

FINANSE

Podręcznik dla studentów
studiów licencjackich

Jan Śliwa

FINANSE

Podręcznik dla studentów
studiów licencjackich

WSZECHNICA POLSKA

SZKOŁA WYŻSZA

TOWARZYSTWA WIEDZY POWSZECHNEJ W WARSZAWIE

Recenzent
doc. dr Sławomir Wymysłowski

Redakcja tekstu
Bogumił Paszkiewicz

Projekt graficzny i typograficzny
Krystyna Bukowczyk, Agencja KUBA

Skład i łamanie
Agencja KUBA

Copyright © Jan Śliwa
Copyright © Wszechnica Polska Szkoła Wyższa TWP w Warszawie, 2011

ISBN 978-83-89077-13-4

WSZECHNICA POLSKA

SZKOŁA WYŻSZA
TOWARZYSTWA WIEDZY POWSZECHNEJ W WARSZAWIE

Pałac Kultury i Nauki
00-901 Warszawa, pl. Defilad 1
Infolinia: 0 801 033 101
rekrutacja@wszechnicapolska.edu.pl

www.wszechnicapolska.edu.pl

Spis treści

WSTĘP	11
--------------------	-----------

Rozdział I

RYNKI FINANSOWE, ICH RODZAJE I FUNKCJE

ORAZ ICH UCZESTNICY	14
----------------------------------	-----------

1. Istota i funkcje rynków finansowych.....	14
2. Regulacja rynków finansowych przez państwo.....	18
3. Segmenty rynku finansowego.....	19
3.1. Rynek pieniężny	20
3.2. Rynek kapitałowy	21
3.3. Rynek walutowy	22
3.4. Rynek instrumentów pochodnych.....	24
3.5. Rynek pierwotny i wtórny.....	26
3.5.1. Funkcje rynku pierwotnego	26
3.5.2. Rynek wtórny	26
4. Uczestnicy rynków finansowych.....	29
4.1. Emitenci papierów wartościowych.....	29
4.2. Inwestorzy	30
4.3. Pośrednicy finansowi.....	31
4.3.1. Banki	31
4.3.2. Zakłady i firmy ubezpieczeniowe.....	33
4.3.3. Fundusze inwestycyjne.....	34
4.3.4. Fundusze emerytalne	38
4.3.5. Pozostałe instytucje finansowe.....	38
5. instytucje regulujące i nadzorujące rynek finansowy	39
5.1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.....	39
5.2. Depozyt papierów wartościowych.....	41
5.3. