatki wpływające do budżetu (państwa i samorządowych).
2. Wprowadzenie składek na ubezpieczenie zdrowotne, które gwarantują dostęp do bezpłatnych usług medycznych. Ubezpieczyciele rekrutują się z prywatnych podmiotów.

W rzeczywistości takich czystych modeli zabezpieczeń zdrowotnych nie ma, gdyż istniejące systemy posiadają cechy tych dwóch modeli w różnych konfiguracjach.

³⁰¹ G. Szyburska-Walczak, *Ubezpieczenia społeczne. Repetytorium*, Warszawa 2012, s. 97-98.

³⁰² J. Ostaszewski, *Finanse... op.cit.*, s. 271-273.

³⁰³ Niektórzy autorzy traktują ubezpieczenia społeczne jako część ubezpieczeń społecznych. Por. S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s.160.

W każdym modelu ubezpieczeń zdrowotnych funkcjonują 4 grupy podmiotów uczestniczących w procesie świadczenia usług medycznych i ich finansowania, są to:

- pacjenci,
- lekarze i inni wytwórcy świadczeń,
- płatnik,
- instytucje państwowe, które tworzą zasady i procedury kształtowania zachowań pozostałych uczestników.

W związku z tym można wyróżnić 3 podstawowe kryteria klasyfikacji modeli:

- I. Ze względu na historyczną fazę rozwoju społeczno-ekonomicznego wyróżnia się model niewolniczy, feudalny, wczesnego kapitalizmu, kapitalizmu rozwiniętego, systemu socjalistycznego
- II. Według formy własności zasobów służących do produkcji świadczeń determinuje funkcjonowanie modelu prywatnego, mieszanego, ubezpieczeniowego, narodowej służby zdrowia, socjalistycznego
- III. Według głównych źródeł finansowania pozwala na wyróżnienie modelu ubezpieczeniowego, zaopatrzeniowego i pomocowego.³⁰⁴

W procesie historycznym wykształciły się 4 tradycyjne modele zabezpieczeń zdrowotnych:³⁰⁵

1. Bismarckowski, powstał w Niemczech za rządów kanclerza. Inne państwa, które stworzyły podobne systemy to Austria, Szwajcaria, Belgia, Holandia i Francja.
2. Beveridge'a, wprowadził go lord Beveridge w Wielkiej Brytanii po drugiej wojnie światowej. Poza Wielką Brytanią państwa, które zastosowały podobny model to: Dania, Finlandia, Hiszpania, Grecja, Irlandia, Norwegia, Portugalia i Szwecja.
3. Rezydualny, funkcjonujący w Stanach Zjednoczonych.
4. Siemaszki od nazwiska komisarza zdrowia w Rosji (Mikołaja Siemaszki) w latach 30. XX wieku, który sformułował nowe zasady opieki zdrowotnej.

Cechy charakterystyczne tradycyjnych modeli zabezpieczeń zdrowotnych:

1. Model Bismarckowski (Niemcy)
 - tworzenie wspólnot ubezpieczeniowych, np. wykonujących ten sam zawód, zatrudnieni przez tego samego pracodawcę, zamieszkujący określone terytorium
 - kasy czy zakłady ubezpieczeniowe mają uprawnienia do swobodnego zawierania umów z wytwórcami usług medycznych
 - pacjent swobodnie wybiera wytwórcę spośród tych, którzy zawarli umowę z ubezpieczycielem
 - zasada równoważenia dochodów ubezpieczycieli z wydatkami na świadczenia
 - zwrot kosztów leczenia pełny lub pewien udział pacjenta
 - decyzje instytucji ubezpieczeniowych podejmowane bez ingerencji państwa
 - państwo tworzy prawne podstawy funkcjonowania systemu
 - jeśli pacjent opłaca składkę to ma zagwarantowane udzielanie świadczeń

³⁰⁴ C. Włodarczyk, *Polityka zdrowotna w społeczeństwie demokratycznym*, Kraków 1996, s. 313–314

³⁰⁵ *Ibidem*, s. 315–323; S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 160, 161.

2. Model Beveridge'a (Wielka Brytania)

- prawo do świadczeń zdrowotnych dotyczy wszystkich obywateli
- organ odpowiedzialny za dostęp do usług medycznych to państwowa służba zdrowia
- dostępność do usług medycznych wynika z potrzeby zdrowotnej, definiowanej przez fachowego pracownika służby zdrowia – wynika to z aktów prawnych
- szczególna rola lekarzy rodzinnych, jedynie których mogą wybierać pacjenci (lekarze ci są na niezależnych kontraktach)
- środki finansowe pochodzą z podatków i wynikają z politycznych decyzji usankcjonowanych ustawą
- dobrowolne ubezpieczenia uzupełniające

3. Model rezydualny (USA)

- przewaga sektora prywatnego, dostępność do usług wynika z możliwości i chęci płacenia, brak środków eliminuje z rynku
- sektor publiczny obejmuje osoby bardzo biedne i niezdolne do pracy
- występują bardzo zróżnicowane formy świadczenia i finansowania usług medycznych
- lekarze mają silną pozycję na rynku świadczeń zdrowotnych, który jest kontrolowany przez organizacje profesjonalne
- rządowa kontrola nad wydatkami i rozmieszczeniem zasobów jest niewielka

4. Model Siemaszki (kraje socjalistyczne)

- uniwersalny dostęp do służby zdrowia (ale uprzywilejowany dostęp dla elit rządzących)
- finansowanie ze środków wpływających do budżetu państwa
- pełny zakres świadczeń bezpłatnych (z wyjątkiem niektórych leków w lecznictwie otwartym)
- zatrudnienie lekarzy na państwowych etatach
- sporadycznie wykorzystywano służbę zdrowia jako narzędzie polityczne
- jednolitość organizacyjna i ścisła rejonizacja, pacjent pozbawiony wyboru lekarzy.

W Polsce przyjęty system jest modyfikacją systemu Bismarckowskiego i Beveridge'a. Po reformie z 1999 roku, powołane Kasy Chorych (publiczne) zostały zastąpione w 2003 r. przez Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ).³⁰⁶ Gromadzi on środki ze składek na ubezpieczenia społeczne. Składka ta wynosi 9% podstawy (określonej tak jak dla ubezpieczeń społecznych, ale pomniejszona o zapłacone składki na te ubezpieczenia). Ubezpieczony jednak może odliczyć od podatku dochodowego część składki zdrowotnej, tj. 7,75% podstawy tej składki. Pozostała kwota jest płacona ze środków podatnika. Opłacanie składki pozwala na skorzystanie z darmowych usług medycznych, pod warunkiem, że świadczący usługi podpisze kontrakt z NFZ. Poza tym w systemie funkcjonuje instytucja lekarza pierwszego kontaktu, odpowiednika lekarza rodzinnego w systemie Beveridge'a. Lekarz ten decyduje o dalszym leczeniu pacjenta, gdy jest potrzeba skorzystania ze specjalistów.

³⁰⁶ E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 314.

Obok środków NFZ w systemie wykorzystywane są inne źródła. Pochodzą one z budżetu państwa, budżetów samorządowych, pracodawców i ludności. Z budżetu państwa przeznaczane są środki na programy polityki zdrowotnej, ratownictwo medyczne, przeszczepy, inwestycje w szpitalach klinicznych a także na składki i świadczenia dla osób nieobjętych ubezpieczeniem. Z kolei JST dotują samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, których są organami założycielskimi. Dotacje te obejmują środki na remonty i inwestycje (szczególnie w aparaturę), zapobieganie chorobom, programy zdrowotne, promocje zdrowia, pokrycie kosztów kształcenia osób związanych z lecznictwem. Ponadto z budżetu województwa samorządowego finansowane są zadania służby medycyny pracy. Pracodawcy natomiast finansują badania obowiązkowe, ponoszą koszty abonamentów dla pracowników wykorzystywane w prywatnych lecznicach. Pacjenci zaś ponoszą koszty prywatnego leczenia, poza tym partycypują w kosztach leków. W leczeniu stomatologicznym również partycypują w części kosztów procedur medycznych.³⁰⁷

3.3. Środki publiczne

Budżet państwa, budżety JST oraz fundusze celowe zasilane są środkami publicznymi. Są to, zgodnie z ustawą o finansach publicznych:³⁰⁸

1. Dochody publiczne
2. Środki pochodzące z budżetu Unii Europejskiej oraz niepodlegające zwrotowi środki z pomocy udzielanej przez państwa członkowskie EFTA
3. Inne środki pochodzące ze źródeł zagranicznych, niepodlegające zwrotowi
4. Przychody budżetu państwa i budżetów JST oraz innych jednostek sektora finansów publicznych pochodzące:
 - a) ze sprzedaży papierów wartościowych oraz innych operacji finansowych
 - b) z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa oraz majątku JST
 - c) ze spłat pożyczek udzielonych ze środków publicznych
 - d) z otrzymanych pożyczek i kredytów
 - e) z innych operacji finansowych
5. Przychody jednostek sektora finansów publicznych pochodzące z prowadzonej przez nie działalności oraz pochodzące z innych źródeł.

Środki publiczne można podzielić na bezzwrotne i zwrotne. Do bezzwrotnych strumieni pieniężnych należy zaliczyć dochody publiczne, środki zagraniczne, przychody z prywatyzacji oraz przychody jednostek sektora finansów publicznych z działalności tych jednostek. Zwrotne natomiast to są te wpływy, które wynikają z zaciągniętych zobowiązań lub spłacanych pożyczek udzielonych przez jednostki sektora finansów publicznych.

³⁰⁷ J. Ostaszewski, *Finanse...* op.cit., s. s. 333–334.

³⁰⁸ Art. 5 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

3.3.1. Dochody publiczne

Dochody publiczne są najważniejszą częścią środków publicznych. Wynika to z faktu, że właśnie dochody powinny pokryć wydatki publiczne. Dopiero niewystarczające dochody uzasadniają zaciąganie zobowiązań. Na dochody publiczne składają się:

1. Daniny publiczne (podatki, składki, opłaty i inne)
2. Inne dochody należne budżetowi państwa i JST oraz innym jednostkom sektora finansów publicznych należne na podstawie ustaw lub umów międzynarodowych (na przykład subwencja ogólna, dotacje celowe, wpłaty JST do budżetu państwa)
3. Wpływy ze sprzedaży wyrobów i usług świadczonych przez jednostki sektora finansów publicznych (jeżeli dokonują tego jednostki budżetowe)
4. Dochody z mienia (z najmu, dzierżawy i itp., odsetki od środków na rachunkach bankowych, odsetki od udzielonych pożyczek i od posiadanych papierów wartościowych, dywidendy)
5. Dochody ze sprzedaży majątku, rzeczy i praw
6. Spadki, zapisy i darowizny
7. Odszkodowania
8. Kwoty z tytułu udzielonych poręczeń i gwarancji.

Do istotnych danin publicznych należy podatek. Podatek jest to przymusowe świadczenie pieniężne, ogólne, bezzwrotne i nieodpłatne wnoszone na rzecz państwa lub innego związku publicznoprawnego. W tak sformułowanej definicji zawierają się cechy podatku. Podatek jest przymusowy, gdyż państwo ma prawo stosowania środków przymusu dla wyegzekwowania daniny. Jest też świadczeniem pieniężnym, bo nie może być uregulowane poprzez wydanie rzeczy lub wykonanie usługi. Ogólność podatku wynika z tego, że ustawy regulujące podatki nakładają je na grupy podatników. Ich zobowiązanie wobec państwa wynika ze spełniania określonych warunków opodatkowania. Bezzwrotność podatku oznacza, że nie jest zwracany podatnikowi. Nieodpłatność natomiast wiąże się z tym, że podatnikowi nie towarzyszy żadne bezpośrednie świadczenie zwrotne ze strony państwa na rzecz podatnika.³⁰⁹

Z punktu widzenia obciążeń podatkami ważna jest jego konstrukcja. Obciążenie podatkiem wymaga od ustawodawcy określenia elementów tego podatku. Elementami tymi są:³¹⁰

- Podmiot.
- Przedmiot.
- Podstawa opodatkowania.
- Stawki i skale podatkowe.
- Wyłączenia, zwolnienia i ulgi podatkowe.

³⁰⁹ A. Gomułowicz, J. Małecki, *Podatki i prawo podatkowe*, Poznań 1995, s. 62-64; B. Brzeziński i in., *Prawo finansowe*, Warszawa 1996, s. 121-122.

³¹⁰ S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s.178.

Podmiot podatku może być czynny i bierny. Czynnym jest państwo, które za pomocą swoich instytucji pobiera podatki. Biernym natomiast są osoby fizyczne, prawne i jednostki organizacyjne bez osobowości prawnej, które na podstawie przepisów są zobowiązane do zapłaty podatku. Podmioty bierne można podzielić na płatników i podatników. Płatnikiem jest taki podmiot, który jest zobowiązany do obliczenia podatku należnego od podatnika, pobranie go od podatnika i odprowadzenie do określonego urzędu (np. skarbowego). Podatnikiem jest natomiast osoba, która ponosi ciężar podatku, tj. doznaje uszczuplenia dochodu lub majątku. Pracodawca jest zatem płatnikiem podatku dochodowego ciężącego na pracowniku. Niekiedy płatnikiem i podatnikiem jest jedna osoba, gdy na przykład przedsiębiorca sam rozlicza się ze swojego podatku.³¹¹

Przedmiotem podatku jest sytuacja faktyczna lub prawna, która wywołuje obowiązek zapłaty podatku, na przykład osiągnięcie dochodu, posiadanie nieruchomości, sprzedaż towarów. Natomiast podstawa opodatkowania wyraża wartościowo lub ilościowo przedmiot podatku.³¹² Z kolei stawka podatkowa przy podstawie opodatkowania wyrażonej wartościowo określa procentową relację kwoty podatku do podstawy, a przy podstawie podatkowej wyrażonej ilościowo, kwotę podatku przypadającą na jednostkę miary podstawy.³¹³

Skalą podatkową można nazwać zespół stawek i przyporządkowanych im podstaw (wyrażonych wartościowo). Najprostszą jest skala proporcjonalna (podatek liniowy), która ma tylko jedną stawkę w stosunku do każdej wartości podstawy. Cechą charakterystyczną takiej skali jest to, że podatek rośnie proporcjonalnie do wzrostu podstawy opodatkowania. Bardziej skomplikowane są skale nieproporcjonalne, tj. progresywna, regresywna i degresywna. Skala progresywna może być globalna i szczeblowana. Cechą wspólną tych skal jest to, że stawki podatkowe ułożone są rosnąco w stosunku do rosnących podstaw opodatkowania. Globalna charakteryzuje się tym, że podatek rośnie skokowo przy przekraczaniu przedziałów podstawy opodatkowania a wewnątrz przedziału przyjmuje charakter proporcjonalny. Natomiast szczeblowana nie powoduje skokowego wzrostu podatku przy zmianie przedziału podstaw, gdyż w następnym przedziale wyższą stawką opodatkowana jest tylko nadwyżka podstawy ponad granicę poprzedniego przedziału. W polskim systemie podatkowym ma zastosowanie skala progresywna szczeblowana (w podatku dochodowym od osób fizycznych i podatku od spadków i darowizn). Z kolei w skali regresywnej stawki ułożone są malejąco w stosunku do rosnących podstaw opodatkowania. Degresywna natomiast jest skalą progresywną o niskiej granicy progresji (która oznacza taką wielkość podstawy opodatkowania, powyżej której stawki już nie rosną).³¹⁴ W Polsce te dwie ostatnie skale nie mają zastosowania.

³¹¹ *Ibidem* oraz B. Brzeziński i in., *Prawo... op.cit.*, s. 134–135.

³¹² A. Gomułowicz, J. Małecki, *Podatki ... op.cit.*, s. 67–68.

³¹³ B. Brzeziński i in., *Prawo... op.cit.*, s. 137

³¹⁴ G. Szczodrowski, *Polski system podatkowy*, Warszawa 2007, s. 17–20.

Wyłączenia podatkowe nie zawsze są w literaturze wyodrębniane. Jednak z uwagi na funkcjonowanie podatków w pewnym systemie podatkowym istnieje potrzeba ich zdefiniowania. Wyłączenie będzie oznaczało nie objęcie podatkiem podmiotów lub określonych stanów faktycznych, czy prawnych. Najczęściej wynika to z funkcjonowania wielu podatków, które mogłyby opodatkować te same zjawiska. Przykładem jest działalność rolnicza. Dochody z tej działalności wyłączone są z podatku dochodowego, gdyż są przedmiotem podatku rolnego. Z kolei zwolnienia podatkowe należy rozumieć jako zaniechanie poboru podatku. Oznacza to, że dany stan faktyczny jest objęty podatkiem, ale z jakichś względów (np. socjalnych) nie podlega opodatkowaniu. Ulgę natomiast można określić jako częściowe zaniechanie poboru podatku.³¹⁵

Podatki podzielić można według różnych kryteriów. Najczęściej w literaturze wymieniane są następujące kryteria:³¹⁶

1. Przedmiot opodatkowania.
2. Podmiot podatku.
3. Związek między nominalnym, a realnym źródłem zapłaty podatku.

Podział podatków według przedmiotu pozwala wyróżnić podatki przychodowe, dochodowe, majątkowe i konsumpcyjne. Przychodowe obciążają podmioty gospodarcze z tytułu ich przychodów (np. podatki obrotowe, w tym VAT), dochodowe opodatkowują dochód osób fizycznych i prawnych (również jednostek organizacyjnych nie mających osobowości prawnej), podatki majątkowe obciążają podatnika ze względu na majątek, który posiada (np. podatek od nieruchomości) a konsumpcyjne, zwane też od wydatków, obciążają sprzedaż niektórych towarów (używek, dóbr luksusowych, czy paliw).

Podmiotowa klasyfikacja pozwala na wyróżnienie podatków państwowych i samorządowych (wg podmiotu czynnego), a także podatków od ludności i od podmiotów gospodarczych (wg podmiotu biernego). Warto dodać, że niektóre podatki dzielone są pomiędzy samorząd i państwo. Ponadto część podatków obciąża zarówno osoby fizyczne (ludność) i przedsiębiorstwa (podmioty gospodarcze).

Ostatnie kryterium pozwala na wyróżnienie podatków bezpośrednich i pośrednich. Podatki bezpośrednie wymierzone są od dochodu lub majątku i z tego źródła są pokrywane. Pośrednie natomiast opodatkowują przychody lub konsumpcję, ale pokrywane są z dochodu lub majątku innych podmiotów. Przykładem podatku pośredniego jest VAT, czy akcyza. W Polsce we wpływach budżetowych przeważają podatki pośrednie.³¹⁷

W procesie doskonalenia obciążeń podatkowych nauka wypracowała swoje postulaty dotyczące podatków. Mają one swoje odzwierciedlenie w formułowanych zasadach podatkowych. S. Owsiak wymienia 4 grupy zasad podatkowych: fiskalne,

³¹⁵ *Ibidem*, s. 20.

³¹⁶ *Ibidem*, s. 21–22; S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 174–177.

³¹⁷ J. Iwin-Garżyńska J., *Opodatkowanie przedsiębiorstw. Wybrane zagadnienia*, Warszawa 2013, s. 20–22.

ekonomiczne, sprawiedliwości i techniczne.³¹⁸ Do fiskalnych zalicza zasady wydajności, elastyczności i stałości. Zasada wydajności postuluje, aby podatki były wydajnym źródłem dochodów publicznych. Nie jest zatem celowe wprowadzanie podatków, które nie przyniosą znaczących wpływów. Elastyczność podatków związana jest z taką konstrukcją podatków, aby reagowały one na sytuację w gospodarce (stawały się swoistymi automatycznymi stabilizatorami koniunktury). Według zasady stałości państwo powinno unikać radykalnych i częstych zmian w podatkach. Zakłóca to bowiem funkcjonujący układ stosunków społeczno-gospodarczych.

Zasada ekonomiczna postuluje, aby nakładanie ciężarów podatkowych nie naruszało majątku podatnika. Oznacza to, żeby nałożony podatek (bez względu na jego przedmiot) mógł być zapłacony z bieżących dochodów podatnika. Podatnik nie musiałby spieniężać majątku w celu regulacji zobowiązań podatkowych.

Zasady sprawiedliwości dzielą się na powszechności i równości. Zasada powszechności zaleca, aby podatkami objąć wszystkie grupy podatników (ludność, przedsiębiorców, rolników, itp.). W sprzeczności do niej byłoby mnożenie wyłączeń podmiotowych w podatkach. Z kolei zasada równości oznacza, że ciężary podatkowe powinny być rozłożone równomiernie na płacących podatki. Dyskusyjne jest jednak, czy stosować opodatkowanie liniowe (w podatku dochodowym) czy progresywne.

Techniczne zasady zostały sformułowane najwcześniej. Wymienia się tu trzy zasady: pewności, dogodności i taniości. Zasada pewności z jednej strony oznacza, że podatki powinny być niezawodnym źródłem wpływów państwa (zatem podobna jest do zasad fiskalnych – wydajności i stałości). Z drugiej strony postuluje, aby podatnik był dobrze poinformowany co do podatku, który ma zapłacić (wiąże się to w pewnym sensie z zasadą stałości). Zasada dogodności zobowiązuje państwo do tego, żeby pobór i sposób zapłaty podatku był jak najdogodniejszy dla podatnika. Ostatnia zasada taniości postuluje, aby koszty poboru podatków były jak najmniejsze, co przełoży się na mniejsze obciążenia podatników.

Obok podatku innymi daninami publicznymi są: składka, opłata i cło. Składki razem z podatkami stanowią główne źródło dochodów państwa. Składki w rozumieniu publiczno-prawnym można określić jako przymusowe świadczenie pieniężne, ogólne, bezzwrotne i nieodpłatne. Nie budzą wątpliwości cztery pierwsze cechy składki. Podobnie jak podatek są przymusowe (państwo może nałożyć sankcje na tych, którzy uchylają się od płacenia składek), mają charakter pieniężny (wnoszone w pieniądzu), są ogólne (przepisy określają kategorie osób lub pracodawców zobowiązanych do ich uiszczania) i bezzwrotne (nie są zwracane). Natomiast nieodpłatność wynika z tego, że zapłacie składek nie towarzyszy bezpośrednie świadczenie ze strony państwa na rzecz tego, kto ponosi ciężar tego świadczenia. W przypadku pracodawcy jest to zrozumiałe, natomiast co do składek płaconych przez pracownika budzi wątpliwości. Jednak wpłata składek, jeśli zabezpiecza osoby fizyczne na wypadek niezdolności do pracy (np. z tytułu starości i innych) to nie ma tu świadczenia jednoczesnego (wpłacie składek od

³¹⁸ S. Owsiak, *Finanse publiczne... op.cit.*, s. 188–192.

razu nie towarzyszy wypłata emerytur). Ponadto może być też taka sytuacja, że ubezpieczony nie dożywa emerytury i nie ma świadczenia bezpośredniego, nawet odsuniętego w czasie. Zatem można przyjąć, że składki są, tak jak podatki, nieodpłatne. Różni ich jednak to, że w przypadku składek środki przeznaczone są na określone cele, zawarte nawet w nazwie składek.³¹⁹

Opłaty są świadczeniami zbliżonymi do podatku. Różnią się jedynie odpłatnością. Państwo w zamian za wniesioną opłatę realizuje bezpośrednio jakąś usługę lub czynność administracyjną czy też pozwala korzystać z zasobów środowiska. Przykładami takich danin są opłaty ekologiczne³²⁰ czy skarbowe.

Z kolei cło jest jedną z najstarszych danin publicznych. Definiowane jest podobnie jak podatek i ma te same cechy. Różni je jednak od podatku to, że jest świadczeniem związanym z obrotem towarów z zagranicą. Ma niewielkie znaczenie fiskalne z uwagi na systematyczne znoszenie barier w handlu międzynarodowym.³²¹ W Polsce cła stanowią znikomy dochód budżetu państwa, gdyż są zniesione w wymianie między krajami UE, a ponadto są one dochodem budżetu Unii Europejskiej. W krajach członkowskich pozostaje tylko 25% z ceł pobieranych od towarów sprowadzanych z państw trzecich na utrzymanie służb celnych.

3.3.2. Przychody budżetu państwa i budżetów JST

Przychody służą uzupełnieniu dochodów budżetowych (państwa i środków europejskich), gdy te nie są wystarczające na pokrycie wydatków oraz pokryciu rozchodów budżetu państwa. Głównym źródłem przychodów są środki pozyskane z emisji papierów wartościowych oraz kredyty i pożyczki. Instrumenty zaciągania zobowiązań w postaci emisji obligacji i bonów skarbowych, a także emisji obligacji komunalnych były omówione już wcześniej. Warto zatem skupić się na pozostałych zwrotnych wpływach.

Zgodnie z przepisami ustawy o finansach publicznych Skarb Państwa może zaciągać pożyczki i kredyty wyłącznie na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Kwota zaciągniętych kredytów i pożyczek nie może przekroczyć limitów określonych ustawą budżetową.³²² Jednak NBP nie może udzielać kredytów na pokrycie deficytu budżetowego. Warto dodać, że kredyty i pożyczki są marginalnym źródłem zaciągania zobowiązań przez Skarb Państwa. Natomiast odwrotnie jest w JST. Te rzadko korzystają z emisji papierów wartościowych jako źródła pokrycia deficytu, a zaciągnięte kredyty i pożyczki są głównym źródłem ich zobowiązań. Przy tym chętnie przez JST wykorzystywane są pożyczki od innych niż banki instytucji. Udzielane są one na preferencyjnych warunkach i na-

³¹⁹ W literaturze rzadko opisywane są składki. Ci, którzy się nimi zajmują przychylają się do tego, że mają one charakter odpłatny. Por. E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Op.cit.*, s. 137; P. Felis, M. Jamroz, J. Szlęzak-Matusiewicz, *Podatki i składki w działalności przedsiębiorców*, Warszawa 2010, s. 18.

³²⁰ P. Małecki, *System opłat i podatków ekologicznych w Polsce na tle rozwiązań w krajach OECD*, Kraków 2012, s. 22–26.

³²¹ Owsiak S. *Finanse publiczne... op. cit.*, s. 186–187.

³²² Art. 76 i 80 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

wet te JST, które mają dobrą sytuację finansową sięgają po nie. Głównym pożyczkodawcą są fundusze celowe.³²³

3.4. Wydatki i rozchody publiczne

3.4.1. Istota wydatków publicznych

Wydatki publiczne można określić jako finansowanie przez władze publiczne zadań wynikających z potrzeb zbiorowych i indywidualnych. Charakteryzują się one czterema cechami:³²⁴

1. Decyzje dotyczące rozmiarów i kierunków wydatków środków publicznych są arbitralne.
2. Narażone są na niebezpieczeństwo marnotrawstwa środków publicznych w procesie ich wydatkowania.
3. Wydatkowanie środków publicznych narażone jest na nadużycia i korupcję.
4. Środki wydatkowane przez państwo są stracone dla obiegu gospodarczego.

Arbitralność decyzji co do wielkości środków przeznaczonych na określone cele wynika z tego, że finanse publiczne podlegają interwencji państwa. Nie ma praw gospodarczych, które by określały w sektorze publicznym, gdzie i ile wydawać środków. Stąd też rządzący czy politycy muszą podjąć decyzje mniej lub bardziej celowe dotyczące wydatków zaspokajających różne potrzeby społeczne. Z kolei wydatkowanie środków publicznych jest bardziej narażone na niebezpieczeństwo marnotrawstwa niż w przypadku prywatnych środków. Może wynikać to z sytuacji nadmiernego finansowania niektórych dziedzin finansowanych przez państwo, a także z procedur administracyjnych, powodujących konieczność szybkiego wydania środków pod koniec roku budżetowego. Nadużycia i korupcja środków publicznych wynika z ich atrakcyjności dla prywatnych podmiotów. Państwo realizując zadania publiczne kupuje towary i usługi w sektorze prywatnym. Przedsiębiorstwa prywatne rywalizują zatem o te środki, co sprzyja korumpowaniu osób dysponujących tymi środkami. Natomiast ostatnia cecha wydatków publicznych jako tych, które zmniejszają środki w dyspozycji podmiotów gospodarczych, jest kontrowersyjna. Z jednej strony teza o tym, że wydatki publiczne mają charakter bezproduktywny, nie jest do końca prawdą. Finansowanie takich dziedzin przez państwo jak szkolnictwo, ochrona zdrowia, infrastruktura niewątpliwie (choć trudno to zmierzyć) przyczyniają się do wzrostu PKB. Z drugiej strony wydatki na obronę narodową, bezpieczeństwo publiczne i administrację są obciążeniem, które przynajmniej teoretycznie nie tworzy PKB. Zatem środki przeznaczone na te cele są stracone dla gospodarki.

Rozwój stosunków społeczno-ekonomicznych w XIX wieku przyczynił się do powstania nowych potrzeb zgłaszanych przez ludność. Z uwagi na to, że prywatny przedsiębiorca nie mógł i nie chciał zaspokajać rodzącego się popytu na dobra

³²³ E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Op.cit.*, s. 160–661.

³²⁴ S. Owsiak, *Finanse publiczne...*, *op. cit.*, s. 237–239.

wyższego rzędu, jak na przykład zabezpieczenia społeczne, państwo zaczęło realizować większe wydatki. Niemiecki ekonomista Adolf Wagner sformułował prawo (nazwane od jego nazwiska prawem Wagnera) wzrastających wydatków publicznych. Współcześnie ekonomiści kładą nacisk na efektywność gospodarczą i krytycznie oceniają wzrost wydatków, szczególnie w kontekście narastającego długu publicznego, a państwa UE zobowiązują się do utrzymania w ryzach deficytów i długu publicznego.³²⁵

3.4.2. Klasyfikacja wydatków

Wydatki klasyfikowane są pod względem różnych kryteriów. Ze względu na kierunki (dziedziny) wydatków można je podzielić na te, które w zależności od działu w gospodarce, finansują rolnictwo, rybołówstwo, leśnictwo, transport, administrację, informatykę, ubezpieczenia społeczne, oświatę i wychowanie, ochronę zdrowia, pomoc społeczną, obsługę długu, kulturę i dziedzictwo narodowe, kulturę fizyczną. Taki podział pozwala zidentyfikować najważniejsze cele. Innym ważnym kryterium podziału wydatków publicznych jest charakter wydatku, co pozwala wyróżnić następujące wydatki:³²⁶

1. Bieżące (dotacje i subwencje, świadczenia na rzecz osób fizycznych, wydatki bieżące jednostek budżetowych, tj. wynagrodzenia osób zatrudnionych w jednostkach budżetowych, zakupy towarów i usług, koszty utrzymania jednostek budżetowych, koszty zadań zleconych do realizacji jednostkom należącym i nienależącym do sektora finansów publicznych)
2. Na obsługę długu (oprocentowanie i dyskonto od wyemitowanych papierów wartościowych, oprocentowanie zaciągniętych kredytów i pożyczek, wypłaty związane z udzielonymi przez skarb państwa i JST poręczeniami i gwarancjami oraz koszty związane z emisją)
3. Majątkowe (na zakup i objęcie akcji oraz wniesienie wkładów do spółek prawa handlowego, wydatki inwestycyjne, w tym dotacje celowe na inwestycje).

Podział ten ma duże walory poznawcze. Analiza struktury wydatków według tego kryterium pozwala określić, czy w hierarchii potrzeb państwa znajdują się cele średnio- i długookresowe związane z powiększaniem majątku (dobra) publicznego.

3.4.3. Rozchody publiczne

Kategoria rozchodów jest odrębna w stosunku do wydatków publicznych. Można przyjąć, że strumienie rozchodów mają (z pewnymi wyjątkami) kierunek przeciwny do przychodów publicznych. Ustawa o finansach publicznych określa rozchody w art. 6. Są to:

1. Spłaty otrzymanych pożyczek i kredytów.
2. Wykup papierów wartościowych.
3. Udzielone pożyczki.

³²⁵ *Ibidem*, s. 51–53.

³²⁶ Art. 124 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. 2009, Nr 157, poz. 1240.

4. Płatności, których źródłem finansowania są przychody z prywatyzacji majątku.
5. Inne operacje finansowe związane z zarządzaniem długiem publicznym i płynnością.
6. Płatności związane z udziałami Skarbu Państwa w międzynarodowych instytucjach finansowych.

W ustawie budżetowej i uchwałach budżetowych JST przychody muszą być uchwalone w takiej wysokości, aby pokryły deficyt i planowane rozchody. Rozchody to, inaczej ujmując, raty spłat kredytów i pożyczek oraz planowany w danym roku wykup wyemitowanych papierów wartościowych. Do rozchodów również zalicza się udzielone przez jednostki sektora finansów publicznych pożyczki innym podmiotom (spłata tych pożyczek będzie przychodem). Płatności finansowane z przychodów z prywatyzacji majątku są rozchodami, nie stanowią wydatków. Wynika to również z tego, że zwykła sprzedaż składników majątkowych państwa jest dochodem. Z kolei operacje finansowe związane z zarządzaniem długiem i płynnością, jeśli powodują wypływ środków, zalicza się do kategorii rozchodów. Jest to zrozumiałe ze względu na fakt, że mogą to być operacje polegające na spłacie wcześniejszych zobowiązań pokrytych nowymi pożyczkami. Udział Skarbu Państwa w międzynarodowych instytucjach finansowych ma swoje następstwa w postaci lokowania do nich wkładów. Przykładami takich instytucji są: ropejski Bank Inwestycyjny, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Światowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, Europejski Bank Centralny. Jednorazowe wkłady do tych organizacji są czasami wielomiliardowe (na przykład Europejski Bank Inwestycyjny). Członkostwo w takich organizacjach procentuje jednakże preferencyjnymi kredytami dużo większymi niż polskie wkłady.³²⁷

³²⁷ L. Baj, P. Maciejewicz, *Nasza wielka polska składka*, „Gazeta Wyborcza” z 7 maja 2012 roku, s.20–21.

4. Finanse przedsiębiorstw (A. Paździor)

4.1. Istota i cele zarządzania przedsiębiorstwem

4.1.1. Przedsiębiorstwo jako podmiot gospodarujący

Przedsiębiorstwo jest podmiotem gospodarczym, który realizuje swoje cele poprzez uczestniczenie w rynkowej wymianie dóbr i usług.³²⁸ Jego charakterystycznymi cechami są: odrębność techniczno-organizacyjna, socjologiczna, ekonomiczna i prawna. Jest ono wyposażone w określone zasoby dostosowane do realizowanych przez nie zadań, posiada własną, niepowtarzalną strukturę organizacyjną, ukierunkowaną na optymalne wykorzystanie dostępnych zasobów, zatrudniające odpowiedni dobrany zespół pracowników zintegrowany wokół określonego systemu wartości, realizuje własne cele finansowe i prowadzi działalność na własne ryzyko. Posiada osobowość prawną, dzięki której może samodzielnie uczestniczyć w procesach gospodarczych.

Powszechnie uważa się więc, że celem przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest generowanie zysku. Jest to jednak pewne uproszczenie, oparte na założeniu, że cele przedsiębiorstwa i jego właściciela są tożsame. W rzeczywistości cele realizowane przez różne przedsiębiorstwa są zróżnicowane. Inaczej są one postrzegane w przedsiębiorstwach prowadzonych bezpośrednio przez właściciela i przedsiębiorstwach rodzinnych, inaczej w spółkach osobowych a jeszcze inaczej w spółkach kapitałowych zarządzanych przez menedżerów. Rzeczywiste zachowania różnych organizacji gospodarczych świadczą nie tylko o różnorodności celów, lecz również o ich zmienności w czasie.³²⁹ W przedsiębiorstwach mniejszych, szczególnie rodzinnych, większe znaczenie przywiązuje się do przetrwania, gdyż gwarantuje ono miejsca pracy dla członków rodziny.³³⁰ Z kolei w dużych przedsiębiorstwach o rozproszonej własności, gdzie ścierają się rozbieżne interesy różnych grup (właścicieli, menedżerów, pracowników, klientów itp.) dąży się do wzrostu ich wartości. Jak zauważa J. Komorowski, „kierownictwo ma wyraźnie określony obowiązek działać bezpośrednio w interesie przedsiębiorstwa, nie zaś wyłącznie w interesie właścicieli czy akcjonariuszy”.³³¹ Uważa się, że interes ten znajduje odzwierciedlenie w dążeniu do pomnażaniu wartości kapitałów własnych podmiotu gospodarczego. Chcąc pomnażać tę wartość nie można lekceważyć interesu jakiejkolwiek grupy.³³²

³²⁸ R. T. Stroiński, *Przedsiębiorstwo, charakter prawny oraz zbycie w prawie amerykańskim, francuskim i polskim*, Warszawa 2003, s. 273.

³²⁹ Np. Przedsiębiorstwa koncentrujące się na maksymalizacji zysku w sytuacjach kryzysowych koncentrują się na przetrwaniu.

³³⁰ Por. M. Stradomski, *Finansowanie obce firm rodzinnych*, Warszawa 2010, s. 73.

³³¹ J. Komorowski, *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, Gdańsk 2002, s. 137.

³³² Por. A. Black, P. Wright, J. E. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Warszawa 2000, s. 25.

Lekceważenie interesów jakiejkolwiek grupy prowadzi do destabilizacji sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw, co znajduje odzwierciedlenie w spadku efektywności posiadanych zasobów. Niedoceniając pracowników, przejawiające się m. in. w nieproporcjonalnie niskim poziomie wynagrodzeń powoduje odpływ pracowników, szczególnie tych o wysokich kwalifikacjach, co w warunkach gospodarki opartej na wiedzy spowoduje spadek wydajności pracy i konkurencyjności przedsiębiorstwa. Niedoceniając klientów, np. poprzez obniżanie jakości, prowadzi do spadku sprzedaży i zmniejszenia udziału w rynku. Z kolei brak dbałości o akcjonariuszy owocuje odpływem kapitału. Wieloletnie doświadczenia rozwiniętej gospodarki rynkowej dowiodły, że nie można ignorować efektywności i zarządzać przedsiębiorstwem wbrew interesom jego właścicieli. Praktyka ignorowania właścicieli owocowała niejednokrotnie katastrofą ekonomiczną przedsiębiorstw i stanowiła dla niejednego menedżera osobistą porażkę. Właściciele sprzedawali nierentowne przedsiębiorstwa innym inwestorom, którzy radykalnie zmieniali system zarządzania.

Dążenie do poprawy pozycji rynkowej lub utrzymania jej na dotychczasowym poziomie wymaga kapitałów na odnowę wyposażenia, wdrażania nowych technologii, nowych produktów itp. Jest to konieczne z uwagi na szybko zachodzące zmiany w otoczeniu. Źródłem tych kapitałów jest amortyzacja, zysk netto, emisja akcji lub obligacji, a także kredyty i pożyczki. Kapitałów tych zabraknie, jeżeli korzyści ich właścicieli będą niewystarczające. Podmioty gospodarcze nie zapewniające oczekiwanej efektywności tracą wiarygodność inwestorów i tym samym narażone są na wolniejszy rozwój lub nawet upadłość.

Warunkiem zapewnienia stabilnego rozwoju przedsiębiorstw jest dbałość o zachowanie równowagi między celami najważniejszych interesariuszy. „Troska o dobro wspólne to prawdziwy powód, dla którego tak ważne jest pomnażanie ich bogactwa”³³³. Dlatego wzrost wartości przedsiębiorstwa staje się najważniejszym długookresowym celem jego działalności. Jego realizacja jest możliwa tylko wówczas, kiedy interesy różnych grup powiązanych z przedsiębiorstwem będą odpowiednio zabezpieczone. Jest to konieczne ze względu na fakt, że działalność gospodarcza współczesnych przedsiębiorstw oparta jest różnorodnych relacjach z podmiotami funkcjonującymi w jego otoczeniu. Dlatego współczesne organizacje gospodarcze nazywane są „przedsiębiorstwami relacji”³³⁴.

Pomnażanie wartości przedsiębiorstwa wymaga systematycznej poprawy efektywności posiadanych zasobów. Dzięki temu zachowuje ono konkurencyjność i może zaspokoić oczekiwania wszystkich podmiotów z nim związanych. Pracownicy mogą liczyć na zachowanie miejsc pracy i odpowiedni poziom wynagrodzeń, klienci mogą otrzymywać wyroby o satysfakcjonującym poziomie jakości i akceptowalnej cenie, dostawcy mają zapewniony rynek zbytu oraz terminową zapłatę, władze centralne i samorządowe otrzymują wpływy z tytułu należnych podatków i opłat. Wzrost wartości jest więc możliwy tylko wówczas, kiedy przed-

³³³ A. Ehrbar, EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa, Warszawa 2000, s. 13.

³³⁴ Por. F. Krawiec, *Transformacja firmy w nowej gospodarce. Koncepcje, strategie, struktury i technologie w zarządzaniu*, Warszawa 2007, s. 127.

siębiorstwo będzie funkcjonowało zgodnie z zasadami społecznej odpowiedzialności, przez które rozumie się zobowiązanie „do przyczyniania się do zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego, w szczególności do zobowiązania natury społecznej i ekologicznej, oparte na wartościach wynikających z obowiązujących norm prawnych (w szczególności regulacji konstytucyjnych), ale często wykraczające poza minimum zachowania wyznaczone tymi normami”.³³⁵

Przestrzeganie zasad społecznej odpowiedzialności nie oznacza zastąpienia celów ekonomicznych celami społecznymi, lecz realizację tych pierwszych w taki sposób, który nie zagraża lub nie jest sprzeczny z tymi drugimi. Oznacza to, zdaniem M. Friedmana,³³⁶ że przedsiębiorstwa wykorzystują posiadane zasoby w sposób pozwalający na wzrost korzyści ekonomicznych na tyle, na ile jest to zgodne z obowiązującymi regulacjami prawnymi oraz włączają się w otwartą i wolną konkurencję bez podstępów i oszustw. Menedżerowie muszą:³³⁷

- „posiąść zdolność szybkiego reagowania na potrzeby konsumentów, na działania konkurencji i zmiany w globalnym otoczeniu przedsiębiorstwa,
- być uwrażliwieni na sprawy społeczne i ekologiczne,
- zrozumieć, że już dzisiaj sukcesy osiągają firmy, które nie tylko starają się być najlepsze w marketingu, technologii, redukcji kosztów i oferowaniu najlepszych jakościowo produktów, ale i w przejawianiu właściwej troski o interes społeczny”.

Przyrost wartości jako cel końcowy jest więc rezultatem realizacji wielu celów pośrednich, które zmieniają się w kolejnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa. Dlatego w każdym okresie w zależności od warunków funkcjonowania zbioru celów pośrednich jest zróżnicowany. Niezmienny zostaje natomiast cel końcowy.

Koncentracja zarządów przedsiębiorstw na przyroście wartości zaangażowanego kapitału wiąże się z koniecznością zapewnienia stopy zwrotu z kapitału, adekwatnej do ponoszonego ryzyka gospodarczego. Wraz ze wzrostem ryzyka inwestorzy oczekują wyższej stopy zwrotu, która umożliwi uzyskanie dodatkowej premii za zwiększone ryzyko. Inwestorzy coraz częściej oczekują jednak, by premia ta uzyskiwana była z inwestycji społecznie odpowiedzialnych, czyli z przedsiębiorstw przestrzegających zasad społecznej odpowiedzialności biznesu.³³⁸ Wysoka stopa zwrotu z działalności prowadzonej w sposób społecznie odpowiedzialny nie tylko umożliwia kontynuowanie działalności gospodarczej, lecz ułatwia pozyskiwanie nowych kapitałów niezbędnych do rozwoju. Rośnie zainteresowanie rynku kapitałowego akcjami lub obligacjami takich przedsiębiorstw.³³⁹

Społeczna odpowiedzialność biznesu nie jest koncepcją nową. W tej kwestii swoje przekonania wyrażał już A. Smith, według którego zamiarem przedsiębior-

³³⁵ M. Bernat, *Społeczna odpowiedzialność biznesu. Wymiar konstytucyjny i międzynarodowy*, Warszawa 2009, s. 30.

³³⁶ M. Friedman, *Kapitalizm i wolność*, Warszawa 1997, s. 114.

³³⁷ K. Bareja, A. Wachowiak, *Próba identyfikacji i systematyki ryzyka związanego z działalnością gospodarczą*, w: Karmańska A. (red), *Ryzyko w rachunkowości*, 2008, s. 83.

³³⁸ M. Czerwonka, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Warszawa 2013, s. 58.

³³⁹ A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Pennsylvania 2005, s. 364.

cy nie jest promocja interesu publicznego, ale zapewnienie sobie i swojej rodzinie korzyści ekonomicznych. W tym nastawieniu, mogłoby się wydawać egoistycznym, „jest on prowadzony przez niewidzialną rękę i przyczynia się do powstania takiego efektu, który nie był częścią jego zamiarów. Przez dążenie do osiągnięcia własnych interesów przyczynia się często do promowania interesów społeczeństwa bardziej efektywnie niż wtedy, gdy rzeczywiście chce te interesy promować”.

4.1.2. Ryzyko w zarządzaniu przedsiębiorstwem

Każdej działalności gospodarczej towarzyszy ryzyko. Jest ono zagrożeniem związanym z możliwością: osiągnięcia korzyści niższych od oczekiwanych, nie osiągnięcia żadnych korzyści lub poniesienia straty. Rozróżnia się dwa podstawowe rodzaje tego ryzyka, a mianowicie ryzyko operacyjne i finansowe.

Ryzyko operacyjne nazywane inaczej ryzykiem wytwórcy można zdefiniować jako prawdopodobieństwo niezrealizowania celów przedsiębiorstwa na skutek zmiany warunków rynkowych. Oznacza ono niepewność co do rezultatów prowadzonej działalności. Jego poziom zależy od możliwości aktywnego wpływania na wielkość sprzedaży, ceny i koszty przedsiębiorstwa. Te zaś zależą w dużej mierze od struktury majątku (im wyższy udział majątku trwałego, tym na ogół wyższe ryzyko operacyjne) wyposażenia technicznego przedsiębiorstwa (jego elastyczności i możliwości przestawienia na inną produkcję), postawy kierownictwa i pracowników (ich skłonności do wprowadzania innowacji i zmian), nasilenia konkurencji (liczby konkurentów, ich pozycji rynkowej, stosowanych metod walki konkurencyjnej, barier wejścia na rynek nowych podmiotów gospodarczych, itp.), stabilności gospodarki krajowej i światowej (w przypadku przedsiębiorstw o wysokim udziale eksportu lub importu). Poziom tego ryzyka oraz możliwości jego ograniczenia w procesie zarządzania przedsiębiorstwem są zróżnicowane w poszczególnych rodzajach działalności gospodarczej

Ryzyko finansowe związane jest ze strukturą źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa. Zależy ono od poziomu zadłużenia (rośnie w miarę wzrostu udziału kapitałów obcych), stóp procentowych (wyższe stopy oprocentowania kapitałów obcych zwiększają ryzyko finansowe podobnie jak możliwość zmiany ich wysokości w okresie umowy kredytowej), warunków korzystania z kapitałów obcych (krótsze terminy kredytowania oraz możliwość wypowiedzenia umowy kredytowej przez kredytodawców bez ważnych powodów zwiększają ryzyko finansowe). Im wyższe zadłużenie, tym wyższe koszty jego obsługi. Przedsiębiorstwo musi w umówionych terminach spłacać dług oraz płacić związane z nim odsetki. Niedotrzymywanie terminów powoduje wzrost zadłużenia z tytułu karnych odsetek. Ponadto, wierzyciele mogą zerwać umowę i zażądać natychmiastowego zwrotu długu. Może to stać się przyczyną niewypłacalności przedsiębiorstwa i konieczności ogłoszenia upadłości.

Te dwa rodzaje ryzyka wzajemnie się przenikają. Dążenie do zmniejszenia poziomu ryzyka gospodarczego, jakie powinno charakteryzować menedżerów wymaga unikania łączenia ze sobą dwóch wysokich rodzajów ryzyka: operacyjnego i finansowego. Oznacza to, że przedsiębiorstwa, które funkcjonują w warunkach wysokiego ryzyka operacyjnego powinny ograniczać swoje zadłużenie. Natomiast przedsiębiorstwa o ni-

skim ryzyku operacyjnym mogą w większym stopniu korzystać z kapitałów obcych i realizować z tego tytułu określone korzyści.

Poziom ryzyka gospodarczego zmienia się w czasie. Na ogół jest niższy w fazie dobrej koniunktury gospodarczej, wyższy zaś w okresach stagnacji i recesji gospodarczej. W każdych jednak warunkach świadomość ryzyka i konieczności jego minimalizacji musi towarzyszyć przedsiębiorcom i menedżerom. Dlatego w swojej działalności powinni tworzyć warunki umożliwiające ograniczenie ryzyka. Jest to możliwe poprzez tworzenie rezerw na pokrycie ewentualnych strat nietrafionych decyzji, korzystanie z usług ubezpieczycieli (np. ubezpieczenie przed skutkami zdarzeń losowych), wykorzystywanie opinii ekspertów przy podejmowaniu decyzji trudnych, o długofalowych konsekwencjach.

Ryzyko działalności gospodarczej związane jest bezpośrednio z efektywnością ekonomiczną. Na ogół wyższej efektywności towarzyszy wyższe ryzyko. Można powiedzieć, że poziom efektywności jest pochodną poziomu ryzyka. Zarządzanie przedsiębiorstwem jest swego rodzaju grą między efektywnością a ryzykiem, jaką prowadzi zarząd przedsiębiorstwa. Chcąc osiągnąć wyższą efektywność przedsiębiorstwo musi inwestować, wprowadzać nowe produkty, zdobywać nowe rynki zbytu, dążyć do zdobycia przodującej pozycji na rynku, w większym zakresie korzystać z kapitałów obcych. Wszystkie te działania zwiększają ryzyko, lecz równocześnie dają szansę na osiągnięcie większego zysku i szybszy wzrost wartości przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa działające mniej ekspansywnie, wykazujące dużą ostrożność w inwestowaniu i korzystaniu z kapitałów obcych na ogół mniej ryzykują, lecz równocześnie wykazują niższą efektywność. Niższa efektywność jest ceną za większe bezpieczeństwo, zaś wyższa efektywność jest opłaconą zwiększonym ryzykiem. W zależności od skłonności do ryzyka zarządzający stosują jedną z dwóch strategii: maksymalizacji efektywności przy danym poziomie ryzyka lub minimalizacji ryzyka przy danym poziomie efektywności. Racjonalizacja decyzji finansowych polega na dążeniu do zachowania rozsądnej równowagi między ryzykiem a efektywnością ekonomiczną.

4.1.3. Rola finansów w zarządzaniu przedsiębiorstwem

Do prowadzenia działalności gospodarczej potrzebne odpowiednie zasoby rzeczowe i finansowe. Zasoby te są ze sobą powiązane. Dzięki odpowiednim zasobom finansowym przedsiębiorstwa realizują inwestycje, których rezultatem są określone zasoby rzeczowe. Te ostatnie wykorzystywane są w procesach wytwarzania produktów i usług, ze sprzedaży których pochodzą wpływy pieniężne. Wyniki finansowe przedsiębiorstw zależą nie tylko od jakości i nowoczesności wyposażenia technicznego i chłonności rynków zbytu, lecz również od sposobu gospodarowania zasobami pieniężnymi.

Procesy finansowe, podobnie jak procesy rzeczowe, nie mogą przebiegać żywiołowo, lecz muszą być odpowiednio planowane i kontrolowane. Oznacza to konieczność świadomego sterowania tymi procesami. Procesy te podporządkowane są kryteriom racjonalnego gospodarowania. Podobnie jak procesy rzeczowe wpływają na poziom efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw i dlatego muszą być we właściwy sposób zarządzane.

Finanse w zarządzaniu przedsiębiorstwem spełniają dwie funkcje: bierną i czynną. Funkcja bierna finansów związana jest z wyrażaniem skutków podejmowanych decyzji gospodarczych w miernikach pieniężnych. Mierniki te umożliwiają agregowanie nakładów i wyników realizowanych decyzji i dokonywanie ocen prowadzonej działalności gospodarczej. Dzięki nim następuje powiązanie między celami przedsiębiorstw a ich zasobami. Porównywanie planów finansowych z ich wykonaniem umożliwia analizę i kontrolę realizacji wyznaczanych celów oraz bieżącą ingerencję w przebieg procesów gospodarczych zapobiegającą powstawaniu lub minimalizującą skutki niepożądanych odchyleń.

Czynna funkcja finansów związana z decyzjami dotyczącymi pozyskiwania i wykorzystania zasobów finansowych przedsiębiorstw. Od ich poziomu zależą kierunki i tempo rozwoju firm. Niedobór środków finansowych uniemożliwia nie tylko realizację długookresowych planów rozwojowych, lecz również może być przyczyną upadłości podmiotów gospodarczych. Dlatego w decyzjach tych istotnego znaczenia nabierają takie zagadnienia jak: źródła kapitału i ich struktura, sposób zaangażowania posiadanych kapitałów oraz związane z nim ryzyko.

Zarządzanie finansami polega z jednej strony na podejmowaniu takich decyzji, by osiągnąć najkorzystniejszą relację między spodziewanymi efektami, a koniecznym do zaangażowania kapitałem, z drugiej zaś na zapewnieniu niezbędnych środków pieniężnych koniecznych do zachowania bieżącej płynności finansowej. Efekty zarządzania finansami znajdują odzwierciedlenie w kondycji finansowej przedsiębiorstwa, jego zdolności do terminowego wywiązywania się z zaciąganych zobowiązań, zdolności do finansowania swojego rozwoju.

Funkcjonowanie przedsiębiorstw wiąże się z realizacją trzech grup procesów: nabywania zasobów, ich przetwarzania w produkty lub usługi oraz sprzedażą rezultatów pracy. Procesom tym towarzyszą zjawiska finansowe. Powołanie przedsiębiorstwa i rozpoczęcie przez nie działalności gospodarczej wymaga zgromadzenia określonego kapitału w formie rzeczowej lub pieniężnej. Kapitał pieniężny jest niezbędny do zakupu określonych aktywów materialnych umożliwiających produkcję i sprzedaż, która jest najważniejszym procesem w organizacjach gospodarczych. Jest ona bowiem źródłem wpływów pieniężnych i zwrotu równowartości zużytych zasobów. Dzięki nim można odtworzyć zużyte zasoby materialne, pokryć wydatki związane z obsługą kapitałów obcych oraz zrealizować nadwyżkę ekonomiczną. Ta ostatnia jest wynagrodzeniem dla właścicieli za zaangażowany kapitał. Dodatnia nadwyżka ekonomiczna po opodatkowaniu podatkiem dochodowym jest zyskiem netto, który może być przeznaczony między innymi na dywidendę lub na powiększenie kapitałów własnych przedsiębiorstwa. Ujemna nadwyżka finansowa (strata) powoduje uszczuplenie kapitałów własnych przedsiębiorstwa. Jest stratą właścicieli.

Określona sprzedaż może być zrealizowana przy różnym poziomie zaangażowanych kapitałów. Im więcej kapitałów potrzeba do zrealizowania danej sprzedaży, tym niższa jest ich efektywność. Minimalizacja kapitałów niezbędnych do realizacji możliwej sprzedaży jest jednym z istotnych zadań zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Zadaniem służb finansowych przedsiębiorstw jest bieżąca kontrola relacji między wpływami a wydatkowaniem środków pieniężnych. Chodzi o to, by nie zabrakło środków na realizację terminowych płatności. Niewypłacalność jest bardzo niebezpiecznym zjawiskiem. Jest przyczyną upadłości większości przedsiębiorstw. Okresowa strata nie musi stanowić zagrożenia, jeżeli podmiot posiada wystarczający zasób środków pieniężnych lub bieżący ich dopływ niezbędny do zachowania płynności finansowej. W sytuacji braku środków finansowych paradoksalnie zysk może być dodatkową przyczyną upadłości. Zysk bowiem rodzi zobowiązanie podatkowe. W przypadku sprzedaży z odroczonym terminem płatności może powstać dodatkowy obowiązek płatniczy pogłębiający niedobór środków pieniężnych. Dlatego dobre zarządzanie finansami jest warunkiem koniecznym nie tylko dla rozwoju przedsiębiorstwa, lecz również dla jego obecności na rynku (trwania).

4.2. Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw

Finansowe skutki zarządzania przedsiębiorstwami znajdują odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym, które jest „podstawowym produktem rachunkowości finansowej, a zarazem głównym celem jej funkcjonowania, jako systemu informacyjnego”.³⁴⁰ Pełne sprawozdanie składa się z 5 elementów, a mianowicie: bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych, zestawienia zmian w kapitale własnym oraz informacji dodatkowej.³⁴¹ Bilans zawiera określony zbiór informacji o majątku przedsiębiorstwa i źródłach jego finansowania. Rachunek zysków i strat jest informacją o korzyściach ekonomicznych uzyskanych przez przedsiębiorstwo w roku sprawozdawczym. Zawiera zestawienie przychodów i kosztów. Rachunek przepływów pieniężnych informuje o stanie i ruchu środków pieniężnych w roku obrotowym. Zestawienie zmian w kapitale własnym obejmuje informacje o tym, jak zmieniły się poszczególne pozycje kapitału własnego przedsiębiorstwa. Informacja dodatkowa zawiera istotne dodatkowe dane i objaśnienia umożliwiające lepsze poznanie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz przyczyn, które spowodowały jej zmianę. Odzwierciedla ono dokonania „...kierownictwa jednostki, wywiązywania się z roli zarządczej, ochrony i przysparzania majątku, wypracowywania zysków, dbałości o interesy pracowników, rzetelności wobec kontrahentów i klientów, regulacji zobowiązań wobec kredytodawców, terminowego i rzetelnego rozliczania się z organami publiczno-prawnymi”.³⁴²

Sposób prezentacji danych liczbowych zamieszczanych w sprawozdaniu finansowym nie jest dowolny, lecz ściśle określony przez przepisy zawarte w Ustawie o rachunkowości, Krajowych Standardach Rachunkowości oraz Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej. Struktura sprawozdania finansowego pozwala na

³⁴⁰ J. Turyna, *Rachunkowość finansowa*, Warszawa 2005, s. 50.

³⁴¹ W przedsiębiorstwach małych, których sprawozdania finansowe nie podlegają obligatoryjnemu badaniu przez biegłych rewidentów sprawozdanie może być ograniczone tylko do bilansu, rachunku zysków i strat i informacji dodatkowej (Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 2004 r., z późniejszymi zmianami, art. 45).

³⁴² I. Olchowicz, A. Tłaczała, *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*, Warszawa 2008, s. 22.

ocenę przedsiębiorstwa z trzech punktów widzenia, czy jak to ujmuje J. Ostaszewski, spojrzeć na nie przez „okular zbudowany z trzech soczewek”.³⁴³ Poszczególne soczewki nazwane zostały gestią majątkową, ekonomiczną i finansową.

Gestia majątkowa związana jest ze strukturą aktywów oraz źródłami ich finansowania. Aktywa stanowią zestawienie zasobów materialnych i finansowych jakimi dysponuje przedsiębiorstwo. W pasywach znajduje się natomiast informacja o strukturze kapitałów zaangażowanych w majątku. Uzupełnieniem do tych informacji jest sprawozdanie ze zmian w kapitałach własnych podmiotów gospodarczych.

Informacje podawane w wymienianych sprawozdaniach pozwalają na ocenę dynamiki i struktury aktywów oraz struktury źródeł ich finansowania. Aktywa działa się na dwie grupy: trwałe i obrotowe. Te pierwsze angażują kapitał przez okres dłuższy od jednego roku, przez co spowalniają jego krążenie. Nadmierny, w stosunku do rzeczywistych potrzeb, zasób tego majątku negatywnie wpływa na efektywność pracy przedsiębiorstwa. Aktywa obrotowe zużywają się w jednym cyklu gospodarczym i zazwyczaj angażują kapitał przez okres krótszy od jednego roku. Aktywa z jednej strony tworzą potencjał gospodarczy przedsiębiorstwa, z drugiej zaś są źródłem kosztów. Kosztotwórczy charakter aktywów wynika z faktu, że ich posiadanie związane jest z określonymi wydatkami. Są one ponoszone niezależnie od stopnia gospodarczego ich zaangażowania. Do wydatków tych zalicza się: m.in. podatek od nieruchomości, koszty ubezpieczenia majątkowego, koszty konserwacji i napraw, ewentualne koszty czynszu, koszty odsetek od kredytów i pożyczek zaciągniętych na ich sfinansowanie itp. Dla kondycji finansowej przedsiębiorstw nie jest więc obojętne jakie posiadają aktywa oraz w jakim stopniu są one zagospodarowane. W przypadku ich nadmiaru lub źle ukształtowanej struktury powstają koszty zbędne, nazywane często kosztami niegospodarności, które obniżają wynik finansowy i niekorzystnie wpływają na poziom efektywności. Równocześnie rośnie ryzyko operacyjne.

W majątku zaangażowany jest kapitał, który dzieli się na własny i obcy. Kapitał własny stanowi stabilne źródło finansowania aktywów, natomiast kapitały obce nazywane zobowiązaniami udzielane są przedsiębiorstwom na określony czas, po upływie którego muszą być bezwarunkowo zwrócone. Oznacza to, że ich udział w finansowaniu majątku wiąże się z dodatkowym ryzykiem. Poziom tego ryzyka zależy od ich udziału w kapitałach ogółem oraz od okresu udzielenia. Ze względu na długość tego okresu rozróżnia się kapitał obcy (zobowiązania) długookresowy, którego okres spłaty jest dłuższy od jednego roku i kapitał obcy (zobowiązania) krótkoterminowy, który powinien być zwrócony przed upływem roku. Kapitał własny i zobowiązania długookresowe tworzą kapitały stałe, które w pierwszej kolejności finansują aktywa trwałe. Nadwyżka kapitałów stałych nad majątkiem trwałym nazywana jest kapitałem pracującym, finansującym majątek obrotowy.

Wielkość i struktura majątku mają wpływ na zapotrzebowanie na kapitał oraz szybkość jego krążenia. Powinny być one dostosowane do rodzaju i skali prowadzonej działalności gospodarczej. Jest oczywiste, że wielkość i struktura aktywów będą inne w piekarni, inne w szpitalu, a jeszcze inne w fabryce obuwia, czy w sklepie. W każ-

³⁴³ J. Ostaszewski, *Finanse*, Warszawa 2013, s. 237.

dym jednak przypadku powinny być tak ukształtowane by sprzyjały optymalnemu ich wykorzystaniu. W przeciwnym wypadku kapitał zaangażowany w aktywach będzie krążył wolniej niż wynika to z warunków technicznych, organizacyjnych i rynkowych. Znajduje to odzwierciedlenie w niewykorzystanej zdolności produkcyjnej, rosnących zapasach i należnościach itp. Wzrost aktywów często idzie w parze z rosnącym zadłużeniem i wzrostem kosztów jego obsługi. Chociaż samo zadłużenie może być skutkiem prowadzonej przez przedsiębiorstwo polityki finansowej i samo w sobie nie jest niczym nagannym, to w warunkach niepełnego wykorzystania posiadanych zasobów prowadzi do niepotrzebnego wzrostu ryzyka finansowego oraz spadku efektywności finansowej. Dlatego wieloaspektowa analiza struktury majątkowo-kapitałowej jest niezbędna do oceny równowagi ekonomicznej przedsiębiorstw (gestia ekonomiczna).

Zachowanie tej równowagi wymaga prowadzenia działalności gospodarczej w sposób umożliwiający jej opłacalność. Źródłem informacji o niej jest rachunek zysków i strat. Jest on zestawieniem przychodów netto i kosztów w okresie sprawozdawczym. Rachunek wyników może być sporządzany w dwóch wariantach: kalkulacyjnym i porównawczym. W wariantcie kalkulacyjnym koszty prezentowane są według miejsc, tj. na podstawie tzw. układu kalkulacyjnego. W układzie tym koszty dzieli się na bezpośrednie i pośrednie. Koszty bezpośrednie to takie, które można dokładnie przyporządkować do konkretnego wyrobu (usługi). Koszty pośrednie natomiast mogą dotyczyć kilku lub wszystkich wyrobów (usług), ale nie mogą być precyzyjnie do nich przyporządkowane. Wariant kalkulacyjny umożliwia prezentację pełnej struktury wyniku finansowego, obejmującej: wynik brutto ze sprzedaży, wynik ze sprzedaży, wynik z działalności operacyjnej, wynik z działalności gospodarczej, wynik brutto i wynik netto.

Wynik brutto ze sprzedaży jest nadwyżką przychodów ze sprzedaży netto (produktów, usług, towarów i materiałów) nad kosztami ich wytworzenia lub zakupu. Z wyniku tego w pierwszej kolejności trzeba pokryć koszty ogólnego zarządu i koszty sprzedaży. Pomniejszają one wynik ze sprzedaży. Porównanie wyniku brutto na sprzedaży z wynikiem na sprzedaży pozwala na ocenę kosztów prowadzenia przedsiębiorstwa. Koszty zarządzania i sprzedaży to koszty nieprodukcyjne. Wprawdzie są one konieczne, lecz ich poziom powinien być dostosowany do rozmiarów prowadzonej działalności i wynikających z nich możliwości. Uzupełniający charakter mają pozostałe przychody i pozostałe koszty operacyjne. Pozostałe przychody powstają w rezultacie sprzedaży rzeczowego majątku trwałego, wartości niematerialnych i prawnych i nieruchomości inwestycyjnych, otrzymanych kar, odszkodowań, odzyskanych należności wcześniej uznanych za stracone itp. Pozostałe koszty operacyjne obejmują stratę ze sprzedaży niefinansowych aktywów trwałych, przekazane darowizny, zapłacone kary, grzywny, koszty postępowań spornych, koszty zaniechanej produkcji itp.³⁴⁴ Wynik ze sprzedaży skorygowany o pozostałe przychody i pozostałe koszty operacyjne tworzy wynik z działalności operacyjnej. Kolejna część rachunku zysków i strat dotyczy dzia-

³⁴⁴ Bardziej szczegółowy wykaz pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych podano np. w pracy: J. Pfaff, Z. Messner, *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*, Warszawa 2011, s. 427.

łalności finansowej. Związana jest ona z dokonywaniem różnorodnych operacji finansowych polegających na przenoszeniu praw własności lub uprawnień w zakresie krajowych bądź zagranicznych środków pieniężnych (kredyty, pożyczki, obrót dewizowy), papierów wartościowych i inwestowaniu własnych kapitałów w działalność innych podmiotów gospodarczych.³⁴⁵ Obejmuje przychody i koszty związane z pozyskiwaniem kapitałów i inwestowaniem wolnych środków finansowych. Składają się na nie takie pozycje jak: dywidendy i udziały w zyskach innych przedsiębiorstw, odsetki od depozytów, kredytów i pożyczek, różnice kursowe itp.

Wynik z działalności operacyjnej skorygowany o przychody i koszty finansowe tworzy wynik z działalności gospodarczej. Wynik ten podlega korekcie z tytułu zysków i strat nadzwyczajnych, czyli skutków zdarzeń nieprzewidywalnych. Rezultatem tej korekty jest wynik finansowy brutto. Jeżeli jest wartością dodatnią (suma przychodów przewyższa sumę kosztów) to podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym. Podatek naliczany jest od dochodu. Dochód do opodatkowania obejmuje wynik brutto powiększony o koszty nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów w świetle prawa podatkowego oraz pomniejszone o przychody nie uwzględniane przy naliczaniu podatku.³⁴⁶ W przedsiębiorstwach państwowych i JSSP obowiązuje wpłata 15% zysku brutto do budżetu państwa. Uwzględniana jest ona w innym obciążeniu wyniku. Wynik brutto pomniejszony o podatek dochodowy oraz inne obciążenia wyniku stanowi zysk netto, pozostający do dyspozycji właścicieli. Jest ona formą wynagrodzenia dla nich z tytułu wniesionego do przedsiębiorstwa kapitału.

Istotną rolę w ocenie równowagi finansowej przedsiębiorstw pełni gestia finansowa. Związana jest ona z tzw. płynnością finansową, czyli z ich zdolnością do terminowego regulowania zobowiązań. Źródłem informacji do takiej oceny jest przede wszystkim rachunek przepływów pieniężnych. Na jego podstawie można ocenić źródła wpływów i wydatków w okresie sprawozdawczym, przyczyny zmian w stanie środków pieniężnych, racjonalność gospodarowania tymi środkami. Znajdują w nim odzwierciedlenie wszystkie zdarzenia gospodarcze, powodujące określone zmiany w zasobach środków pieniężnych przedsiębiorstwa. Jak podkreśla W. Gos, przepływy pieniężne są miarą twardą i obiektywną, gdyż ich wynik nie jest zniekształcony przez instrumenty polityki finansowej i jest zawsze taki sam niezależnie od osoby, która je ocenia.³⁴⁷

Rachunek ten podzielony jest na trzy części: przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej i przepływy z działalności finansowej. Przepływy z działalności operacyjnej ilustrują zmiany w zasobach gotówkowych przedsiębiorstwa związane z realizacją działalności podstawowej. Przez działalność inwestycyjną rozumie się procesy nabywania i sprzedaży składników majątku trwałego oraz inwestycje krótkoterminowe nie związane z ekwiwalentami środków pieniężnych. Działalność finansowa dotyczy zmian zachodzących w kapitałach własnych i obcych, czyli procesów związanych z pozyskiwaniem źródeł finansowania

³⁴⁵ Por. B. Micherda, *Podstawy rachunkowości. Aspekty teoretyczne i praktyczne*, Warszawa 2005, s. 207.

³⁴⁶ Szerzej na temat przychodów i kosztów nie uwzględnianych przy naliczaniu podatku dochodowego patrz: I. Olchowicz, *Rachunkowość podatkowa*, Warszawa 2004, s. 173–187.

³⁴⁷ Por. W. Gos, *Rachunek przepływów pieniężnych*, Warszawa 2011, s. 27.

majątku oraz ich obsługą (spłata kredytów pożyczek, wykup obligacji własnych, płatności odsetek, dywidend, inne wypłaty z zysku netto). Dostarcza on informacji o źródłach wpływów gotówkowych oraz kierunkach wydatkowania pieniędzy. Dzięki temu można szczegółowo poznać i ocenić gospodarkę zasobami pieniężnymi.

Szczególna rola w tej ocenie przypada przepływowi z działalności operacyjnej. Informują one o wydajności gotówkowej działalności podstawowej i tym samym wskazują na możliwości bieżącego i perspektywnego samofinansowania firmy. Każde przedsiębiorstwo funkcjonuje i rozwija się dzięki zasobom gotówkowym wygospodarowanym dzięki produkcji i sprzedaży produktów i usług. Środki pochodzące z działalności finansowej (z wyjątkiem instytucji finansowych) mają charakter uzupełniający. Przedsiębiorstwa korzystają z nich okresowo za określoną odpłatnością. Niewydolność finansowa działalności podstawowej ogranicza również możliwości wspomagania środkami zewnętrznymi.

Nieco inny charakter ma działalność inwestycyjna, która z finansowego punktu widzenia oznacza przede wszystkim wydatkowanie środków pieniężnych. Ewentualna nadwyżka gotówki z tej działalności świadczyć może o dezinwestycjach, np. wyprzedaży składników majątkowych i ograniczaniu działalności operacyjnej. Sytuacja taka może mieć miejsce szczególnie wtedy, kiedy przedsiębiorstwo znajduje się na skraju bankructwa.

4.3. Ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa

Kondycja ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa w dużej mierze jest rezultatem poszukiwania przez zarząd odpowiedniego kompromisu między płynnością a rentownością. Osiąganie tego kompromisu wymaga skoordynowania decyzji finansowych z decyzjami inwestycyjnymi, produkcyjnymi i handlowymi. W przeciwnym bowiem przypadku przedsiębiorstwo nie będzie mogło realizować swoich celów. Nie można przecież naiwnie oczekiwać wyższej stopy zwrotu z tytułu wyższego poziomu ryzyka finansowego. Może się bowiem okazać, że na skutek wydarzeń niekoniecznie wewnątrz organizacji ekspansja na ryzyko okazała się zbyt duża, a firma nie posiada odpowiednich narzędzi zarządzania kryzysowego. W wielu takich przypadkach narastanie się elementów niepewności i brak reakcji na nie powoduje poważne problemy finansowe, z bankructwem włącznie.

Po to, by skutecznie planować i sprawnie przeciwdziałać zjawiskom kryzysowym przedsiębiorstwo powinno na bieżąco przeprowadzać i aktualizować ocenę sytuacji finansowej. Do tego celu wykorzystuje się najczęściej instrumenty analizy finansowej, będącej najstarszym narzędziem analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa. Służy ona poznaniu przebiegu procesów finansowych, określania zależności między nimi oraz oceny ich wpływu na wyniki przedsiębiorstwa.³⁴⁸ Przedmiot i zakres analizy finansowej jest bardzo szeroki, w dużej mierze uzależniony od rodzaju

³⁴⁸ Por. W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Warszawa 2005, s. 36-37.

BEP – z ang. Break Even Point: to break even – wychodzić na zero (Collins. Słownik angielsko-polski, Warszawa 2000, s. 51)

przedsiębiorstwa, liczby i szczegółowości dostępnych informacji, czy chociażby potrzeb zlecniodawcy oraz intencji wykonawcy analizy. Na potrzeby niniejszej książki uwagę skoncentrowano na możliwie najwęższym zakresie wskaźników służących do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

4.3.1. Ocena ryzyka operacyjnego przedsiębiorstwa

Z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa związane są dwie podstawowe kategorie ryzyka: operacyjne i finansowe. Ryzyko operacyjne, jak sama nazwa wskazuje, związane jest z niepewnością w obszarze działalności podstawowej (operacyjnej) jednostki. Wiąże się ono z możliwym wzrostem ceny nabycia surowców/towarów, spadkiem wolumenu sprzedaży, spadkiem ceny sprzedaży, niewywiązywaniem się kontrahentów w obszarze terminowości dostaw, jakości dostarczonych materiałów, nieodpowiednią ilością dostarczonych surowców, itp. Ryzyko to można mierzyć z wykorzystaniem analizy wrażliwości prognozy rentowności.

Próg rentowności (BEP), inaczej zwany krytycznym poziomem sprzedaży określa wielkość przychodów ze sprzedaży niezbędnych do pełnego pokrycia wszystkich kosztów przedsiębiorstwa.³⁴⁹ Wartość sprzedaży gwarantującą zwrot poniesionych kosztów można oszacować według następującej formuły:

$$BEP = \frac{K_{st}}{Smb}$$

gdzie:

BEP – próg rentowności,

K_{st} – koszty stałe związane z eksploatacją przedsięwzięcia,

Smb – stopa marży brutto.³⁵⁰

Kosztami stałymi określa się te koszty, których wysokość praktycznie nie zmienia się pod wpływem zmiany wielkości produkcji, czy usług. Kosztami zmiennymi natomiast nazywa się tę grupę kosztów, które zmieniają się razem ze zmianą rozmiarów produkcji, czy usług.

Ryzyko operacyjne, jak wcześniej wspomniano, związane jest z niekorzystnymi zjawiskami w obszarze działalności podstawowej jednostki. Do oceny jego poziomu można wykorzystać analizę wrażliwości prognozy rentowności. Analiza taka polega na badaniu reakcji prognozy rentowności na spadek wolumenu sprzedaży, spadek ceny sprzedaży, wzrost kosztów zmiennych itd.

Do oceny ryzyka operacyjnego można wykorzystać wskaźnik bezpieczeństwa ze względu na wielkość sprzedaży:

$$WB_q = \frac{P_{sn} - BEP}{P_{sn}}$$

gdzie:

WB_q – wskaźnik (margines) bezpieczeństwa ze względu na wielkość sprzedaży,

P_{sn} – przychody ze sprzedaży netto.

³⁴⁹ W. Janik, *Zarządzanie finansami firmy*, Lublin 2002, s. 195.

³⁵⁰ Stopa marży brutto jest ilorazem marży brutto oraz przychodów netto ze sprzedaży.

Powyższy wskaźnik odpowiada na pytanie: o ile procent może obniżyć się sprzedaż, przy założonym poziomie cen i kosztów, aby przedsiębiorstwo nie poniosło straty. Sytuacja jest tym bardziej korzystna, im wyższy poziom tego wskaźnika.

Kolejnym wskaźnikiem służącym do oceny ryzyka operacyjnego jest wskaźnik bezpieczeństwa ze względu na cenę, który oblicza się następująco:

$$WB_c = \frac{Zs}{P_{sn}}$$

gdzie:

WB_c – wskaźnik (margines) bezpieczeństwa ze względu na cenę,

Zs – zysk ze sprzedaży.

Dzięki temu wskaźnikowi można uzyskać informację o ile procent może obniżyć się cena, przy założonym poziomie wielkości sprzedaży i kosztów, aby przedsiębiorstwo nie poniosło straty. Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym mniejsze ryzyko związane ze spadkiem ceny sprzedaży.

Do analizy ryzyka operacyjnego można również stosować wskaźnik bezpieczeństwa ze względu na koszty zmienne. Oblicza się go w następujący sposób:

$$WB_{kz} = \frac{Zs}{K_{zm}}$$

gdzie:

WB_{kz} – wskaźnik (margines) bezpieczeństwa ze względu na koszty zmienne,

K_{zm} – suma kosztów zmiennych w analizowanym okresie.

Wskaźnik ten informuje o ile procent mogą wzrosnąć koszty zmienne, przy założonym poziomie wielkości sprzedaży i cen, aby przedsiębiorstwo nie poniosło straty. Im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym sytuacja firmy jest bardziej bezpieczna, tym mniejsze jest ryzyko związane ze wzrostem kosztów zmiennych (np. przy nieprzewidzianym wzroście cen materiałów, energii elektrycznej, itp.).

4.3.2. Ocena ryzyka operacyjnego finansowego przedsiębiorstwa

Ryzyko finansowe natomiast związane jest z kapitałami obcymi. Wyższe ich zaangażowanie oznacza zazwyczaj wyższy poziom ryzyka finansowego. Zadłużenie z jednej strony zmniejsza bezpieczeństwo finansowe i stwarza ryzyko utraty płynności. Z drugiej strony, dzięki umiejętnemu zadłużeniu podmiot może zwiększyć rentowność kapitału własnego. Dlatego poziom, struktura i opłacalność zadłużenia wymagają systematycznej oceny.

Do oceny ryzyka finansowego wykorzystuje się wskaźniki, określane na podstawie zestawienia bilansowego oraz rachunku zysków i strat. Jednym z najbardziej znanych wskaźników tej grupy jest wskaźnik kapitału własnego. Oblicza się go według formuły:

$$WKW = \frac{Kw}{Aog}$$

gdzie:

WKW – wskaźnik kapitału własnego

Kw – kapitał własny

Aog – aktywa ogółem (razem).

Wskaźnik kapitału własnego informuje o tym, jaka część majątku przedsiębiorstwa finansowana jest kapitałem własnym. Wzrastający poziom wskaźnika świadczy o zwiększaniu zaangażowania własnych środków w finansowaniu aktywów.

Uzupełnieniem wskaźnika kapitału własnego jest wskaźnik zadłużenia, który oblicza się następująco:

$$WZ = \frac{Ko}{Aog}$$

gdzie:

WZ – wskaźnik zadłużenia

Ko – kapitały obce (zobowiązania).

Wskaźnik zadłużenia informuje, jaka część majątku przedsiębiorstwa finansowana jest kapitałami obcymi. Wzrastający poziom wskaźnika świadczy o większym zaangażowaniu zadłużenia, czyli wskazuje na wyższy poziom ryzyka finansowego. Dla wskaźnika kapitału własnego i wskaźnika zadłużenia nie ma jednoznacznych wartości wzorcowych. Niekiedy można spotkać stwierdzenie, że dopuszczalny poziom wskaźnika zadłużenia nie powinien przekraczać 60-70%.³⁵¹ Trzeba jednak zauważyć, że sama wartość wskaźnika nie informuje o zdolności spółki do obsługi długu. Dwie spółki o tym samym poziomie zadłużenia mogą różnić się możliwościami w zakresie generowania zysku i gotówki niezbędnej do spłaty odsetek i rat kapitałowych długu. Zależy to w dużej mierze od rodzaju prowadzonej działalności (branży), jej opłacalności oraz warunków na jakich spółka korzysta z kapitałów obcych. Znając jedynie poziom zadłużenia możemy tylko stwierdzić, że w miarę jego wzrostu rośnie ryzyko finansowe.

Kolejnym wskaźnikiem wykorzystywanym przy ocenie zadłużenia jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego:

$$WZdt = \frac{Zdt}{Aog}$$

gdzie:

WZdt – wskaźnik zadłużenia długoterminowego

Zdt – zadłużenie długoterminowe.

Wskaźnik ten informuje, jaka część majątku przedsiębiorstwa finansowana jest kapitałami obcymi o charakterze długoterminowym. Zadłużenie długoterminowe wykorzystywane jest zazwyczaj do finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych. Cechą tej części pasywów jest to, że kapitały te finansują składniki majątkowe przez okres powyżej jednego roku. Dlatego tę część zadłużenia traktuje się jako stabilne źródła finansowania.

Innym wskaźnikiem struktury kapitału (zadłużenia) jest wskaźnik zadłużenia kapitału własnego:

$$D / Kw = \frac{Aog}{Kw}$$

gdzie:

D/Kw – wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (relacja dług – kapitał własny).

³⁵¹ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Warszawa 1993, s. 89.

Informuje on o relacji zadłużenia do kapitałów własnych. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym relacja ta jest mniej korzystna. Kapitały własne stanowią pewne zabezpieczenie dla wierzycieli podmiotu. Wysoka wartość tego wskaźnika jest sygnałem dla wierzycieli o wysokim ryzyku, co na ogół jest równoznaczne z ograniczeniem dostępności spółki do kolejnych kredytów.

Jak wspomniano wcześniej wskaźniki poziomu zadłużenia nie pozwalają na ocenę zdolności spółek do jego obsługi. Zadłużenie wiąże się bowiem z koniecznością zapłaty określonej ceny długu (odsetek) oraz zwrotu kapitałów w umówionym terminie. Źródłem pokrycia odsetek jest zysk ze sprzedaży, zaś źródłem spłaty pożyczonych kapitałów jest zysk po opodatkowaniu i amortyzacja.

Jednym ze wskaźników wykorzystywanym przy ocenie zdolności przedsiębiorstw do obsługi ich zadłużenia jest wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem. Określa się go według formuły:

$$WPOZ = \frac{Zs}{Ok}$$

gdzie:

WPOZ – wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem

Zs – zysk ze sprzedaży

Ok – odsetki od kredytów i pożyczek.

Wskaźnik ten informuje, w jakim stopniu odsetki od kapitałów obcych mogą być spłacone z zysku ze sprzedaży. Możliwości obsługi zadłużenia rosną w miarę wzrostu wartości wskaźnika. Przy wartości niższej od jeden zysk ze sprzedaży nie wystarcza na sfinansowanie odsetek. Zadłużenie staje się przyczyną strat. Przy wartości wskaźnika równej 1 lub niewiele wyższej istnieje zagrożenie stratą, w przypadku, gdy pojawią się niekorzystne zjawiska, np. spadek sprzedaży, spadek cen sprzedaży, wzrost cen zaopatrzeniowych itp.

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem nie uwzględnia wszystkich wydatków, związanych z zadłużeniem. Istotne znacznie ma wysokość rat kapitałowych. Nie stanowią one kosztów uzyskania przychodów, ale narażają przedsiębiorstwo na utratę płynności finansowej, gdyż zwiększają zapotrzebowanie na środki pieniężne. Dlatego ocenę zdolności przedsiębiorstwa do obsługi długu uzupełnia się o wskaźnik pokrycia obsługi długu:

$$WPOD = \frac{Zn}{(R + Ok)}$$

gdzie:

WPOD – wskaźnik pokrycia obsługi długu,

R – raty kapitałowe.

Wskaźnik ten informuje o tym w jakim stopniu spółka może pokryć ratę kapitałową zyskiem netto. Wartość wskaźnika na poziomie 1 oznacza, że zysk netto w pełni pokrywa raty kapitałowe. Wartość niższa od jedności świadczy o niewystarczającym poziomie zysku netto do sfinansowania w danym okresie koniecznej spłaty kapitałów obcych.

Poziom ryzyka finansowego może być szacowany na podstawie analizy struktury majątkowo-kapitałowej. Do najczęściej spotykanych wskaźników, służących do określania poziomu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa należą wskaźniki złotej reguły bilansowej i finansowej.

Wskaźnik złotej reguły bilansowej, informuje o tym, w jakim stopniu aktywa trwałe finansowane są przez kapitał własny. Jest on określony według formuły:

$$WZRB = \frac{Kw}{AT}$$

gdzie:

AT – aktywa trwałe.

Złota reguła bilansowa zachowana jest wówczas, jeżeli całość aktywów trwałych finansowana jest kapitałem własnym, tzn. kiedy $WZRB$ jest co najmniej równy 1. Według konserwatywnych założeń, dotyczących kształtowania struktury majątkowo-kapitałowej, spełnienie tej reguły jest podstawą wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego spółki. Warto jednak zwrócić uwagę, że finansowanie majątku trwałego wyłącznie środkami własnymi, może wskazywać na awersję zarządu do podejmowania jakichkolwiek działań inwestycyjnych. Owszem, w praktyce można spotkać spółki, które są w stanie sfinansować całość niezbędnych nakładów ze środków własnych. Jednak są to zazwyczaj podmioty działające w warunkach monopolu, bądź oligopolu. W warunkach wysokiej konkurencji sytuacja taka występuje rzadko, zwłaszcza w przypadku małych i średnich spółek. Tam zazwyczaj, prędzej czy później, pojawia się dylemat związany z wykorzystaniem kapitałów obcych do sfinansowania koniecznych inwestycji w majątek trwały. Rozstrzygnięcie tego dylematu wymaga zwrócenia uwagi na konieczność zachowania właściwych relacji między ekonomicznym okresem użyteczności aktywów a długością okresu kredytowania inwestycji. O tym czy relacje te są ukształtowane poprawnie informuje wskaźnik złotej reguły finansowej.

Wyraża on relacje między kapitałami stałymi (sumą kapitałów własnych i długoterminowych zobowiązań) a aktywami trwałymi i określany jest następującą formułą:

$$WZRF = \frac{KS}{AT}$$

gdzie:

KS – kapitały stałe.

Złota reguła finansowa zachowana jest wówczas, jeżeli całość aktywów trwałych finansowana jest kapitałami stałymi. Wskaźnik złotej reguły finansowej będzie wówczas przyjmował wartość co najmniej równą 1. Wskaźnik złotej reguły finansowej będzie wówczas przyjmował wartość co najmniej równą 1. W warunkach współczesnej gospodarki zachowanie złotej reguły finansowej staje się ważniejsze od złotej reguły bilansowej. Chcąc zachować tę ostatnią, wiele spółek musiałoby opóźniać realizację inwestycji, zabiegając najpierw o zgromadzenie niezbędnych środków własnych bądź w drodze zatrzymania zysku netto lub też dodatkowej emisji akcji (udziałów). Mogłoby to wpłynąć negatywnie na ich konkurencyjność i pozycję rynkową. Dlatego polity-

ka finansowa spółek powinna być oparta na dążeniu do zachowania złotej reguły finansowej, a nie złotej reguły bilansowej.

4.3.3. Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa

Płynność finansowa definiowana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego oraz szybkiego regulowania zobowiązań. Oceny płynności finansowej najczęściej wykorzystuje się wskaźniki statyczne, oparte na zestawieniu bilansowym. Do wskaźników tej grupy zalicza się wskaźniki płynności:

- bieżącej,
- szybkiej,
- błyskawicznej.

Wskaźniki bieżącej płynności oblicza się w następujący sposób:

$$CR = \frac{AO}{ZB_{kt}}$$

gdzie:

CR – wskaźnik bieżącej płynności (Current Ratio),

AO – aktywa obrotowe

ZB_{kt} – zobowiązania krótkoterminowe.

Na podstawie tego wskaźnika dokonuje się oceny, czy przedsiębiorstwo jest zdolne do spłaty zaciągniętych zobowiązań bieżących. Zgodnie z tradycyjnym podejściem do zarządzania kapitałem obrotowym, przyjmuje się, że zdolność do terminowego regulowania zobowiązań jest zachowana, jeżeli wartość wskaźnika jest wyższa od 1. Z uwagi na to, iż część aktywów obrotowych mogą stanowić składniki majątkowe o ograniczonym stopniu płynności, na ogół zakłada się, że w celu zachowania płynności finansowej minimalna wartość tego wskaźnika powinna kształtować się na poziomie od 1,2 do 1,5 w zależności od rodzaju działalności spółki.³⁵²

Wskaźnik bieżącej płynności znacząco przekraczający poziom 1,5 często świadczy o nadmiernym zaangażowaniu kapitału w majątku obrotowym. Taka sytuacja prowadzi do nadmiernego zamrożenia kapitału, które niekorzystnie wpływa na wyniki ekonomiczne jednostki. W oparciu o wieloletnie doświadczenia przyjmuje się, że wartość wskaźnika bieżącej płynności nie powinna przekraczać poziomu 2–2,5.³⁵³

W celu zbadania, czy podmiot byłby w stanie uregulować zobowiązania, w przypadku ich szybkiej wymagalności, konieczne jest oszacowanie wskaźników szybkiej płynności. Podstawowym założeniem przy tworzeniu tej grupy wskaźników jest uwzględnienie przy ich kalkulacji wyłącznie tych składników majątku obrotowego, które charakteryzują się wysokim stopniem płynności. Wartość tego wskaźnika oblicza się według formuły:

$$QR = \frac{AO_p}{ZB_{kt}}$$

³⁵² Warto zauważyć, że w przypadku niższej wartości wskaźnika może zostać zachowana płynność finansowa, jeżeli terminarz spłaty zobowiązań i terminarz spływu należności będą ze sobą odpowiednio skoordynowane.

³⁵³ Trzeba jednak podkreślić, że może się zdarzyć, że nawet przy wysokiej wartości wskaźnika spółka może mieć kłopoty płatnicze, jeżeli znaczącą część majątku obrotowego stanowiłyby trudno zbywalne zapasy lub trudno ściągalne należności.

gdzie:

QR – wskaźnik szybkiej płynności (Quick Ratio),
 AO – aktywa obrotowe o wysokim stopniu płynności.

Przy obliczaniu wskaźnika QR_{II} , najczęściej wykorzystywanego w praktyce, do oceny „szybkiej” płynności, w liczniku uwzględnia się inwestycje oraz należności:

$$QR_{II} = \frac{I_{kt} + N_{kt}}{ZB_{kt}}$$

gdzie:

QR_{II} – wskaźnik szybkiej płynności II,

N_{kt} – należności krótkoterminowe.

Przy kalkulacji tego wskaźnika pomija się zapasy, przyjmując założenie, że są to aktywa obrotowe o niskim stopniu płynności. W odniesieniu do zapasu produktów niezakończonych, czy niektórych rodzajów materiałów, takie stwierdzenie jest zasadne. Jednakże, w przypadku wielu spółek, szybka sprzedaż towarów oraz produktów gotowych może nie stanowić żadnego problemu. W takiej sytuacji wartość tego wskaźnika byłaby zaniżona.

Przy określaniu wskaźnika QRI , zwanego wskaźnikiem natychmiastowej wypłacalności, wskaźnikiem płynności gotówkowej, czy też wskaźnikiem płynności błyskawicznej, w liczniku uwzględnia się najbardziej płynne aktywa, czyli środki pieniężne i krótkoterminowe papiery wartościowe:

$$QR_I = \frac{I_{kt}}{ZB_{kt}}$$

gdzie:

QR_I – wskaźnik szybkiej płynności I,

I_{kt} – inwestycje krótkoterminowe.

Wskaźnik płynności gotówkowej powinien przyjmować wartości od 0,1 do 0,2.

354

Wymienione wskaźniki należą do grupy tzw. statycznych wskaźników oceny płynności finansowej. Są one oparte na danych bilansowych, które odzwierciedlają stan majątku obrotowego na ściśle określony moment. Szacując wartości wyżej omówionych wskaźników, nie uwzględnia się strumieni pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo, dzięki którym spłata zadłużenia staje się możliwa. Dlatego też, w celu pełniejszej oceny płynności finansowej wykorzystuje się tzw. dynamiczne wskaźniki płynności finansowej, które oparte są na przepływach pieniężnych.

4.3.4. Ocena gospodarowania kapitałem

Ocenę gospodarowania kapitałem można przeprowadzić z wykorzystaniem wskaźników aktywności gospodarczej, inaczej zwanych wskaźnikami produktywności lub obrotowości. Dzięki analizie aktywności gospodarczej można również uzyskać in-

³⁵⁴ Por. W. Dębski, *Teoretyczne... op. cit.*, s. 81

formację na temat sposobu organizacji gospodarki zapasami oraz siły przetargowej przedsiębiorstwa w relacjach z kontrahentami.

Na ogół, ocena aktywności sprowadza się do obliczenia i właściwego zinterpretowania dwóch grup wskaźników:

- 1) obrotowości,
- 2) rotacji (cykli rotacyjnych).

Wskaźniki obrotowości mogą być obliczane jako relacja wartości sprzedaży do średniego stanu składnika bilansowego. Informują one o tym, ile obrotów średnio w badanym okresie wykonał kapitał finansujący konkretne składniki majątkowe, bądź też, ile jednostek pieniężnych przychodów uzyskano z jednej jednostki pieniężnej kapitału, finansującego dany składnik majątkowy. Wysokie wartości wskaźników obrotowości świadczą o intensywnym wykorzystaniu posiadanych zasobów. Modelowy wskaźnik obrotowości można określić następująco:

$$O_M = \frac{P_{sn}}{M_{\acute{s}r}}$$

gdzie:

P_{sn} – przychody netto ze sprzedaży³⁵⁵

$M_{\acute{s}r}$ – średni stan majątku (ogółem, trwałego lub obrotowego).

Analiza aktywności wymaga uwzględnienia zmian, jakie zachodziły w kilku ostatnich okresach sprawozdawczych. Ponadto, ocena poziomu aktywności gospodarczej spółki wymaga uwzględniania wartości tych wskaźników w spółkach prowadzących podobną działalność gospodarczą oraz wartości średniobranżowych.

W praktyce bardziej szczegółową analizę aktywności gospodarczej przeprowadza się w odniesieniu do kapitału obrotowego. Dla każdego elementu tego majątku oblicza się odrębny wskaźnik posługując się poprzednim wzorem, z tą różnicą, że w mianowniku uwzględnia się za każdym razem średnią wartość innego składnika majątku obrotowego. Dokładniejszych informacji na temat gospodarowania kapitałem obrotowym można pozyskać z analizy wskaźników (cykli) rotacji. Cykle te określa się jako relację liczby dni w okresie do wskaźnika obrotowości. Ta grupa wskaźników informuje o długości okresu, podczas którego kapitał jest zamrożony w postaci konkretnych składników majątkowych. Modelową formułę na wskaźniki rotacji można zatem przedstawić następująco:

$$R_M = \frac{Ld}{O_M} \quad \text{lub} \quad \frac{M_{\acute{s}r}}{Psn} \times Ld$$

gdzie:

R_M – cykl rotacji danego składnika majątku obrotowego (ew. zobowiązań bieżących) w dniach,

O_M – wskaźnik obrotowości danego składnika majątku obrotowego (ew. zobowiązań bieżących),

Ld – liczba dnia w okresie,

$M_{\acute{s}r}$ – średni stan danego składnika majątku obrotowego (ew. zobowiązań bieżących),

³⁵⁵ W przypadku, kiedy udział pozostałych przychodów operacyjnych i/ lub przychodów finansowych w przychodach ogółem jest wyraźny, przy kalkulacji wskaźników obrotowości można uwzględnić całość osiągniętych przez spółkę przychodów.

Krótkie cykle rotacyjne zapasów świadczą o intensywnej gospodarce tą częścią majątku obrotowego. Są one zazwyczaj rezultatem niskiego poziomu zapasów materiałowych, częstego ich odnawiania, relatywnie krótkich cykli produkcyjnych oraz szybkiej sprzedaży wytworzonych produktów. Taka sytuacja sprzyja minimalizacji kosztów posiadania zapasów.

Z kolei cykl rotacyjny należności informuje o tym, po ilu średnio dniach spółka otrzymuje gotówkę za sprzedane produkty usługi lub towary. Równocześnie informuje o średnim okresie kredytowania jej odbiorców. Niska wartość tego wskaźnika oznacza częstsze wpływy, a co za tym idzie, mniejsze problemy z bieżącymi płatnościami.

Wskaźnik rotacji zobowiązań informuje, po ilu średnio dniach w badanym okresie spółka regulowała zobowiązania bieżące. Długi cykl rotacyjny zobowiązań wobec dostawców jest charakterystyczny dla spółek, które mają dużą siłę przetargową w relacjach z dostawcami. Długi cykl może również oznaczać problemy spółki z terminowym wywiązywaniem się z podejmowanych zobowiązań. Dlatego, analizując cykle rotacyjne zobowiązań zwraca się uwagę na to, czy w pasywach spółki nie występują zobowiązania przeterminowane.

Przy analizowaniu cykli rotacyjnych niezwykle ważne wydaje się porównanie cyklu rotacyjnego należności i zobowiązań. Dzięki temu możliwe staje się określenie, w jakim stopniu spółka jest kredytodawcą, a w jakim kredytobiorcą netto.

Suma długości cykli rotacyjnych zapasów i należności określana jest mianem cyklu operacyjnego. Cykl ten obejmuje okres jaki upływa od momentu zakupu materiałów i/lub towarów do momentu odzyskania pieniędzy za sprzedane produkty i/lub towary. Cykl ten jest zatem równy średniemu okresowi zamrożenia kapitału w majątku obrotowym.

Część tego okresu pokrywa się z okresem korzystania przez spółkę z kredytu kupieckiego dostawców. Dlatego oprócz cyklu operacyjnego istotne znacznie dla zarządzania majątkiem obrotowym ma cykl konwersji gotówki. Jest on równy liczbie dni jakie upływają od momentu dokonania przez spółkę zapłaty za materiały i/lub towary do momentu odzyskania pieniędzy za sprzedane produkty, usługi i towary. Cykl ten jest zatem krótszy od cyklu operacyjnego o okres oczekiwania dostawców na zapłatę za dostarczone do spółki towary i materiały. Cykl konwersji gotówki jest różnicą między długością cyklu operacyjnego a cyklem rotacji zobowiązań bieżących. Cykl konwersji gotówki określa okres, podczas którego działalność jednostki musi być sfinansowana kapitałami własnymi lub kredytami (pożyczkami).

4.3.5. Ocena rentowności

Podstawą oceny rentowności działalności gospodarczej jest wynik finansowy, który może być dodatni (zysk) lub ujemny (strata). Jednakże osiągnięcie zysku nie oznacza, że działalność spółki można uznać za efektywną. Zysk powinien osiągać określony poziom, by z jednej strony stanowić wystarczającą rekompensatę za ponoszone ryzyko, zaś z drugiej strony umożliwiać realizację strategicznych celów spółki. Źródłem informacji o wyniku finansowym jest rachunek zysków i strat. Wskaźniki rentowności

sprzedaży można szacować przy wykorzystaniu dowolnej kategorii wyniku finansowego. By można było poszczególnym wskaźnikom nadać właściwą treść ekonomiczną konieczne jest zachowanie współmierności licznika i mianownika. Każda kategoria wyniku finansowego ustalana jest poprzez odjęcie od określonych przychodów właściwej im grupy kosztów. Dlatego obliczając wskaźniki rentowności sprzedaży należy zestawiać dane kategorie wyniku finansowego z odpowiednimi kategoriami przychodów lub kosztów.

Wskaźniki wykorzystywane w tej analizie podzielić można na trzy grupy:

1. Wskaźniki rentowności obrotu.
2. Wskaźniki rentowności netto.
3. Wskaźniki poziomu kosztów.

Wskaźniki rentowności obrotu są relacją między odpowiednią kategorią wyniku finansowego, a odpowiadającymi mu przychodami. Informują one o tym, ile groszy zysku określonej kategorii uzyskano, w danym okresie sprawozdawczym, z jednego złotego odpowiednich przychodów.

Jeżeli do badania rentowności sprzedaży wykorzystuje się wynik brutto ze sprzedaży, to odnoszony jest on do przychodów ze sprzedaży netto produktów lub usług (jeżeli jest to wynik brutto na sprzedaży produktów) lub do przychodów ze sprzedaży towarów (jeżeli jest to wynik brutto na sprzedaży towarów) lub też do sumy przychodów ze sprzedaży netto produktów i towarów (jeżeli jest to wynik brutto na sprzedaży produktów i towarów). Wskaźnik ten oblicza się według poniższej formuły:

$$RO_{Zbs} = \frac{Z_{bs}}{P_{sn}}$$

gdzie:

Z_{bs} – wynik brutto ze sprzedaży.

Wskaźnik ten informuje, ile groszy zysku brutto ze sprzedaży otrzymano z jednego złotego przychodów ze sprzedaży. Opłacalność sprzedaży produktów, usług lub towarów wzrasta wraz ze wzrostem wartości wskaźnika.

Wskaźniki rentowności obrotu oparte na wyniku z działalności gospodarczej informują o opłacalności całej działalności jaką prowadziła spółka w okresie sprawozdawczym. W praktyce mogą wystąpić sytuacje, kiedy przy dodatnim wyniku na sprzedaży będzie ujemny wynik na działalności operacyjnej lub na działalności gospodarczej. Mogą być one rezultatem wysokich kosztów obsługi kapitałów obcych lub też np. sprzedaży aktywów poniżej ich wartości księgowej. Mogą zdarzyć się również sytuacje odmienne. Przy stracie na sprzedaży spółka może osiągnąć wysoki dodatni wynik na działalności operacyjnej lub na działalności gospodarczej. Takie sytuacje wymagają zbadania przyczyn powstałych rozbieżności. Pozostała działalność operacyjna, jak również działalność finansowa w spółkach produkcyjnych i usługowych (handlowych) mają charakter uzupełniający. Zdarzenia, które przyczyniają się do powstania przychodów i kosztów tych działalności często występują okazjonalnie. Dlatego dla oceny rentowności najważniejsze znaczenie ma rentow-

ność sprzedaży. Jest to bowiem informacja o opłacalności działalności podstawowej spółki, dla prowadzenia której została ona powołana i dzięki której trwa i się rozwija.

Oceniając rentowność sprzedaży zazwyczaj analizuje się zmianę wartości tych wskaźników w czasie. Cennych informacji dostarczyć może również analiza przestrzenna, czyli porównanie z innymi spółkami lub wartościami średniobranżowymi. Trzeba jednak nadmienić, że rentowność sprzedaży, a w szczególności wysoki jej poziom lub wzrost nie jest celem spółki. Rentowność ta to tylko jeden z czynników kształtujących rentowność kapitałów. Niejednokrotnie może się okazać, że w celu zwiększenia rentowności kapitałów opłaca się obniżyć rentowność sprzedaży (np. poprzez obniżenie ceny), by zwiększyć więcej niż proporcjonalnie wielkość sprzedaży (obróć).

Udziałowcy oraz akcjonariusze, którzy zaangażowali własne środki w konkretne przedsięwzięcie oczekują z tego tytułu określonej stopy korzyści. Stopę tę określa się:

$$ROE = \frac{Zn}{Cw_{sr}}$$

gdzie:

Zn – zysk netto

Cw_{sr} – średni stan kapitału własnego.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego informuje, ile groszy zysku netto w danym okresie sprawozdawczym otrzymano z jednego złotego kapitału własnego. Wysoka wartość ROE świadczy o wysokiej stopie zwrotu z zaangażowanego przez udziałowców/akcjonariuszy kapitału. Należy jednak zwrócić uwagę, że przy interpretacji tego wskaźnika konieczne jest uwzględnienie wysokości oczekiwanej stopy zwrotu z kapitału własnego. W skrajnych przypadkach, kiedy dostawcy kapitału wyznaczają wysoką premię za ryzyko inwestycyjne, obiektywnie wysoka wartość ROE może nie być satysfakcjonująca dla udziałowców/akcjonariuszy. Porównanie zrealizowanej stopy zwrotu z kapitału własnego ze stopą zwrotu oczekiwaną pozwala na ocenę, czy zysk zrealizowany przez spółkę stanowi odpowiednią rekompensatę z tytułu ponoszonego przez właścicieli ryzyka.

Struktura kapitału spółek staje się coraz bardziej zróżnicowana. Wiele firm wykorzystuje kapitały obce nie tylko z powodu niedoboru środków własnych, ale przede wszystkim po to, by osiągnąć korzyści z tytułu zaangażowania obcych źródeł finansowania. Kapitały obce o charakterze odsetkowym, pomimo konieczności systematycznej ich spłaty mogą korzystnie oddziaływać na rentowność kapitału własnego, a wymierne koszty z nimi związane, czyli odsetki, przez to, że zaliczane są do kosztów uzyskania przychodów, zmniejszają podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym. Tworzą one w ten sposób tzw. tarczę (osłonę) podatkową, która sprawia, że wydatki z tytułu płatności podatkowych są niższe. Dlatego, przy szacowaniu stopy zwrotu z aktywów ogółem (kapitałów ogółem) uwzględnia się również skutki tarczy podatkowej. Wskaźnik rentowności kapitału

ogółem oblicza się korygując zysk netto o odsetki od kredytów i pożyczek oraz przeterminowanych zobowiązań, pomniejszone o stawkę podatku dochodowego:

$$ROA = \frac{Zn + o \cdot (1 - T)}{Co_{sr}}$$

gdzie:

o – odsetki od kredytów i pożyczek oraz przeterminowanych zobowiązań,

T – stopa podatku dochodowego,

Co_{sr} – średni stan kapitału ogółem.

Rentowność kapitału ogółem informuje, ile groszy wyniku operacyjnego netto uzyskano w danym okresie sprawozdawczym z jednego złotego kapitału zaangażowanego w majątek przedsiębiorstwa. Porównanie wartości wskaźników ROE i ROA pozwala na ocenę opłacalności zadłużenia spółki. Informuje o tym efekt dźwigni finansowej, który jest różnicą między ROE i ROA.

Effekt dźwigni finansowej informuje, o ile punktów procentowych zmieniła się rentowność kapitału własnego na skutek zaangażowania kapitałów obcych. Dodatni efekt dźwigni finansowej świadczy o korzystnym wpływie zadłużenia na rentowność kapitałów własnych i informuje o tym, o ile punktów procentowych wzrosła rentowność kapitałów własnych na skutek zadłużenia. Ujemny efekt jest natomiast charakterystyczny dla spółek, które nie potrafią efektywnie wykorzystywać zewnętrznych źródeł finansowania działalności. Takie spółki powinny ograniczać zadłużenie lub też poszukiwać korzystniejszych sposobów zaangażowania kapitałów, którymi dysponują.

4.4. Rodzaje przedsiębiorstw i przykłady oceny ich sytuacji finansowej

4.4.1. Rodzaje przedsiębiorstw

Przedsiębiorstwa można klasyfikować według różnych kryteriów. Jednym z nich jest liczba zatrudnionych. Zgodnie z tym kryterium rozróżnia się mikroprzedsiębiorstwa (do 9 zatrudnionych), małe przedsiębiorstwa (od 10 do 50 zatrudnionych), przedsiębiorstwa średnie zatrudniające do 250 osób i przedsiębiorstwa duże (powyżej 250 zatrudnionych). W Polsce mikro i małe przedsiębiorstwa stanowią ok. 99% ogółu podmiotów gospodarczych. Uwzględniając kryterium rodzaju prowadzonej działalności, najwięcej, bo blisko 29% zajmuje się handlem i naprawą pojazdów samochodowych. Najwyższą jednak wartość sprzedaży, stanowiącą 40% całości przychodów polskich przedsiębiorstw, realizują jednostki z sektora przemysłowego, których liczebność stanowi ok. 10% ogółu podmiotów. Biorąc pod uwagę formę prawną, działalność gospodarcza prowadzona jest najczęściej przez osoby fizyczne. Zdecydowanie rzadziej podmiot realizuje działalność jako osoba prawna (por. tabela 4.1).

Tabela 4.1. Liczba przedsiębiorstw według form prawnych i klas wielkości w 2012 r.

Lp.	Liczba przedsiębiorstw	ogółem	osoby fizyczne	osoby prawne
I.	ogółem	1 794 943	1 643 288	151 655
1.	małe	1 776 258	1 640 896	135 362
	w tym mikro	1 719 187	1 612 900	106 287
2.	średnie	15 484	2 290	13 194
3.	duże	3 201	102	3 099

Źródło: Działalność przedsiębiorstw niefinansowych, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2014, s. 23.

Łączne przychody ogółem wypracowane przez przedsiębiorstwa funkcjonujące w Polsce w 2012 r. ukształtowały się na poziomie 3.764 mld zł. Blisko 20% z nich wypracowały osoby fizyczne. Pozostałą część (80%) wygospodarowano w firmach funkcjonujących jako osoby prawne. Z punktu widzenia rodzaju prowadzonej działalności najwyższe przychody są udziałem przedsiębiorstw przemysłowych (40%) oraz handlowych (36%). W tych podmiotach pracowało również najwięcej osób (31% w przemyśle oraz 25% w handlu i naprawach). Warto również podkreślić, że poziom wynagrodzeń polskich pracowników jest różny w zależności od sektora oraz wielkości przedsiębiorstwa. Jest on dodatnio skorelowany z wielkością organizacji. Jest to istotne z punktu widzenia planowania rozwoju oraz oceny wydajności pracy.

Najwyższymi przychodami przypadającymi na jednego zatrudnionego odznaczają się przedsiębiorstwa przemysłowe (ponad 8 mln zł). Dla porównania można podać, iż przeciętne przychody na pracownika liczone dla wszystkich podmiotów funkcjonujących w Polsce według danych z 2012 r. kształtowały się na poziomie 421 tys. zł.

Interesująco prezentuje się rentowność polskich przedsiębiorstw. Najkorzystniejszą relacją ponoszonych przez przedsiębiorstwo kosztów do osiągniętych przychodów odznaczają się (według danych z 2011 r.) podmioty prowadzące związane z opieką zdrowotną i pomocą społeczną. Najniższa rentowność jest natomiast udziałem firm zajmujących się kulturą i rekreacją oraz handlem i naprawami pojazdów samochodowych. Zróżnicowanie rentowności sprzedaży jest również widoczne w odniesieniu do wielkości przedsiębiorstw. Wyraźnie korzystniejszą rentownością odznaczają się mikro i małe przedsiębiorstwa. Na pokrycie kosztów ogółem przeznaczają one (według danych z 2011 r.) ok. 90% przychodów, podczas gdy firmy średnie i duże – ponad 95%.³⁵⁶

Mimo, że w biuletynach statystycznych oraz różnego rodzaju opracowaniach nie brakuje danych liczbowych i opisowych prezentujących kondycję finansową przedsiębiorstw, warto zwrócić uwagę, że pomiar podstawowych kategorii finansowych bez uwzględnienia specyfiki funkcjonowania poszczególnych jednostek, może nie dać miarodajnych wyników. Warto zatem bliżej przyjrzeć się specyfice

³⁵⁶ Por. Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2012 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2014, s. 22-29.

oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw różniących się pod względem wielkości, modelu zarządzania i formy organizacyjno-prawnej.

Najpopularniejszym sposobem na prowadzenie biznesu jest indywidualna działalność gospodarcza. Podstawowym aktem prawnym regulującym podejmowanie, wykonywanie i zakończenie tego typu działalności jest ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej.³⁵⁷

Innym kryterium klasyfikacji przedsiębiorstw może być liczba właścicieli. Różni się wówczas przedsiębiorstwa indywidualne (jeden właściciel) i zrzeszeniowe (większa liczba współwłaścicieli). Do tej grupy przedsiębiorstw zalicza się m.in. spółki, fundacje, spółdzielnie, stowarzyszenia. Dominującą grupą podmiotów są jednak spółki. Do często występujących w obrocie gospodarczym spółek należy spółka cywilna. Umowę takiej spółki regulują przepisy kodeksu cywilnego. Warto podkreślić, że Kodeks spółek handlowych zobowiązuje wspólników do przekształcenia spółki cywilnej w spółkę jawną w sytuacji, kiedy przychody netto w każdym z dwóch ostatnich lat obrotowych osiągnęły wartość 800 tys. euro.³⁵⁸ W spółce cywilnej nie ma określonego minimalnego wkładu, a każdy ze wspólników odpowiada za zobowiązania spółki majątkiem osobistym. Ponadto, każdy ze wspólników ma prawo reprezentować spółkę oraz zaciągać zobowiązania.

Zyskującą na popularności grupą spółek są spółki prawa handlowego, które można podzielić na:

1. Spółki osobowe.
 2. Spółki kapitałowe.
- Do grona spółek osobowych zalicza się spółki:
- Jawną,
 - Partnerską
 - Komandytową,
 - Komandytowo-akcyjną.

Spółka jawna jest jedną z najprostszych form prowadzenia działalności. W spółce tej każdy wspólnik odpowiada za zobowiązania spółki bez ograniczenia całym swoim majątkiem, każdy wspólnik ma prawo reprezentować spółkę. Każdy ze wspólników ma prawo i obowiązek prowadzenia spraw spółki, za które nie otrzymuje wynagrodzenia. Jeżeli umowa spółki nie stanowi inaczej, każdy wspólnik ma prawo do równego udziału w zyskach i uczestniczy w stratach w tym samym stosunku, bez względu na rodzaj i wartość wkładu.

Spółka partnerska jest organizacją utworzoną przez wspólników (osoby fizyczne) w celu wykonywania wolnego zawodu. Może być ona zawiązana w celu wykonywania więcej niż jednego wolnego zawodu. Do wolnych zawodów możliwych do wykonywania w tego typu organizacji zalicza się zawody: adwokata, aptekarza, architekta, inżyniera budownictwa, biegłego rewidenta, brokera ubezpieczeniowego, doradcy podatkowego, maklera papierów wartościowych, do-

³⁵⁷ Por. Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, ((Dz.U. Nr 173, poz. 1807 z późn. zm.).

³⁵⁸ Por. art. 26 & 4 Ustawy z dnia 15 września 2000 r., Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2000 r. Nr. 94 z późn. zm.)

radcy inwestycyjnego, księgowego, lekarza, lekarza dentysty, lekarza weterynarii, notariusza, pielęgniarki, położnej, radcy prawnego, rzeczownika patentowego, rzeczoznawcy majątkowego i tłumacza przysięgłego. Ten typ działalności jest o tyle korzystny, że partner nie ponosi odpowiedzialności za zobowiązania spółki powstałe w związku z wykonywaniem przez pozostałych partnerów wolnego zawodu w spółce oraz w związku z działaniami podjętymi przez osoby, będące pod kierownictwem innych partnerów. W organizacji tej każdy partner ma prawo reprezentować spółkę.

W spółce komandytowej wobec wierzycieli za zobowiązania spółki co najmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczenia (komplementariusz), a odpowiedzialność co najmniej jednego wspólnika (komandytariusza) jest ograniczona do wysokości sumy komandytowej. Prawo reprezentowania spółki na zewnątrz posiada komplementariusz, komandytariusz może reprezentować spółkę jedynie jako pełnomocnik. Komandytariusz nie ma prawa ani obowiązku prowadzenia spraw spółki, chyba że umowa stanowi inaczej. Uczestnictwo w zyskach jest zazwyczaj proporcjonalne do wysokości wniesionego wkładu.

W spółce komandytowo-akcyjnej wobec wierzycieli za jej zobowiązania co najmniej jeden wspólnik odpowiada w sposób nieograniczony (komplementariusz), a co najmniej jednej jest akcjonariuszem. Cechą charakterystyczną tej formy prawnej jest określona minimalna wielkość kapitału zakładowego w kwocie 50 tys. zł. Akcjonariusz tej spółki nie odpowiada za jej zobowiązania. Spółkę reprezentują komplementariusze. Akcjonariusz może reprezentować spółkę jedynie jako pełnomocnik. Każdy komplementariusz ma prawo i obowiązek prowadzenia spraw spółki. W tego typu formie prawnej można ustanowić radę nadzorczą.

Jedną z grup przedsiębiorców stanowią spółki kapitałowe. Ich charakterystyczną cechą jest to, że relacje między współwłaścicielami tych spółek oparte są na powiązaniach kapitałowych. Prawa i obowiązki współwłaścicieli zależą od wysokości wniesionego kapitału. Z tytułu wniesionego kapitału właściciele mają prawo do udziału w zyskach osiąganych przez te spółki. Do tej grupy należą spółki akcyjne oraz spółki z ograniczoną odpowiedzialnością.

W Polsce funkcjonowanie spółek akcyjnych reguluje ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. Spółka akcyjna może być zawiązana przez jedną lub więcej osób fizycznych lub prawnych, z wyjątkiem jednoosobowych spółek Skarbu Państwa. Spółka ta może być założona w dowolnym celu dozwolonym przez prawo. Jednakże w przypadku spółek prowadzących działalność gospodarczą powinny to być cele o charakterze zarobkowym. Kapitał zakładowy, nazywany kapitałem akcyjnym spółki nie może być niższy od 100 000 zł.³⁵⁹ K.s.h. nie określa górnej granicy tego kapitału, jednakże granica taka może być określona w statucie spółki. Kapitał ten dzieli się na „n” akcji o równej wartości nominalnej. Akcje są niepodzielne. Mogą być jednak przedmiotem współwłasności. Wartość nominalna jednej akcji nie może być niższa od 1 grosza. Większość akcji spółek akcyjnych to akcje na okaziciela. Dlatego też spółki akcyjne są zazwyczaj podmiotami o wysokim

³⁵⁹ Zgodnie z nowelizacją ustawy KSH, obowiązującą od dnia 8 stycznia 2009.

stopniu anonimowości, co ma wpływ na sposób zarządzania nimi. Akcje mogą być przedmiotem nieograniczonego obrotu, z wyjątkiem akcji imiennych, których obrót może być ograniczony, lecz nie zabroniony.³⁶⁰

Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością są przewidziane do prowadzenia działalności gospodarczej w małych bądź średnich rozmiarach. Ten rodzaj działalności umożliwia ograniczenie odpowiedzialności wspólników za zobowiązania spółki do wysokości wniesionych udziałów, z pewnymi wyjątkami.³⁶¹ Ponadto, założenie i funkcjonowanie spółek z o.o. jest mniej sformalizowane niż w przypadku spółek akcyjnych. Nie bez znaczenia jest fakt, że wspólnicy mają większą swobodę w kształtowaniu zasad funkcjonowania spółki.

Podobnie jak spółki akcyjne, spółki z o.o. mogą być założone przez jedną lub wiele osób prawnych (z wyjątkiem jednoosobowej spółki z o.o.) lub fizycznych do realizacji celów nie zabronionych prawem. Wynika z tego, że spółki z o.o. nie muszą realizować celów gospodarczych i wtedy nie są przedsiębiorcami. Minimalna wysokość kapitału podstawowego (kapitału udziałowego) spółki wynosi 5 000 zł.³⁶² Wysokość jednego udziału nie może być niższa od 50 zł. Udziały w spółkach z o.o. nie mają cech papierów wartościowych i w związku z tym nie stanowią przedmiotu obrotu na rynku papierów wartościowych. Mogą być natomiast zbywane w obrocie pozagiełdowym. Pewne ograniczenia w zakresie zbycia udziałów mogą być przewidziane w umowie spółki.³⁶³

W spółkach kapitałowych, szczególnie dużych rozmiarów, wypracowany zysk netto ma większe znaczenie niż w przedsiębiorstwach z sektora MSP. Bierze to się stąd, że w niewielkich jednostkach stosowany jest zazwyczaj tzw. model klasyczny zarządzania. W modelu tym, zarówno właściciel, pełniący równocześnie funkcję zarządcy, jak i organy wykonawcze, umiejscowione są wewnątrz przedsiębiorstwa. Taki schemat z jednej strony umożliwia znaczne ograniczenie kosztów funkcjonowania organizacji, z drugiej jednak strony sprawia, że zarządca, zamiast koncentrować swoją uwagę na procesie decyzyjnym, zmuszony jest poświęcać mnóstwo cennego czasu na wykonywanie czynności bezpośrednio produkcyjnych. Model menedżerski natomiast charakteryzuje się tym, że właściciele umiejscowieni są na zewnątrz organizacji. Wewnątrz znajduje się zarząd oraz organy wykonawcze.³⁶⁴ Taki podział zadań oznacza, że właściciele spółek kapitałowych będą oczekiwali określonej dywidendy. Odmienne może wyglądać to zjawisko w mikro przedsiębiorstwach, gdzie właściciel zaangażowany w działalność podstawową pobiera z tego tytułu określone korzyści ujęte w kosztach działalności operacyjnej. Korzyściami tymi mogą być m.in. wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, wykorzystanie majątku firmowego również do celów prywatnych, ryczałty za posiedzenia zarządu itp. Chcąc zatem maksymalizować zysk mikro, czy mały przedsiębiorca będzie działał niejako wbrew swoim interesom zaewidencjonowanym w kosztach bieżącej działalności, powodujących obniżenie wyniku księgowego.

³⁶⁰ Por. Kidyba A., *Prawo handlowe*, wyd. C.H.Beck, Warszawa 2006, s. 439.

³⁶¹ *Ibidem*, s. 323.

³⁶² Zgodnie z nowelizacją ustawy KSH, obowiązującą od dnia 8 stycznia 2009.

³⁶³ Por: K.s.h., art. 182.

³⁶⁴ Por. A. Paździor, *Przedsiębiorczość. Jak pozyskać kapitał*, Lublin 2011, s. 31.

Z uwagi na odmienną specyfikę funkcjonowania dużych spółek kapitałowych oraz mikro i małych przedsiębiorstw ocena kondycji finansowej oraz zarządzanie finansami podmiotów wymaga nieco innego spojrzenia na procesy zachodzące w tych jednostkach.

4.4.2. Ocena sytuacji finansowej spółek publicznych

Dla przedsiębiorstw większych rozmiarów, funkcjonujących jako spółki akcyjne, okazją do dynamicznego rozwoju może być debiut akcji na giełdzie papierów wartościowych. Takie przedsiębiorstwa należą do grupy spółek publicznych. Bycie spółką publiczną nie tylko umożliwia pozyskanie dodatkowych źródeł finansowania, lecz również zwiększa wiarygodność firmy w oczach kontrahentów oraz powoduje, że spółka staje się bardziej medialna (efekt marketingowy). Wiążą się z tym kosztowne obowiązki informacyjne. Jednakże w większości przypadków są one nieporównywalnie niższe niż korzyści wynikające z upublicznienia akcji.

Obecnie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowanych jest ok. 450 spółek o łącznej kapitalizacji 842 mld zł. Wśród nich znajduje się blisko 50 spółek zagranicznych. Spółki notowane na GPW w Warszawie są zróżnicowane pod względem wielkości. Największe wchodzi w skład indeksu WIG20 – dwudziestu największych i najpłynniejszych spółek). Średnie spółki należą do indeksu mWIG40. Małe natomiast wchodzi w skład indeksu sWIG80. Nie są to jednak kryteria podziału adekwatne do Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej. Wystarczy nadmienić, że wartość rynkowa pakietu akcji spółki o najwyższej kapitalizacji wynosi ponad 1 mld zł, zaś o najniższej ponad 26 mln zł.³⁶⁵

Ocena sytuacji finansowej spółek giełdowych wymaga, poza oszacowaniem tradycyjnych wskaźników, przeanalizowania tzw. wskaźników rynku kapitałowego. Zaliczyć można do nich m.in. wskaźniki: C/WK (Cena/Wartość Księgowa) oraz C/Z (Cena/Zysk). Wskaźnik C/WK oblicza się według następującej formuły:

$$C / WK = \frac{CA}{WKNA}$$

gdzie:

CA – cena akcji,

WKNA – wartość księgowa na akcję.

Wskaźnik ten informuje o relacji między wartością rynkową (kapitalizacją rynkową), a wartością księgową (kapitałem własnym) spółki. Wysoka wartość tego wskaźnika świadczy o korzystnym postrzeganiu przez inwestorów perspektyw rozwojowych firmy. Niski poziom tego wskaźnika może natomiast wskazywać na problemy przedsiębiorstwa z osiągnięciem satysfakcjonującego poziomu zysku. Wskaźnik C/Z określa liczbę lat obrachunkowych, w ciągu których zysk przypadający na jedną akcję pokryje cenę jej zakupu, przy założeniu, że spółka będzie w przyszłości przynosić zyski, prościej ujmując za ile lat zwróci się inwesty-

³⁶⁵ http://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe?isin=PL9999999979&ph_tresc_glowna_start=show#portfel (stan z 14.03.2014 r.).

cja w akcje. Im wyższa wartość wskaźnika tym wyższa wycena spółki przez rynek. Wskaźnik ten oblicza się według formuły:³⁶⁶

$$C / Z = \frac{CA}{ZNA}$$

gdzie:

ZNA – zysk na akcję.

Ocena kondycji finansowej i sytuacji rynkowej spółek publicznych, z pozoru nie różni się od metodyki oceny dla przedsiębiorstw mniejszych rozmiarów. Poza możliwością oszacowania wskaźników rynkowych oraz bezkorekcyjnego zastosowania kilku modeli zagrożenia upadłością (tam, gdzie należy podać wskaźnik uwzględniający wartość rynkową kapitału własnego), ocena kondycji niektórych spółek kapitałowych wymaga zwrócenia szczególnej uwagi na sposób prezentacji danych finansowych. Niemal wszystkie spółki publiczne i coraz więcej innych spółek kapitałowych sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF. Oznacza to, że struktura poszczególnych elementów sprawozdania może różnić się od tych, które można zaobserwować w sprawozdaniu sporządzonym zgodnie z UoR. Dotyczy to w szczególności prezentacji kapitałów obcych, które w sprawozdaniu z sytuacji finansowej (bilans wg MSSF) podzielone są dwie części: zobowiązania długoterminowe i zobowiązania krótkoterminowe. W bilanse sporządzonym wg załącznika nr 1 do UoR kapitały obce dzielone są na cztery grupy: rezerwy na zobowiązania, zobowiązania długoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe, rozliczenia międzyokresowe. Taka różnica w prezentacji nie oznacza, że w międzynarodowych standardach zamieszcza się nie wszystkie elementy kapitałów obcych (poza ujemną wartością firmy, której nie prezentuje się w sprawozdaniu z sytuacji finansowej, tylko ujemne w sprawozdaniu z całkowitych dochodów).³⁶⁷ Różnica polega na klasyfikacji kapitałów obcych. Zobowiązania długoterminowe wg MSSF obejmują po prostu wszystkie kapitały obce o charakterze długoterminowym, tj. rezerwy długoterminowe, zobowiązania długoterminowe wg UoR oraz rozliczenia międzyokresowe długoterminowe. Analogicznie wygląda kwestia ujęcia zobowiązań krótkoterminowych.

Kolejną istotną różnicą w prezentacji elementów sprawozdania finansowego wg UoR i MSSF jest konstrukcja rachunku wyników, w terminologii międzynarodowych standardów, określanego mianem sprawozdania z całkowitych dochodów. W sprawozdaniu tym nie wyodrębnia się pozostałej działalności operacyjnej. Pozostałe przychody i pozostałe koszty operacyjne ujmuje się natomiast obok kosztów sprzedaży i kosztów zarządu. Z tego względu w sprawozdaniu z całkowitych dochodów nie ewidencjonuje się wyniku ze sprzedaży.

Na podstawie przytoczonych głównych różnic w prezentacji sprawozdania finansowego wg UoR i MSSF można stwierdzić, że ocenę kondycji finansowej spół-

³⁶⁶ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza finansowa w teorii i praktyce*, Warszawa 2009, s. 227.

³⁶⁷ Por. MSSF 3 „Połączenia jednostek gospodarczych”, w: „Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 2004, IASCF, Warszawa 2004, s. 359.

ki kapitałowej prowadzącej sprawozdawczość w świetle międzynarodowych standardów należy przeprowadzać z pełną świadomością rozbieżności w prezentacji poszczególnych elementów sprawozdania finansowego. Oznacza to, że wartości wzorcowe niektórych wskaźników powszechnie stosowanych w Polsce na potrzeby krajowych standardów sprawozdawczości nie mogą być traktowane jako wyrocznia dla spółek bazujących na MSSF. Sytuacja ta sprawia, że w analizie porównawczej (tzw. benchmarku) spółek analityk powinien zastosować niezbędne korekty mające na celu uwiarygodnienie otrzymanych wyników.

4.4.3. Ocena sytuacji finansowej mikroprzedsiębiorstw

Specyfika funkcjonowania małych, a w szczególności mikroprzedsiębiorstw jest odmienna od prowadzenia biznesu formie spółki akcyjnej.³⁶⁸ Przedsiębiorstwa te różnią się m.in. modelami zarządzania, wymogami sprawozdawczymi, formami opodatkowania, czy chociażby zasięgiem terytorialnym działalności. To wszystko sprawia, że ocenę kondycji finansowej mikrofirm należy przeprowadzać nieco odmiennie niż w przypadku dużych podmiotów. W przedsiębiorstwach, które nie mają obowiązku sporządzania sprawozdań finansowych ocena sytuacji finansowej sprowadza się zazwyczaj do analizy książki przychodów i rozchodów w kontekście analizy rentowności sprzedaży. W małych przedsiębiorstwach sporządzających sprawozdania finansowe należy zwracać uwagę na kwestie interpretacji wskaźników. Dla przykładu, z uwagi na specyfikę prowadzonej działalności polegającą na zaangażowaniu właścicieli w działalność operacyjną, za satysfakcjonujący można uznać wskaźnik rentowności kapitału własnego na poziomie poniżej stopy zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka. W dużych jednostkach, gdzie właściciel nie angażuje się bezpośrednio w proces zarządczy i wykonawczy, docelowy wskaźnik ROE powinien być na wyraźnie wyższym poziomie. Podobne rozbieżności w ocenie kondycji finansowej małych i dużych podmiotów zaobserwować można także w przypadku oceny rentowności sprzedaży.

Specyficznego podejścia wymaga również pomiar efektywności prowadzonej działalności. Efektywność tę można mierzyć nie tylko wskaźnikami rentowności, ale chociażby stosując mierniki kreacji wartości. Najpopularniejszym z nich

³⁶⁸ Należy tutaj podkreślić, że z punktu widzenia Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej i uregulowań zawartych w Kodeksie Spółek Handlowych mikroprzedsiębiorstwo może mieć charakter spółki kapitałowej, w tym spółki akcyjnej. Prowadzenie działalności w niewielkim rozmiarze w tej formie byłoby nieuzasadnione z ekonomicznego punktu widzenia. Prowadzenie spółki kapitałowej wymaga prowadzenia pełnej sprawozdawczości, a sam proces założenia działalności jest kosztowny. Dlatego w praktyce mikro i małe przedsiębiorstwa prowadzone są najczęściej jako indywidulana działalność gospodarcza, spółka cywilna lub jako osobowa spółka prawa handlowego (najczęściej jawna).

jest ekonomiczna wartość dodana (EVA – Economic Value Added), którą można oszacować według następującej formuły:³⁶⁹

$$EVA = NOPAT' - WACC \cdot IC'$$

gdzie:

NOPAT' – [Net Operating Profit After Taxes] skorygowany zysk operacyjny po opodatkowaniu podatkiem dochodowym,

WACC – średni ważony koszt kapitału,

IC' – skorygowana wartość zainwestowanego kapitału.

EVA jest koncepcją opartą na odpowiednim połączeniu czynników organizacyjnych i finansowych. Przy jej szacowaniu wychodzi się z założenia, że wzrost efektywności pracy spółki znajdujący odzwierciedlenie we wzroście wartości nie jest możliwy bez systematycznego doskonalenia organizacji i zarządzania.

Aby oszacować EVA należy m.in. wyznaczyć średni ważony koszt kapitału, będący graniczną oczekiwaną stopą zwrotu z kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwie. Nie jest to proste w przypadku mikroprzedsiębiorstwa. Znane metody wyznaczania kosztu kapitału tworzone były przede wszystkim dla dużych podmiotów notowanych na giełdzie (model CAPM). Inne modele odznaczają się natomiast bądź wysoką pracochłonnością, bądź wyjątkowo wysoką dozą subiektywizmu, co nierzadko zniekształca pomiar efektywności prowadzonej działalności.³⁷⁰

Zdarzają się sytuacje, kiedy na podstawie analizy tradycyjnych mierników efektywności nie można dokonać w pełni wiarygodnej oceny sytuacji finansowej. Specyfika przedsiębiorstw niewielkich rozmiarów każe z dystansem podchodzić do kwestii zysku jako miernika efektywności ich działalności. W tego typu przedsiębiorstwach, właściciele są zaangażowani w proces działalności podstawowej organizacji. Z uwagi na to, osiągają oni korzyści, uwzględnione w kosztach operacyjnych. Istotny jest zatem nie sam wynik księgowy, ale zysk operacyjny skorygowany o korzyści „pozawynikowe”, uzyskiwane przez właścicieli mikroprzedsiębiorstw. Tylko w ten sposób można odpowiedzieć na pytanie, czy osiągnięty przez przedsiębiorstwo zysk rekompensuje ryzyko związane z zaangażowaniem w podmiot kapitału, czyli, czy firma osiąga nie tylko zysk księgowy, ale i ekonomiczny.³⁷¹

³⁶⁹ Opracowanie własne na podstawie: A. Cwynar, W. Cwynar, *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, P, Warszawa-Rzeszów 2007, s. 32.

³⁷⁰ A. Paździor, *Dylematy szacowania kosztu kapitału własnego w niewielkich przedsiębiorstwach*, „Zeszyty Naukowe nr 637, Ekonomiczne Problemy Usług nr 62”, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011, s. 127.

³⁷¹ Por. A. Paździor, *Dylematy związane z wyznaczaniem zysku ekonomicznego w mikroprzedsiębiorstwach – studium przypadku*, „Zeszyty Naukowe nr 588, Ekonomiczne Problemy Usług nr 51”, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2010, s. 490–494.

5. Finanse gospodarstw domowych (K. Gałązka)

5.1. Istota i specyfika funkcjonowania gospodarstwa domowego

W każdej gospodarce rynkowej występują dwa główne podmioty gospodarcze: gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Gospodarstwo domowe jest konsumentem oraz właścicielem zasobów (środków), przedsiębiorstwo zaś odgrywa rolę producenta i użytkownika. Gospodarstwo domowe stanowiące najmniejszy podmiot funkcjonujący na rynku jest najczęściej przedstawiane, jako uczestnik działający po stronie popytowej. Jedną z głównych funkcji gospodarstwa domowego jest zatem konsumpcja rozumiana jako zaspokojenie indywidualnych i zbiorowych potrzeb. Konsumpcjonizm z kolei kreuje popyt na dobra i usługi, który wydaje się być nieograniczony.³⁷² Jak słusznie zauważa Cz. Bywalec gospodarstwo domowe jako przedmiot badań niemal zawsze pozostawało na drugim planie. Do gospodarstw domowych nawiązuje się wówczas, gdy pojawia się ono jako partner różnych instytucji w gospodarce.³⁷³

5.1.1. Gospodarstwo domowe – pojęcie i istota

Podając problematykę działalności ekonomicznej gospodarstw domowych, należy rozpocząć od wyjaśnienia istoty tego podmiotu oraz dokładniej określić jego miejsce we współczesnym życiu gospodarczym. W literaturze przedmiotu wiele miejsca poświęcono rozważaniom na temat pojęcia gospodarstwa domowego, w ujęciu zarówno socjologicznym jak i ekonomicznym, definiując istotę, zakres działania oraz pełnione funkcje.³⁷⁴

W większości przytoczonych definicji (por. tabela 5.1.) podkreślane są takie cechy gospodarstw domowych jak: wspólnota zamieszkania, budżet gospodarstwa domowego i wspólne finansowanie jego działalności czy wreszcie wspólne zaspokojenie potrzeb zarówno całego gospodarstwa jak i poszczególnych jego członków.

Główny Urząd Statystyczny oprócz definicji ekonomicznej stosowanej we wszystkich dotychczasowych spisach ludności i mieszkań szczegółowo ukazuje, jakie osoby zalicza się do składu gospodarstwa domowego, a jakie nie.

Do gospodarstwa domowego zalicza się:³⁷⁵

1. Osoby mieszkające razem w gospodarstwie domowym i wspólnie utrzymujące się, przebywające bądź zamierzające przebywać w gospodarstwie domowym przez okres co najmniej roku;
2. Osoby nieobecne w gospodarstwie domowym z racji pracy zawodowej, jeśli dochody z pracy tych osób przekazywane są rodzinie na utrzymanie;

³⁷² E. Bogacka-Kisiel, *Usługi finansowe w zarządzaniu finansami gospodarstw domowych*, Opole 2011, s. 9–10.

³⁷³ Cz. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Warszawa 2009, s. 8.

³⁷⁴ K. Waliszewski, *Doradztwo finansowe w Polsce*, Warszawa 2010, s. 15.

³⁷⁵ Główny Urząd Statystyczny. Departament warunków życia. Metodologia badania budżetów gospodarstw domowych; Warszawa 2011, s. 30–32.

3. Osoby nieobecne w gospodarstwie domowym, w wieku do 15 lat włącznie, pobierające naukę poza miejscem zamieszkania, mieszkające w internatach lub w domach prywatnych;
4. Osoby nieobecne w gospodarstwie domowym w okresie badania, przebywające w zakładach opiekuńczo-wychowawczych, w domach opieki lub szpitalach, jeżeli ich rzeczywisty i/lub zamierzony okres pobytu poza gospodarstwem domowym jest krótszy niż rok.

Tabela 5.1. Wybrane definicje gospodarstw domowych

Autor / źródło	Treść definicji
Główny Urząd Statystyczny	Przez gospodarstwo domowe należy rozumieć zespół osób spokrewnionych lub niespokrewnionych, mieszkających razem i wspólnie utrzymujących się. Jeżeli jakakolwiek osoba w tym mieszkaniu utrzymuje się oddzielnie, osoba taka tworzy odrębne jednoosobowe gospodarstwo domowe. Grupa osób niespokrewnionych, mieszkających razem, może tworzyć jedno wieloosobowe gospodarstwo domowe, jeśli wspólnie utrzymują się lub kilka gospodarstw jednoosobowych. Gospodarstwa domowe tworzą osoby mieszkające stale lub przebywające czasowo w mieszkaniach. ³⁷⁶
K. Żelazna, I. Kowalczuk	Gospodarstwo domowe jako społecznoekonomiczny system zdefiniowany przez swoją strukturę osobową i materialną. ³⁷⁷
K. Gutkowska, I. Ozimek, W. Laskowski	Gospodarstwo domowe definiowane jest jako baza ekonomiczna jednostki lub grupy osób, które są ze sobą powiązane więzami rodzinnymi lub innego rodzaju, i przez właściwy sobie obszar gospodarowania mają bezpośredni związek z konsumpcją. ³⁷⁸
T. Pałaszewska-Reindl	Gospodarstwo domowe jest wszechstronną mikrojednostką gospodarującą, która wytwarza dochód, dokonuje jego podziału na różne cele, produkuje dobra, świadczy usługi oraz organizuje procesy konsumpcji. ³⁷⁹
W. Michna	Gospodarstwo domowe tworzą trzy człony: osobowa część gospodarstwa domowego, przychody i rozchody oraz wszelka działalność gospodarcza. ³⁸⁰

³⁷⁶ http://www.stat.gov.pl/gus/definicje_PLK_HTML.htm?id=POJ-176.htm. Przedstawiona definicja gospodarstwa domowego jest oparta na kryterium wspólnego gospodarowania dochodami, bez względu na źródło pochodzenia tych dochodów. Jest to tzw. definicja ekonomiczna, stosowana w wszystkich dotychczasowych spisach ludności i mieszkań.

³⁷⁷ Żelazna K., Kowalczuk I., Mikuta B., *Ekonomika konsumpcji*, Warszawa 2002, s. 27.

³⁷⁸ K. Gutkowska, I. Ozimek, W. Laskowski, *Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych*. Warszawa 2001, s. 18.

³⁷⁹ T. Pałaszewska-Reindl (red.), *Polskie gospodarstwa domowe życie codzienne w kryzysie*, Warszawa, 1986, s. 11

³⁸⁰ W. Michna, *Wiejskie gospodarstwo domowe*, Warszawa 1989 s. 29.

M. Piekut	Bliskie terminowi gospodarstwa domowego jest pojęcie rodziny, choć znaczna część literatury nie utożsamia gospodarstwa domowego z rodziną. Według W. Michny gospodarstwo domowe stanowi najczęściej część rodziny razem mieszkającej i utrzymującej się oraz posiadającej wspólny budżet i majątek rodzinny. ³⁸¹
B. Świecka	Gospodarstwo domowe to zespół osób mieszkających razem i wspólnie i utrzymujących się.
	Gospodarstwo domowe jako podmiot gospodarujący. Gospodarowanie w tym przypadku oznacza sposób podejmowania decyzji ekonomicznych, ich realizacji, zarządzania, kierowania gospodarstwem jako całości.
	Przez gospodarstwo domowe rozumie się jednostkę konsumpcyjną, której warunkiem istnienia jest praca zarobkowa przynajmniej jednego z członków lub inne źródło dochodów.
	Gospodarstwo domowe jako podmiot systemu finansowego. Jego cechą jest możliwość współtworzenia pieniądza oraz możliwość przepływu strumieni pieniężnych pomiędzy innymi gospodarstwami domowymi i niefinansowymi podmiotami gospodarczymi. ³⁸²

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Cz. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Warszawa 2009, s. 8; E Bogacka-Kisiel, *Usługi finansowe w zarządzaniu finansami gospodarstw domowych*, Opole 2011, s. 9–10

Do gospodarstwa domowego nie zalicza się:³⁸³

1. Osób nieobecnych w gospodarstwie domowym, w wieku powyżej 15 lat, pobierających naukę poza miejscem zamieszkania, mieszkających w internatach, domach akademickich lub w domach prywatnych;
2. Osób przebywających w zakładzie karnym;
3. Osób nieobecnych w gospodarstwie domowym w okresie badania, przebywających w zakładach opiekuńczo-wychowawczych, w domach opieki lub w szpitalach, jeżeli ich rzeczywisty lub zamierzony okres pobytu poza gospodarstwem domowym jest dłuższy niż rok;
4. Osób przebywających w gospodarstwie domowym w okresie badania (gości), obecnych w gospodarstwie domowym lub zamierzających w nim przebywać przez okres krótszy niż rok;
5. Lokatorów, w tym uczniów i studentów na stancji (z wyjątkiem sytuacji, gdy są oni traktowani przez badane gospodarstwo domowe jako członkowie gospodarstwa);

³⁸¹ M. Piekut, *Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych*, Warszawa 2006, s. 5

³⁸² B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałania*, Warszawa 2009, s. 21

³⁸³ Główny Urząd Statystyczny. Departament warunków życia. *Metodologia badania budżetów gospodarstw domowych*; Warszawa 2011, s. 33.

6. Osób wynajmujących pokój lub łóżko, na okres pracy w danej miejscowości (dotyczy to np.: takich prac jak melioracje, pomiar gruntów, wyrąb lasów, budowa);
7. Osób mieszkających wspólnie z gospodarstwem domowym, zatrudnionych przez to gospodarstwo, np.: pomocy domowych, robotników rolnych, uczniów i praktykantów w zawodzie.

Jak informuje Główny Urząd Statystyczny, w końcu marca 2011r. w Polsce istniało prawie 14 000 tys. (13 572 tys.) gospodarstw domowych. Jest to liczba o blisko 235 tys. (1,8%) większa niż w 2002 roku. Liczba gospodarstw domowych w miastach wynosiła 9 150 tys. i zwiększyła się o 186 tys. (2, 1%), zaś na wsi 4 422 tys. i wzrosła o 49 tys. (1,1%) – w porównaniu do 2002 roku. Jak wynika z przedstawionych danych liczba gospodarstw domowych w miastach jest ponad dwa razy większa niż na wsi. Wynika to przede wszystkim z faktu, że w miastach mieszka więcej ludności niż na wsi oraz, że gospodarstwa w miastach są zdecydowanie mniejsze (por. tabela 5.2.).³⁸⁴

Tabela 5.2. Gospodarstwa domowe i ludność w latach 2002 i 2011

Lp.	Wyszczególnienie	Gospodarstwa domowe			Ludność w gospodarstwach domowych			Przeciętna liczba osób w gospodarstwie domowym	
		2002	2011	rok 2002 =100%	2002	2011	rok 2002 =100%	2002	2011
		w tysiącach			w tysiącach				
1.	Ogółem	13 337	13 572	101,8%	37 812	38 291	101,3%	2,84	2,82
2.	Miasta	8 965	9 150	102,1%	23 268	23 240	99,9%	2,60	2,54
3.	Wieś	4 372	4 422	101,1%	14 544	15 051	103,5%	3,33	3,40

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Główny Urząd Statystyczny. Departament Badań Demograficznych i Rynku Pracy. Gospodarstwa domowe w 2011 roku – wyniki spisu ludności i mieszkań 2011, styczeń 2013

W latach 2002–2011 nieznamnemu zmniejszeniu uległa średnia liczba osób w gospodarstwach domowych – do poziomu 2,82 w 2011r. (w 2002 roku średnia ta wynosiła 2,84 osoby). Nadal utrzymuje się tendencja zmniejszania wielkości gospodarstw domowych mieszkających na obszarach miejskich – średnia wynosi

³⁸⁴ Główny Urząd Statystyczny. Departament Badań Demograficznych i Rynku Pracy. Gospodarstwa domowe w 2011 roku – wyniki spisu ludności i mieszkań 2011, styczeń 2013, s. 1–2.

2,54 osoby (w 2002r. wynosiła 2,6), z kolei na obszarach wiejskich proces ten został zahamowany – średnia liczba osób na gospodarstwo zwiększyła się do poziomu 3,4 wobec 3,33 w roku 2002.

Gospodarstwa domowe są podstawowymi podmiotami w gospodarce rynkowej. W Polsce to one narzucają popyt na dane dobra konsumpcyjne. Stanowią również siłę roboczą, ponieważ pracując otrzymują dochody, a zatem mogą funkcjonować kupując żywność, oraz inne dobra i usługi. Gospodarstwa domowe są najważniejszymi konsumentami na rynku.

5.1.2. Klasyfikacja gospodarstw domowych

Badania społeczne dostarczają wielu danych o gospodarstwach domowych, jednak każde gospodarstwo jest nie tylko odrębnością, ale i swego rodzaju indywidualnością. Aby możliwe było szersze poznanie naukowe gospodarstw domowych konieczne jest ich grupowanie.³⁸⁵ Zbiory gospodarstw domowych można grupować uwzględniając takie cechy, jak: dochód przypadający na jedną osobę w gospodarstwie, liczba osób w gospodarstwie domowym, wiek oraz poziom wykształcenia głowy gospodarstwa, źródło utrzymania, typ biologiczny rodziny, płeć głowy gospodarstwa, miejsce lokalizacji itp.³⁸⁶

W praktyce statystyki gospodarczej oraz społecznej Polski najczęściej stosowaną klasyfikacją gospodarstw domowych jest ich podział według typu społeczno-gospodarczego. Opierając się na tym kryterium, wyodrębnia się:³⁸⁷

- Gospodarstwa pracowników, których głównym źródłem utrzymania jest dochód z pracy najemnej.
- Gospodarstwa rolników, których głównym źródłem utrzymania jest dochód z użytkowanego gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie.
- Gospodarstwa osób pracujących na własny rachunek.
- Gospodarstwa emerytów i rencistów.
- Gospodarstwa utrzymujące się z niezarobkowych źródeł, którymi są dochody niezarobkowe inne niż emerytura lub renta, a szczególnie zasiłki dla bezrobotnych, świadczenia społeczne, darowizny, alimenty, dochody z tytułu własności i wynajmu nieruchomości.

Najliczniejszą grupę w Polsce stanowią gospodarstwa pracowników, których głównym źródłem utrzymania jest dochód z pracy najemnej. Jak informuje GUS jest to średnio 49% ogólnej liczby gospodarstw domowych objętych badaniem (por. tabela 5.3.). W dalszej kolejności dosyć liczne są gospodarstwa emerytów – nieco ponad 28%. Natomiast gospodarstwa osób utrzymujących się z niezależnych źródeł zyskały najmniejszą popularność wśród Polaków.

³⁸⁵ M. Piekut, Polskie gospodarstwa domowe – dochody, wydatki i wyposażenie w dobra trwałego użytkowania, Warszawa 2008, s. 8.

³⁸⁶ K. Gutkowska, I. Ozimek, W. Laskowski, Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych. Warszawa 2001, s. 23.

³⁸⁷ *Budżety gospodarstw domowych w 2007 roku*, GUS, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa 2008, s. 9.

Tabela 5.3. Gospodarstwa domowe wg. typu społeczno-gospodarczego

Lp.	Wyszczególnienie		Jed.	2009 r.	2010 r.	2011 r.	2012 r.
1	Liczba wszystkich gospodarstw domowych w Polsce*		szt.	13 545 491	13 585 436	13 572 000	13 590 883
2	Liczba gospodarstw domowych objętych badaniem		szt.	37 302	37 412	37 375	37 427
			%	0,3	0,3	0,3	0,3
3	Gospodarstwa	pracowników	%	48,90	49,29	49,53	48,79
4		rolników	%	5,33	5,10	4,98	4,92
5		osób pracujących na własny rachunek	%	6,85	7,10	6,91	6,92
6		emerytów	%	28,07	27,89	27,90	28,27
7		rencistów	%	7,07	6,69	6,66	6,84
8		osób utrzymujących się z niezależnych źródeł	%	3,77	3,92	4,02	4,26
* Liczba wszystkich gospodarstw domowych w Polsce została obliczona na podstawie informacji zawartej w Rocznikach Statystycznych Rzeczypospolitej Polskiej – badaniem w każdym z okresów objęto około 0,3% ogólnej liczby gospodarstw domowych w Polsce.							

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2010,2011,2012

Biorąc pod uwagę fazę rozwojową gospodarstw domowych rozróżnia się następujące typy: gospodarstwo samotnej i młodej osoby, gospodarstwo młodego bezdzietnego małżeństwa, gospodarstwo młodego małżeństwa z dzieckiem albo kilkoma dziećmi, gospodarstwo małżeństwa w wieku 30 do 45 lat, których dzieci są w wieku szkolnym, gospodarstwo małżeństwa w wieku średnim, czyli 46 do 60 lat z dorastającymi dziećmi, które powoli usamodzielniają się, gospodarstwo małżeństwa w starszym wieku, kiedy ich dzieci są już w pełni usamodzielnione i wyprowadziły się z domu rodzinnego oraz gospodarstwo samotnej starszej osoby, która owdowiała.³⁸⁸ Gospodarstwa domowe można klasyfikować wg różnych kryteriów. Jednym z najprostszych kryteriów podziału jest liczba osób.

Ze względu na liczbę osób wchodzących w skład gospodarstwa domowego wyróżnia się:³⁸⁹

- Gospodarstwa jednoosobowe.
- Gospodarstwa wieloosobowe.

³⁸⁸ http://www.megavox.com.pl/Typy_gospodarstw_domowych.php

³⁸⁹ Cz. Bywalec, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych...* op.cit., s.20–23.

Podstawą klasyfikacji może stać się również miejsce zamieszkania większości członków gospodarstwa. Zatem ze względu na miejsce zamieszkania wyróżnia się :

- Gospodarstwa miejskie.
- Gospodarstwa wiejskie.

Ze względu na typ relacji zewnętrznych, to znaczy powiązań pomiędzy członkami gospodarstwa wyróżniono:

- Gospodarstwa jednoosobowe.
- Gospodarstwa rodzinne.
- Gospodarstwa rodzinne z innymi osobami.
- Gospodarstwa nierodzinne.

Ze względu na kryterium pokolenia

- Gospodarstwa rodzinne jednopokoleniowe.
- Gospodarstwa rodzinne dwupokoleniowe.
- Gospodarstwa rodzinne trzy – i więcej pokoleniowe.

Ze względu na czas trwania gospodarstwa.

- Gospodarstwa domowe nowo założone.
- Gospodarstwa domowe średnioletnie.
- Gospodarstwa domowe zasiedziałe.

Ze względu na wykształcenie członków gospodarstwa

- Gospodarstwa o niskim poziomie wykształcenia.
- Gospodarstwa o średnim poziomie wykształcenia.
- Gospodarstwa o wysokim poziomie wykształcenia.
- Gospodarstwa o bardzo wysokim poziomie wykształcenia.

Podsumowując kryteriów klasyfikacji gospodarstw domowych jest wiele, jednak jak słusznie zauważa Cz. Bywalec wyżej wymienione klasyfikacje nie wyczerpują całej gamy możliwych klasyfikacji gospodarstw domowych. W wyniku rozszerzenia pola badawczego poprzez uwzględnienie innych dyscyplin, na przykład socjologii czy psychologii można by wskazać jeszcze dodatkowe kryteria klasyfikacji – np. według stylu życia, zapatrywań politycznych czy wyznania.³⁹⁰

5.1.3. Funkcje gospodarstwa domowego

Gospodarstwa domowe jako wieloosobowe bądź jednoosobowe jednostki gospodarcze, działające w sferze konsumpcji są wyodrębnionymi ekonomicznie samodzielnyymi mikro podmiotami. Z wcześniej podjętej próby usystematyzowania definicji gospodarstw domowych jednoznacznie wynika, iż jest to między innymi dobrowolny związek ludzi wspólnie zamieszkujących i podejmujących decyzje finansowe dotyczące sposobu zarobkowania i wydawania zarobionych pieniędzy.

Gospodarstwa domowe pełnią wiele istotnych funkcji w gospodarce:³⁹¹

- sprzedają albo wynajmują przedsiębiorstwom i rządowi czynniki produkcji – pracę i kapitał, a w zamian otrzymują dochody za ich wykorzystanie;
- płacą podatki rządowi i otrzymują od niego różne świadczenia;

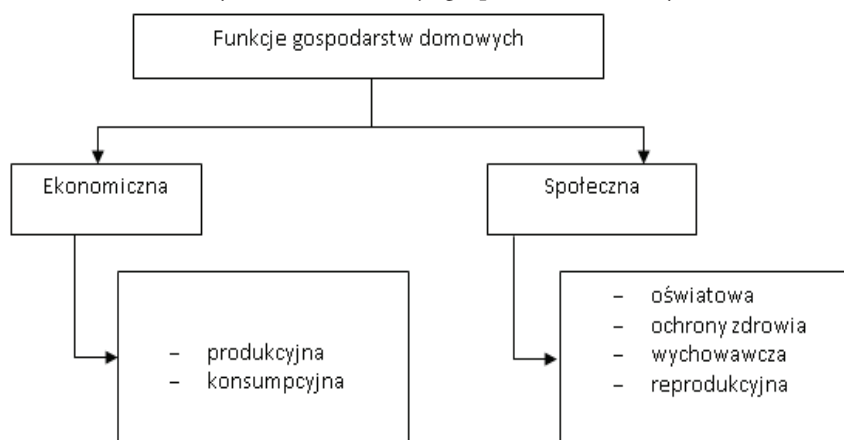
³⁹⁰ *Ibidem*, s.23.

³⁹¹ <http://www.nbportal.pl/pl/commonPages/EconomicsEntryDetails?entryId=21&pageId=608>.

- to co im pozostanie (tzw. dochód do dyspozycji) umożliwia zakupy dóbr od firm, część dochodu, której gospodarstwa domowe nie zużyją w danym okresie, stanowią ich oszczędności.

Wewnątrz gospodarstwach domowych realizuje się kilka ważnych funkcji. Są to przede wszystkim funkcje: ekonomiczna oraz społeczna. Ponadto na funkcję ekonomiczną składają się funkcja: produkcyjna oraz konsumpcyjna. Funkcja produkcyjna to wytwarzanie dóbr oraz usług, a funkcja konsumpcyjna to wydatkowanie dochodów, jak również spożycie wytworzonych dóbr oraz usług, które mają na celu zaspokojenie potrzeb wszystkich członków rodziny. Na funkcję społeczną składają się następujące funkcje: oświatowa, funkcja ochrony zdrowia, funkcja wychowawcza oraz funkcja reprodukcyjna (Rys.5.1).

Rysunek 5.1. Funkcje gospodarstw domowych



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.nbpportal.pl/pl/commonPages/EconomicsEntryDetails?entryId=21&pageId=608>

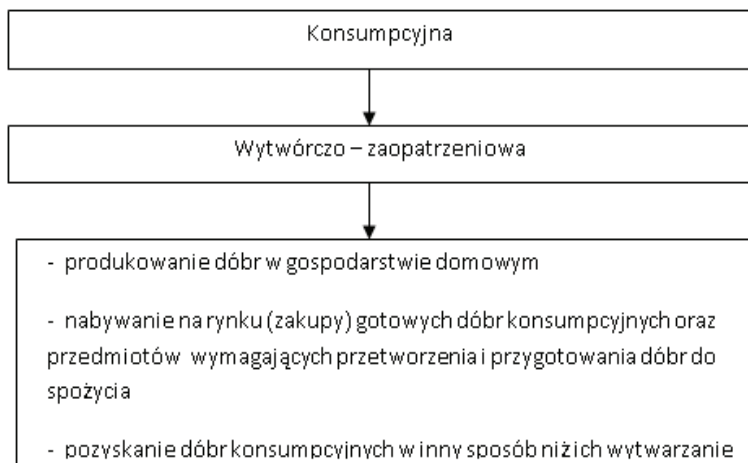
Ogólnie najważniejszym celem gospodarstwa domowego, jest zaspokojenie indywidualnych oraz wspólnych członków rodziny zamieszkującej w jednym mieszkaniu. Ponadto na dane gospodarstwo domowe ma wpływ otoczenie, które się w okóło mieszkania i rodziny znajduje. Wyróżnia się trzy takie otoczenia. Są to otoczenie geograficzne, otoczenia gospodarcze oraz otoczenie społeczno-kulturowe.

W literaturze przedmiotu, funkcja konsumpcyjna gospodarstw domowych często utożsamiana jest z funkcją wytwórczo-zaopatrzeniową. Wówczas przez tę funkcję należy rozumieć wytwarzanie w ramach gospodarstwa domowego określonych przedmiotów konsumpcji, nabywanie ich na rynku albo też pozyskiwanie w inny sposób (Rys.5.2.)

Wzajemne przenikanie się na co dzień funkcji wytwórczo-zaopatrzeniowej oraz konsumpcyjnej gospodarstwa domowego upoważnia do zastosowania powstałego pod koniec XX wieku pojęcia presumpcji. Prosumpcja bowiem oznacza taką

działalność człowieka (ludzi), w której splatają się ze sobą czynności o charakterze wytwórczym oraz czynności o charakterze konsumpcyjnym.³⁹²

Rysunek 5.2. Funkcja konsumpcyjna gospodarstwa domowego



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bywalec Cz., *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, wyd. PWN, Warszawa 2009, s. 18 -19

Podsumowując można stwierdzić, iż konsumpcja w gospodarstwach domowych uwarunkowana jest splotem czynników o różnym charakterze. Każdy czynnik wnosi pewien wkład w wyjaśnianie zmienności zachowań członków gospodarstw lub w inny sposób wpływa na konsumpcję. Jak podkreśla M. Jeżewska-Zychowicz proces postępowania człowieka w wielu sferach jego życia jest warunkowany różnorodnymi czynnikami, które stanowią zintegrowany i wzajemnie na siebie oddziałujący system.³⁹³

5.2. Sprawozdawczość i analiza finansowa gospodarstw domowych

5.2.1. Istota i cel analizy ekonomicznej i finansowej gospodarstw domowych

Analiza ekonomiczna to analiza, która odnosi się do działalności gospodarczej. Przedmiotem badania są zjawiska i procesy które występują w skali całej gospodarki. Dotyczy to zarówno gospodarki danego kraju, jak i elementów występujących na rynku (przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, pojedyncze osoby).

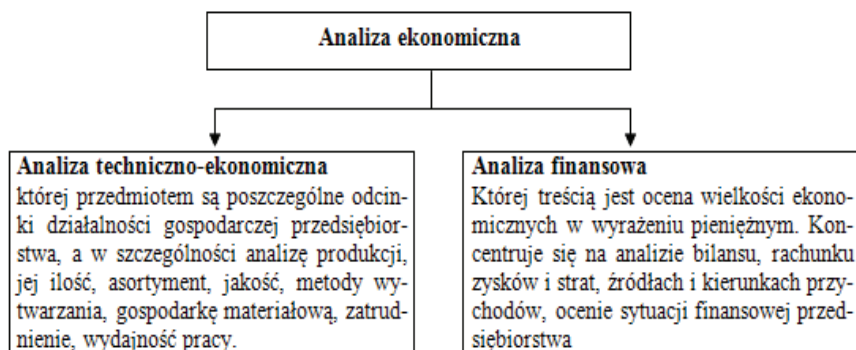
Ze względu na badany przedmiot wyróżnić można następujące rodzaje analiz:

1. Analiza makroekonomiczna – przedmiotem jest gospodarka całego kraju. Może być to też gospodarka globalna, może dotyczyć takich zjawisk jak bezrobocie, wzrost lub spadek PKB.
2. Analiza mikroekonomiczna – przedmiotem są podmioty gospodarujące (przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, pojedyncze osoby).

³⁹² Cz. Bywalec, *Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania*, op.cit., s. 150–155.

³⁹³ M. Jeżewska-Zychowicz, *Zachowania żywieniowe i ich uwarunkowania*, SGGW, Warszawa 2007, s. 53

3. Analiza finansowa – to ta, której wielkości ekonomiczne wyrażone są w pieniądzu.
4. Analiza techniczno-ekonomiczna – przedmiotem są wszystkie wielkości ekonomiczne wyrażone rzeczowo (por. rys. 5.3).



Rysunek 5.3. Podział analizy ekonomicznej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dudycz T, Wrzosek S, Analiza finansowa: Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2000

Jak słusznie zauważa Cz. Bywalec oba wymienione człony analizy są ze sobą ściśle powiązane. Większość zjawisk ekonomicznych ma jednocześnie wymiar rzeczowy oraz finansowy, a rozdzielenie od siebie tych wymiarów mogłoby prowadzić do błędnych wyników. Dlatego też często używa się terminu złożonego analiza ekonomiczno-finansowa.

Analiza ekonomiczno-finansowa gospodarstwa domowego koncentruje się na zasobach majątkowych oraz budżetach (rachunkach przychodów i wydatków). Stanowią one główne źródło informacji o sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych. Dzięki ich wnikliwemu rozpatrzeniu możliwe staje się poznanie sytuacji majątkowej i finansowej, a także efektywności działania tych mikro przedsiębiorstw.

Podsumowując, głównym celem analizy ekonomiczno-finansowej gospodarstw domowych jest poznanie struktury badanego obiektu i mechanizmów jego funkcjonowania. Można wyróżnić także cel praktyczny – uzyskana wiedza w wyniku dokonanej analizy powinna posłużyć do dobrego, racjonalnego zarządzania badanym gospodarstwem domowym. W wyniku przeprowadzonych badań budżetów gospodarstw domowych, ponad połowa badanych podmiotów oceniała swoją sytuację materialną jako przeciętną (57%). Najlepiej oceniały swoją sytuację materialną (przeciętnie lub raczej dobrze) gospodarstwa domowe pracujących na własny rachunek oraz gospodarstwa domowe rolników. (por. tabela 5.4) Zdecydowanie najgorzej oceniały swoją sytuację materialną (raczej źle lub źle) gospodarstwa rencistów (por. tabela 5.4.).³⁹⁴

³⁹⁴ Główny Urząd Statystyczny. Departament Badań Społecznych i Warunków Życia. Sytuacja gospodarstw domowych w 2012 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych, maj 2013, s. 21.

Tabela 5.4. Subiektywna ocena sytuacji ekonomiczno finansowej gospodarstw domowych wg. grup społeczno-ekonomicznych

Lp.	Wyszczególnienie	Gospodarstwa domowe, w tym:						
		ogółem	pracowników	rolników	pracujących na własny rachunek	emerytów i rencistów		
						razem	emerytów	rencistów
% gospodarstw domowych oceniających swoją sytuację materialną jako								
		2,0	2,4	0,8	5,0	1,0	1,1	0,5
		20,3	22,9	20,4	36,9	14,9	16,6	8,3
3.	Przeciętna	56,6	58,4	65,4	50,7	57,8	59,8	50,0
4.	Raczej zła	14,5	12,1	10,3	5,4	18,6	16,6	26,3
5.	Zła	6,5	4,2	3,0	2,1	7,7	5,9	14,9
6.	Razem:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Główny Urząd Statystyczny. Departament Badań Społecznych i Warunków Życia. *Sytuacja gospodarstw domowych w 2012 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych*, maj 2013, s. 21

Tabela 5.5. Subiektywna ocena sytuacji ekonomiczno – finansowej gospodarstw domowych wg. miejsca zamieszkania

Lp.	Wyszczególnienie	Miasto	Wieś
		% gospodarstw domowych oceniających swoją sytuację materialną jako	
1.	Bardzo dobra	2,5	1,0
2.	Raczej dobra	22,1	16,8
3.	Przeciętna	55,1	59,8
4.	Raczej zła	13,6	16,2
5.	Zła	6,7	6,2
6.	Razem:	100	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Główny Urząd Statystyczny. Departament Badań Społecznych i Warunków Życia. *Sytuacja gospodarstw domowych w 2012 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych*, maj 2013, s. 22

Różnicowanie ocen zależne jest również od miejsca zamieszkania gospodarstw domowych. Gorzej oceniają swoją sytuację materialną gospodarstwa mieszkające na wsi, niż mieszkańcy miast. Gospodarstwa miejskie w nieco ponad 55% wskazują na przeciętną sytuację materialną, a 22% raczej dobrą. Natomiast w gospodarstwach wiej-

skich prawie 60% respondentów uznaje swoją sytuację materialną za przeciętną, natomiast 16% wskazuje na sytuację raczej dobrą jak też raczej złą (por. tabela 5.5).³⁹⁵

5.2.2. Hierarchia potrzeb finansowych w zależności od typu gospodarstw domowych

Popyt gospodarstw domowych zależy przede wszystkim od dochodów tego gospodarstwa, czyli jakim budżetem ono dysponuje. Badania nad reakcjami popytu na zmiany dochodów oraz nad budżetami domowymi pozwoliły określić kolejność oraz rozmiary wydatków przeznaczonych przez konsumentów na zakup określonych dóbr i usług. Najpierw zaspokajane są potrzeby podstawowe, a spośród nich potrzeby żywnościowe. Potrzeby te w społeczeństwach lub grupach społecznych ubogich, mających niskie dochody, pochłaniają dominującą część dochodu. Dopiero po zaspokojeniu potrzeb podstawowych pozostała część dochodu może być przeznaczona na zaspokojenie potrzeb wyższego rzędu, stosownie do gustów i preferencji poszczególnych konsumentów. Prawidłowość ta, zaobserwowana i opisana w XIX wieku przez E. Engla, zwana od jego nazwiska prawem Engla, jest formułowana w następujący sposób: w społeczeństwach o niskim dochodzie podstawowe miejsce w budżetach rodzin zajmują wydatki na żywność. W miarę wzrostu dochodów udział wydatków na żywność w całości wydatków maleje, natomiast rośnie udział wydatków na dobra trwałego użytku, a następnie na zaspokojenie potrzeb wyższego rzędu w zakresie kultury, rekreacji, wypoczynku, ochrony zdrowia itp.

O tym, na którym szczeblu hierarchii potrzeb finansowych znajdzie się gospodarstwo domowe, decyduje przede wszystkim poziom zamożności, a także jego świadomość ekonomiczna. Stanowi ona zbiór zasobów wiedzy, jaką posiadają poszczególne podmioty w zakresie ogólnej ekonomii oraz odnośnie do własnej działalności ekonomicznej. Poziom świadomości ekonomicznej uwarunkowany jest natomiast wieloma czynnikami, m.in.: poziomem i rodzajem wykształcenia czy statusem ekonomicznym.³⁹⁶

5.2.3. Bilans gospodarstw domowych

Gospodarstwo domowe jest podmiotem nieprowadzącym działalności komercyjnej, w przeciwieństwie do przedsiębiorstw, działającym w celu powiększania zysków. W standardowej, neoklasycznej ekonomii przyjęło się zakładać, że w gospodarstwie domowym odbywa się konsumpcja, której celem jest powiększanie korzyści, satysfakcji czerpanych z faktu konsumowania coraz większych ilości dóbr. Można więc twierdzić, że takie narzędzia analizy ekonomicznej, jak bilans i rachunek wyników, stosowane w przedsiębiorstwach, nie mają zastosowania w gospodarstwie domowym. Rozwój badań nad gospodarstwem domowym obalił to twierdzenie.³⁹⁷

Bilans będący podstawowym elementem sprawozdań finansowych podmiotu gospodarującego, jest statycznym zestawieniem składników majątku (aktywów)

³⁹⁵ *Ibidem*, s. 22.

³⁹⁶ B. Świecka, *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Warszawa 2008, s. 92–105.

³⁹⁷ http://www.wiedzainfo.pl/wyklady/112/bilans_gospodarstwa_domowego.html

i źródeł ich finansowania (pasywów) dokonany na konkretny dzień. W odniesieniu do gospodarstwa domowego przez bilans będziemy rozumieć zestawienie składników jego majątku (rzecowego i finansowego), zobowiązań i wartości netto gospodarstwa, będącej różnicą między aktywami a zobowiązaniami.

W skład majątku gospodarstwa wchodzi aktywa, rozumiane jako składniki rzeczowe – niepiłne, wśród których można wyróżnić: nieruchomości i ruchomości, czy dobra trwałego użytku. Do aktywów płynnych gospodarstw domowych zalicza się środki występujące w gotówce lub na kontach bankowych, środki zgromadzone w postaci jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub w innych instrumentach finansowych. (por. tabela 5.6.) Źródłem finansowania aktywów są dochody członków gospodarstw domowych oraz zobowiązania w postaci kredytów i pożyczek zaciągnięte nie tylko w instytucjach bankowych, ale także w instytucjach para bankowych czy od osób fizycznych (najczęściej członków rodziny). Wybory o zaciągnięciu kredytu muszą uwzględniać różne skutki. Są to krótkookresowe skutki konsumpcyjne, jeżeli kredyt jest przeznaczony na cele konsumpcyjne. Jeżeli jednak kredyt zainwestujemy, na przykład w edukację lub w zwiększając w dłuższym okresie aktywa nieruchome, ruchome, papiery wartościowe, to bilanse będą w następnych okresach miały coraz większą sumę. Warto więc, aby gospodarstwa domowe na bieżąco i dla celów inwestycyjnych, sporządzały swoje ograniczenie dochodowe.

Odejmując od wartości majątku sumę jego wszystkich zobowiązań otrzymuje się wartość netto gospodarstwa domowego, która może świadczyć o jego finansowej (majątkowej) pozycji. Wartość ta z reguły jest wielkością dodatnią, jednak dla niektórych gospodarstw domowych, których konsumpcja przewyższa poziom uzyskiwanych dochodów, może przybierać wartość ujemną.

Istota finansów gospodarstw domowych sprowadza się do procesów i zjawisk związanych z pozyskiwaniem środków pieniężnych, ich gromadzeniem i podziałem pomiędzy konsumpcję, inwestycję i oszczędności oraz wydatkowaniem tych środków na różne cele.³⁹⁸

Podobnie jak w analizie finansowej przedsiębiorstw, tak w odniesieniu do gospodarstw domowych można także wyróżnić kapitały stałe, na które składają się kapitały własne oraz kapitały obce długoterminowe. Aktywa i pasywa są ściśle ze sobą powiązane, stanowią wzajemne odbicie, a więc równoważą się. Oznacza to, że globalne sumy aktywów są równe globalnym sumom pasywów.

Bilans gospodarstwa domowego stanowi podstawę analizy i oceny jego sytuacji majątkowej, to jest identyfikacji wielkości zasobów majątkowych, rozpoznania ich struktury i określenia kierunku i tempa zmian tego majątku. Wielkość majątku świadczy o randze ekonomicznej gospodarstwa domowego o jego możliwości, a w konsekwencji o jego możliwościach nabywczych na rynkach konsumpcyjnych oraz kapitałowych. Im zasobniejsze gospodarstwo tym zazwyczaj większy jest jego potencjał nabywczy, ma ono większe możliwości uzyskania kredytu bądź zaciągnięcia pożyczki.

³⁹⁸ D. Korenik, S. Korenik, *Podstawy finansów*, Warszawa 2007, s. 17.

Tabela 5.6. Przykładowy wzór bilansu gospodarstwa domowego

Aktywa	Pasywa
A. Majątek trwały I. Rzeczowy majątek trwały a) Trwałe dobra produkcyjne – pralki, lodówki, ro-boty kuchenne itp. b) Trwałe dobra konsumpcyjne – nieruchomości wykorzystywane na cele konsumpcyjne, meble, samochody, bi-żuteria użytkowa, dzieła sztuki itp. II. Wartości niematerialne i prawne a) Wartości niematerialne – poziom wykształcenia i kwalifikacje zawodowe b) Wartości prawne – prawa autorskie, licencje, koncesje, patenty itp. III. Inwestycje i należności długoterminowe a) Inwestycje długoterminowe – zbiory numizma-tyczne, nieruchomości, pa-piery wartościowe nabyte w celu uzyskania korzyści z przyrostu ich wartości itp. b) Należności długoterminowe – długoterminowe pożyczki, lokaty w bankach itp. B. Majątek obrotowy I. Nietrwałe dobra materialne wielokrotnego użytku a) Odzież i obuwie b) Artykuły gospodarstwa domowego niezaliczo-ne do majątku trwałego c) Zasoby książkowe d) Sprzęt sportowo – rekreacyjny e) Inne np. rośliny, zwierzęta II. Inwestycje i należności krótkoterminowe a) Lokaty i depozyty na rachunkach bankowych awista oraz lokatach krótkoterminowych (do 1 roku) b) Krótkoterminowe papiery wartościowe – obli-gacje, bony, czek, weksle c) Gotówka – limity wypłat kart kredytowych III. Dobra nietrwałe jednorazowego użytku a) Zapasy dóbr – zapasy produktów żywnościo-wych, kosmetyków, leków (zużycie następuje w jednorazowym akcie produkcji bądź konsumpcji) b) Zapasy dóbr, które użytkowane są wielokrotnie, ale za każdym razem zużywana jest ich część.	A. Kapitał własny I. Kapitał rodzinny - równowartość zasobów pozyskanych przez gospodarstwo lub je-go członków w drodze darowizn, spad-ków oraz oszczędności z poprzednich okresów (starszych niż 1 rok) II. Zasoby finansowe pozyskane przez członków gospodarstwa domowego w wyniku bieżącej aktywności gospodarczej lub specjalnych uprawnień a) Zyski kapitałowe b) Wynagrodzenia za pracę c) Transfery socjalne d) Inne dochody B. Kapitał obcy I. Zobowiązania długoterminowe a) Długoterminowe kredyty bu-dowlane i mieszkaniowe b) Inne długoterminowe kredyty bankowe c) Długoterminowe pożyczki od instytucji niefi-nansowych oraz osób fizycznych II. Zobowiązania krótkoterminowe a) Krótkoterminowe kredyty bankowe (kon-sumpcyjne) b) Zobowiązania z tytułu zakupów na raty c) Zobowiązania wobec urzędów skarbowych, instytucji ubezpieczeniowych oraz admini-stracji publicznej d) Krótkoterminowe zobowią-zania wobec osób fizycznych e) Inne zobowiązania
Suma aktywów	Suma pasywów

Źródło: Bywalec Cz., *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, PWN, Warszawa 2009, s.40 – 41.

Analizę bilansu majątkowego gospodarstwa domowego prowadzić można, podobnie jak w wypadku przedsiębiorstwa w dwóch układach:³⁹⁹

- układzie pionowym (wertykalnym) – osobno aktywa i osobno pasywa;
- układzie poziomym (horyzontalnym) – przez porównania odpowiednich składników aktywów ze składnikami pasywów.

Badanie bilansu w układzie pionowym pozwala na rozpoznanie struktury jego aktywów i pasywów. W badaniach aktywów gospodarstwa domowego szczególną przydatność mają takie wskaźniki ekonomiczno-finansowe jak:⁴⁰⁰

- 1) Udział majątku trwałego w całym majątku gospodarstwa domowego.
- 2) Udział majątku obrotowego w całym majątku gospodarstwa domowego.
- 3) Relacja (stosunek) majątku obrotowego do majątku trwałego gospodarstwa domowego.
- 4) Udział poszczególnych rodzajów majątku trwałego oraz obrotowego w majątku gospodarstwa domowego.

Dokonując natomiast analizy kapitałów szczególną przydatność w ich analizie mają:⁴⁰¹

- 1) Udział kapitału własnego w kapitale całkowitym gospodarstwa domowego.
- 2) Udział zobowiązań w kapitale całkowitym gospodarstwa domowego.
- 3) Relacja zobowiązań do kapitału własnego gospodarstwa domowego.
- 4) Udział zobowiązań długoterminowych w kapitale całkowitym gospodarstwa domowego.
- 5) Udział zobowiązań krótkoterminowych w kapitale całkowitym gospodarstwa domowego.

Obok powyższych analiz znaczne pogłębienie wiedzy o sytuacji ekonomicznej gospodarstwa dostarcza analiza kapitałowo – majątkowa. Jej wyniki stają się pomocne w podejmowaniu decyzji zarówno przez samo gospodarstwo domowe, jak i przez instytucje powiązane tj. banki czy sklepy. Wspomniane relacje pasywa – aktywa można wyrazić przede wszystkim za pomocą poniższych wskaźników:⁴⁰²

- 1) Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym = $\frac{\text{kapitał własny}}{\text{majątek trwały}}$.
- 2) Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym = $\frac{\text{kapitał stały}}{\text{majątek trwały}}$.
- 3) Wskaźnik pokrycia majątku obrotowego kapitałami obcymi krótkoterminowymi = $\frac{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{majątek obrotowy}}$.
- 4) Wskaźnik wypłacalności środkami pieniężnymi = $\frac{\text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe (bieżące)}}$.

Wszystkie powyższe wskaźniki nie wyczerpują całej gamy miar, które dałoby się wykorzystać w analizie bilansu majątkowego gospodarstwa domowego. Można by także poddać analizie, wzorem bilansu przedsiębiorstw jeszcze inne wskaźniki. Trzeba jednak zaznaczyć, że daleko idące upodobnienie analizy bilansu majątkowego gospo-

³⁹⁹ Cz. Bywalec, *Ekonomika... op.cit.*, s.42.

⁴⁰⁰ *Ibidem*, s. 42.

⁴⁰¹ *Ibidem*, s. 43.

⁴⁰² H. Zalewski, *Polityka strategiczna w zarządzaniu finansami firmy*, Gdańsk 1999, s. 59–68.

darstwa domowego do analizy przedsiębiorstwa nie jest zasadne. Wynika to nie tylko z odmienności natury aktywów i pasywów tych podmiotów, ale przede wszystkim ze znacznych różnic ich funkcji celu.⁴⁰³

5.3. Zarządzanie budżetem domowym

Istota finansów gospodarstw domowych sprowadza się do procesów i zjawisk związanych z pozyskaniem środków pieniężnych. Jak wskazuje B. Świecka oraz K. Jajuga są to także zjawiska związane z gromadzeniem środków i ich podziałem pomiędzy konsumpcję, inwestycje i oszczędności oraz wydatkowaniem na różne cele.⁴⁰⁴ Finanse i ich stan mają ogromne znaczenie, gdyż stanowią wyznacznik jakości i poziomu życia danej rodziny. Instrumentem pozwalającym na uszeregowanie, hierarchizację wydatków i dochodów jest budżet. Stanowi on plan finansowy sporządzany na pewien okres czasu – a przypadku gospodarstw domowych jest to zazwyczaj jeden miesiąc. Jednym z głównych celów tworzenia budżetów jest analiza wielkości i struktury dochodów i wydatków. Posiadanie budżetu pozwala na wyznaczenie celu finansowego zadań, które gospodarstwo pragnie realizować. Zatem stanowi fundamentalny element planowania finansowego.⁴⁰⁵

W polskiej praktyce statystycznej w odniesieniu do badań gospodarstw domowych w życiu codziennym budżet gospodarstwa domowego utożsamiany jest z budżetem rodzinnym. Budżet ten zgodnie z terminologią stosowaną przez Główny Urząd Statystyczny stanowi pewne usystematyzowanie pieniężnych i niepieniężnych przychodów oraz rozchodów gospodarstwa domowego w określonym przedziale czasu.⁴⁰⁶ Reprezentowana w dalszych częściach rozdziału konstrukcja budżetu gospodarstwa domowego oparta jest na terminologii oraz systematyce przychodów i rozchodów stosowanej przez Główny Urząd Statystyczny.

Zróżnicowanie przeciętnych miesięcznych dochodów, a w konsekwencji i wydatków jest silnie skorelowane z określonymi uwarunkowaniami społeczno-ekonomiczno-demograficznymi poszczególnych gospodarstw domowych.⁴⁰⁷ Głównymi czynnikami decydującymi o tej różnicy jest przede wszystkim przynależność do grupy społeczno-ekonomicznej, rodzaj aktywności zawodowej, poziom wykształcenia głowy gospodarstwa domowego, skład osobowy, czy wiek członków gospodarstwa domowego.

W 2009 roku w gospodarstwach domowych ogółem przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę w Polsce kształtował się na poziomie około 1114 zł i był niższy o 14,71% od dochodu z roku 2012. (por. tabela 5.7) Tempo wzrostu dochodu roz-

⁴⁰³ Cz. Bywalec, *Ekonomika... op.cit.*, s.44.

⁴⁰⁴ Por.: B. Świecka, *Niewypłacalność gospodarstw domowych*. Warszawa 2009, s.64; K. Jajuga, *Elementy nauki o finansach*, Warszawa 2007, s.16.

⁴⁰⁵ E. Bogacka-Kisiel, *Usługi finansowe w zarządzaniu finansami gospodarstw domowych*, Opole 2011, s.11–15.

⁴⁰⁶ *Budżety gospodarstw domowych w 2007 roku*. GUS, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa, 2008, s.13.

⁴⁰⁷ A. Kowalska, *Zmiany struktury społeczno-ekonomicznej gospodarstw domowych i ich uwarunkowania*, „Polityka Społeczna” nr 4, 2002.

porządkalnego w latach 2009–2012 było podobne, nie odznaczało się dużym zróżnicowaniem o czym świadczy współczynnik zmienności na poziomie 0,203.

Tabela 5.7. Przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę

Lp.	Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012
		zł	zł	zł	zł
1	Ogółem w zł	1114,49	1192,82	1226,95	1278,43
	Dynamika w %	107,03	102,86%	104,20	107,03
2	z pracy najemnej	593,73	636,56	667,03	685,77
3	z gospodarstwa indywidualnego w rolnictwie	43,07	50,32	44,61	52,84
4	z pracy na własny rachunek	101,37	109,26	109,01	108,46
5	ze świadczeń społecznych	322,51	337,03	348,86	369,24

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BDL – Banku Danych Lokalnych GUS, http://www.stat.gov.pl/bdl/app/dane_podgrup.display?p_id=183201&p_token=0.8742671811635814 (stan z 26.02.2014 r.).

Tabela 5.8. Przeciętne miesięczne wydatki na 1 osobę

Lp.	Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012
		zł	zł	zł	zł
1	Ogółem w zł	956,68	991,44	1015,12	1050,78
	Dynamika w %	103,63	102,39	103,51	103,63
2	towary i usługi konsumpcyjne	913,86	945,80	971,83	1005,19
3	żywność i napoje bezalkoholowe	240,08	246,14	254,13	263,85
4	napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	26,06	26,94	27,41	28,46
5	odzież i obuwie	49,93	52,35	51,77	51,69
6	użytkowanie mieszkania i nośniki energii	188,03	199,88	210,34	213,77
7	wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego	51,51	51,19	49,05	50,35
8	zdrowie	47,90	47,42	50,41	52,68
9	transport	92,74	94,78	97,03	102,92
10	łącznie	43,47	43,43	42,59	41,90
11	rekreacja i kultura	76,35	79,80	81,81	85,55
12	edukacja	11,44	12,75	12,48	12,41
13	restauracje i hotele	20,72	22,93	24,82	29,25
14	inne towary i usługi	50,33	51,63	52,31	54,26

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BDL – Banku Danych Lokalnych GUS, http://www.stat.gov.pl/bdl/app/dane_podgrup.display?p_id=183201&p_token=0.8742671811635814 (stan z 26.02.2014 r.).

Z danych zamieszczonych w tabeli 5.7 wynika że dochód na 1 osobę wykazywał tendencję przyrostową (średnio około 5% rocznie). Na końcu analizowanego okresu wydatki kształtowały się na poziomie blisko 1 051 zł i były w stosunku do roku 2009 wyższe o 9,8%. (por. tabela 5.8). Tempo wzrostu dochodów i wydatków w badanych latach 2009–2012 było podobne – około 3 – 5%.

Podsumowując analiza lat 2009–2012 w zakresie dochodów ludności gospodarstw domowych wskazuje na wzrost przeciętnych dochodów. Tempo wzrostu dochodów w badanych latach w Polsce można uznać za umiarkowane. Generowało jednak wzrost wydatków, ssa zwłaszcza spożycia dóbr i usług konsumpcyjnych oraz akumulacji i finalnie przekładało się na wzrost dobrobytu gospodarstw domowych w wymiarze czysto ekonomicznym.

Literatura

- AUGYSTYNIAK-GÓRNA T., *Sektor finansów publicznych*, Biuro Analiz Sejmowych, Warszawa 2011.
- BAREJA K., WACHOWIAK A., *Próba identyfikacji i systematyki ryzyka związanego z działalnością gospodarczą*, w: Karmańska A. (red), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa 2008.
- BEDNARCZYK J. L., BUKOWSKI S., MISALA J., *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny – przebieg – skutki*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- BEDNARCZYK T. H., *Wpływ działalności sektora ubezpieczeniowego na wzrost gospodarczy*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2012.
- BERNAT M., *Spółeczna odpowiedzialność biznesu. Wymiar konstytucyjny i międzynarodowy*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa 2009.
- BIEŃ W., *Rynek finansowy, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce*, Warszawa 2003.
- BITNER M., *Reguły fiskalne ograniczające zaciąganie długu przez jednostki samorządu terytorialnego – analiza prawno-porównawcza*, „Samorząd Terytorialny” 2013, nr 1–2.
- BLACK A., WRIGHT P., BACHMAN J.E., *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- BODIE Z., MERTON R.C., *Finanse*, PWE, Warszawa 2003.
- BOGACKA KISIEL E., *Usługi finansowe w zarządzaniu finansami gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 2011.
- BOJAŃCZYK M., *Menedżerowie i właściciele na rynku kapitałowym. Kryzys zarządzania spółkami*, Difin, Warszawa 2010, s. 134.
- BORODO A., *Polskie prawo finansowe. Zarys ogólny*, Wyd. 2, TNOiK, Toruń 2005.
- BOROWSKI K., *Bankowość inwestycyjna*, [w:] *Współczesna bankowość*, Zaleska M. (red.), Difin, Warszawa 2007.
- BRZEZIŃSKI B, I IN., *Prawo finansowe*, C.H.Beck, Warszawa 1996.
- BRZEZIŃSKI B, I IN., *Prawo finansowe*. 3, C.H.Beck, Warszawa 2000.
- BRZEZIŃSKI B.(red.), *Prawo finansów publicznych*, Dom Organizatora, Toruń 2010.
- BYWALEC CZ., *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, PWN, Warszawa 2009.
- CAPIGA M., *Bankowość*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2008.
- CAPIGA M., HARASIM J., SZUSTAK G., *Finanse banków*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005.
- CHRISHOLM A.M., *Wprowadzenie do międzynarodowych rynków finansowych. Instrumenty, strategie, uczestnicy*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2011.
- CIAK J., *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2011.
- CWYNAR A., CWYNAR W., *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości oraz Wydawnictwo Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, Warszawa–Rzeszów 2007.

- CZEKAJ J. (red.), *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- CZERWONKA M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
- DENEK E. I IN., *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
- DĘBSKI D., *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw*, cz. 2, WSiP, Warszawa 2006.
- DĘBSKI W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2007.
- DĘBSKI W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2005.
- DMOWSKI A., SARNOWSKI, PROKOPOWICZ J.D., *Podstawy finansów i bankowości*, Difin, Warszawa 2005.
- DOBOSIEWICZ Z., *Bankowość*, PWE, Warszawa 2011.
- DOBOSIEWICZ Z., *Kredyty i gwarancje bankowe*, PWE, Warszawa 2007.
- DOBOSIEWICZ Z., *Wprowadzenie do finansów i bankowości*, PWN, Warszawa 2005.
- DYDUCH A., MENDYS K., *Podstawy finansów*, AGH, Kraków 2007.
- DZIAWGO D., *Rynek finansowy. Istota, instrumenty, funkcjonowanie*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.
- EHRBAR A., EVA. *Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, wyd. WIG-Press, Warszawa 2000.
- FEDOROWICZ Z., *Podstawy teorii finansów*, Poltext, Warszawa 1998.
- FELIS P, JAMROŻY M., SZLĘZAK-MATUSEWICZ J., *Podatki i składki w działalności przedsiębiorców*, Difin, Warszawa 2010.
- FLEJTERSKI S., *Metodologia finansów*, PWE, Warszawa, 2007.
- FRENDZEL M., *Pochodne instrumenty finansowe – zarys problemu*, „Monitor Rachunkowości i Finansów”, 2002.
- FRIEDMAN M., *Kapitalizm i wolność*, Warszawa 1997.
- GAJDKA J., WALIŃSKA E., *Zarządzanie finansowe – teoria i praktyka*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000.
- GAJEWSKI K., *Transakcje swap w globalnych przepływach finansowych*, [w:] *Instrumenty pochodne w globalnej gospodarce*, Przybylska-Kapuścińska W., (red.), NBP, Warszawa 2012.
- GAJL N., *Finanse i prawo finansowe*, PWN, Warszawa 1992.
- GAJOCH H., *Rachunkowość budżetowa 2005*, C.H.Beck, Warszawa 2005.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A., *Analiza finansowa w teorii i praktyce*, Difin, Warszawa 2009.
- GOMUŁOWICZ A., MAŁECKI J., *Podatki i prawo podatkowe*, Wydawca Ars boni et aequi, Poznań 1995.
- GOS W., *Rachunek przepływów pieniężnych*, Difin, Warszawa 2011.
- GOSPODAROWICZ A., (red.), *Innowacje w operacjach bankowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2003.
- GÓRSKI M., *Architektura systemu finansowego gospodarki*, WWZ, Warszawa 2005.
- GROPELLI A. A., NIKBAHT E., *Wstęp do finansów*, WIG-PRESS, Warszawa 1999.

- GRZYWACZ J. (red.), *Finanse przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- GRZYWACZ J., *Podstawy bankowości. System bankowy, kredyty i rozliczenia, ryzyko i ocena banku, marketing*, Difin, Warszawa 2006.
- GRZYWACZ J., *Współpraca przedsiębiorstwa z bankiem*, Difin, Warszawa 2006.
- GUTKOWSKA K., OZIMEK I., LASKOWSKI W., *Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych*, SGGW, Warszawa 2001.
- IWANICZ-DROZDOWSKA M. I IN., *Bankowość. Instytucje, operacje, zarządzanie*, Wyd. Poltext, Warszawa 2013.
- IWIN-GARZYŃSKA J. (red.), *Opodatkowanie przedsiębiorstw. Wybrane zagadnienia*, Difin, Warszawa 2013.
- JABŁOŃSKA-BONCA J., *Wstęp do nauk prawnych*, Ars Boni Et Augui, Poznań.
- IAJUGA K., *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007.
- IAJUGA K., IAJUGA T., *Inwestycje, instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2004.
- JANIK W., PAŹDZIOR A., *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Politechnika Lubelska, Lublin 2011.
- JANIK W., *Zarządzanie finansami firmy*, WSPA, Lublin 2002.
- JAWORSKI W. L., KRZYŻKIEWICZ Z., KOSIŃSKI B., *Banki, rynek, operacje, polityka*, Poltext, Warszawa 2002.
- JEŻEWSKA-ZYCHOWICZ M., *Zachowania żywieniowe i ich uwarunkowania*, SGGW, Warszawa 2007.
- KARMAŃSKA A., MICHAŁSKI T., ŚLIWIŃSKI A., *Ubezpieczenia gospodarcze. Ryzyko i metodologia oceny*, [w:] Michałski T. (red.), C.H. Beck, Warszawa 2004.
- KAŻMIERCZAK A., *Polityka pieniężna*, PWN, Warszawa 2008.
- KAŻMIERCZAK K., *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, PWN, Warszawa, 1993.
- KIDYBA A., *Prawo handlowe*, wyd. C.H.Beck, Warszawa 2006.
- KOCH R., *Słownik zarządzania i finansów*, *The Financial Times*, WPSB, Kraków 1999.
- KOLEŚNIK J., *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa 2011.
- KOMOROWSKI J., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, ODDK, Gdańsk 2002.
- KORENIK D., KORENIK S., *Podstawy finansów*, PWN, Warszawa 2007.
- KOSIKOWSKI C., RUŚKOWSKI E., *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Dom wydawniczy ABC, Warszawa 2006.
- KOWALSKA A., *Zmiany struktury społeczno-ekonomicznej gospodarstw domowych i ich uwarunkowania*, „Polityka Społeczna” nr 4, 2002.
- KOZUŃ-CIEŚLAK G., *Obligacje komunalne. Instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego*, PWN, Warszawa 2008.
- KRASIŃSKI P., *Instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa 2006.
- KRASOWSKA-WALCZAK G., *Finanse publiczne*, WSB Poznań 1996.

- KRAWIEC F., *Transformacja firmy w nowej gospodarce. Koncepcje, strategie, struktury i technologie w zarządzaniu*, Difin, Warszawa 2007.
- KRZYŻKIEWICZ Z., *Podręcznik do nauki bankowości*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2002.
- LACHIEWICZ W. (red.), *Klasyfikacja budżetowa 2013*, C.H.Beck, Warszawa 2013.
- LIBERADZKI M., PALIŃKA A., *Bankowość hipoteczna*, [w:] *Współczesna bankowość*, Zaleska M. (red.), Difin, Warszawa 2007.
- MAJCHRZYCKA GUZOWSKA A., *Finanse i prawo finansowe*, Lexis Nexis, Warszawa 2011.
- MAJCHRZYCKA-GUZOWSKA A., *Finanse i prawo finansowe*, PWN, wyd. 2 zm., Warszawa 1996.
- MALINOWSKA-MISIĄG E., MISIĄG W., *Finanse publiczne w Polsce*, LexisNexis, Warszawa 2006.
- MAŁECKI P., *System opłat i podatków ekologicznych w Polsce na tle rozwiązań w krajach OECD*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2012.
- MAŁUSZYŃSKA E., GRUCHMAN B. (red.), *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2010.
- MARECKI K., *Podstawy finansów*, PWE, Warszawa 2008.
- MAŚLOCH G., SIERAK J. (red.) *Gospodarka i finanse samorządu terytorialnego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
- MICHERDA B., *Podstawy rachunkowości. Aspekty teoretyczne i praktyczne*, PWN, Warszawa 2005.
- MICHNA W., *Wiejskie gospodarstwo domowe*. Ludowa Spółdzielnia Wydawnicza, Warszawa, 1989.
- MIEDZIAK S., *Bankowość i podstawy rynku finansowego – wykłady i ćwiczenia*, Difin, Warszawa 2003.
- MIKOŁAJCZYK O., *Bank centralny i banki komercyjne*, [w:] *Finanse*, Ostaszewski J. (red.), Difin, Warszawa 2013.
- MORAWSKA H., TRUSZKOWSKI J., *Finansowe instrumenty pochodne. Ryzyko, wycena i strategie*, Wyd. UE w Poznaniu, Poznań 2009.
- MORAWSKI W., *Socjologia ekonomiczna*, PWN, Warszawa 2001.
- NICZYPORUK P., TALECKA A., *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2, Białystok 2011.
- NIESIOBĘDZKA M., *Reprezentacje społeczne zjawisk ekonomicznych*, Trans Humana Wydawnictwo Uniwersyteckie, Białystok 2005.
- NOJSZEWSKA E., *Podstawy ekonomii*, WSiP, Warszawa 2005.
- OLCHOWICZ I., *Rachunkowość podatkowa*, Difin, Warszawa 2004.
- OLCHOWICZ I., TŁACZAŁA A., *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*, Difin, Warszawa 2008.
- ORĘZIAK L., *Finanse Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2004.
- OSIATYŃSKI J., *Finanse Publiczne. Ekonomia i polityka*, PWN, Warszawa 2006.
- OSTASZEWSKI J. (red.), *Finanse*, Difin, Warszawa 2013.

- OSTASZEWSKI J., *Zarządzanie finansami w spółce akcyjnej*, Difin, Warszawa 2003.
- OWSIK S., *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, PWN, Warszawa 2005.
- OWSIK S., *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.
- PAŁASZEWSKA-REINDL T. (red.), *Polskie gospodarstwa domowe życie codzienne w kryzysie.*, IWZZ, Warszawa, 1986.
- PATRZAŁEK L., *Finanse samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010.
- PAŹDZIOR A., *Dylematy szacowania kosztu kapitału własnego w niewielkich przedsiębiorstwach*, „Zeszyty Naukowe nr 637, Ekonomiczne Problemy Usług nr 62”, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2011.
- PAŹDZIOR A., *Dylematy związane z wyznaczaniem zysku ekonomicznego w mikroprzedsiębiorstwach – studium przypadku*, „Zeszyty Naukowe nr 588, Ekonomiczne Problemy Usług nr 51”, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2010.
- PAŹDZIOR A., *Kryzys finansowy i jego skutki dla gospodarki Polski i świata*, Difin, Warszawa 2013.
- PAŹDZIOR A., *Przedsiębiorczość. Jak pozyskać kapitał*, Politechnika Lubelska, Lublin 2011.
- PFAFF J., MESSNER Z., *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*, PWN, Warszawa 2011.
- PIEKUT M., *Uwarunkowania konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych*. Wydział Nauk o Żywieniu Człowieka i Konsumpcji, SGGW, Warszawa, 2006.
- PIEKUT M., *Polskie gospodarstwa domowe – dochody, wydatki i wyposażenie w dobra trwałego użytkowania*, Katedra Organizacji i Ekonomiki Konsumpcji SGGW, Warszawa 2008.
- PODSTAWKA M.(red.), *Finanse*, PWN, Warszawa 2010.
- PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA W. (red.), *Rynek papierów wartościowych w Polsce – wybrane problemy*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002.
- ROGOWSKI W., MICHALCZEWSKI A., *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwach inwestycyjnych. Ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- RUTKOWSKI A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2003.
- SAMUELSON P. A., NORDHOUS W.D., *Ekonomia*, t.1, PWN, Warszawa 2003.
- SCZCZODROWSKI G., *Polski system podatkowy*, PWN, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1993.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania.*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2003.
- SMITH A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Pennsylvania State University, An Electronic Classics Series Publications, Pennsylvania 2005.

- SMITHSON C.W. I IN., *Zarządzanie ryzykiem finansowym. Instrumenty pochodne, inżynieria finansowa i maksymalizacja wartości*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2000.
- SOPOČKO A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, PWN, Warszawa 2010.
- STACHARSKA-TARGOSZ J. (red.), *Bankowość korporacyjna i inwestycyjna*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2003.
- STRADOMSKI M., *Finansowanie obce firm rodzinnych*, PWN, Warszawa 2010.
- STRADOMSKI M., *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004.
- STRĄK T., *Modele dokonań jednostek sektora finansów publicznych*, Difin, Warszawa 2012.
- STROIŃSKI R.T., *Przedsiębiorstwo, charakter prawny oraz zbycie w prawie amerykańskim, francuskim i polskim*, C.H. Beck, Warszawa 2003.
- SURÓWKA K., *Samodzielność finansowa samorządu terytorialnego*, PWE, Warszawa 2013.
- SZOŁNO-KOGUC J., *Funkcjonowanie funduszy celowych w Polsce w świetle zasad racjonalnego gospodarowania środkami publicznymi*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2007.
- SZYBURSKA-WALCZAK G., *Ubezpieczenia społeczne. Repetytorium*, Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
- SZYSZKO L. (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- ŚLIWIŃSKI A., *Przestrzenne zróżnicowanie ryzyka ubezpieczeniowego a efektywność ubezpieczeń na życie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- ŚWIDERSKI J., *Finanse banku komercyjnego*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1998.
- ŚWIECKA B., *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa 2008.
- ŚWIECKA B., *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałania*, Difin, Warszawa 2009.
- TARCZYŃSKI W., *Instrumenty pochodne na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa 2003.
- TOMASZEWSKI T., HEGER Ł., *Pieniądz i system pieniężny*, Warszawa 2010.
- TURYŃA J., *Rachunkowość finansowa*, wyd. C. H. Beck, Warszawa 2005.
- Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny*, por. <https://www.ufg.pl/web/guest/misja-funduszu;jsessionid=E5246F4F20DA95F09D12B612717C5205>, (stan z: 12.04.2014 r.).
- URYGA J., MAGIELSKI W., *Zaciągamy kredyt*, „Rachunkowość” 2006, nr 10.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim*, Dz. U. 1997 Nr 140 poz. 938 z późn. zm.
- WAJSZCZUK J. J., *Międzynarodowe środowisko finansowe*, Key Text Sp. z o.o., Warszawa 2005.
- WALISZEWSKI K., *Doradztwo finansowe w Polsce*, CeDeWu.pl, Warszawa 2010.
- WŁODARCZYK C., *Polityka zdrowotna w społeczeństwie demokratycznym*, Uniwersyteckie Wydawnictwo Medyczne „Vesalius”, Kraków 1996.

- WÓJTOWICZ W. (red.), *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Zakamycze 2005.
- WYPYCH M., *Finanse i instrument finansowe*, Absolwent, Łódź 1997.
- ZALESKA M. (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2007.
- ZALEWSKI H., *Polityka strategiczna w zarządzaniu finansami firmy*, ODDiK, Gdańsk 1999.
- ZARZECKI J. (red.), *Finanse*, Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok 2003.
- ZIÓŁKOWSKA W., *Finanse publiczne teoria i zastosowanie*, WSB, Poznań, 2002.
- ZUBIK M., *Budżet Państwa w polskim prawie konstytucyjnym*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2001.
- ŻEBRUŃ A., *Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości*, Difin, Warszawa 2010.
- ŻELAZNA K., KOWALCZUK I., MIKUTA B., *Ekonomika konsumpcji*, SGGW, Warszawa 2002.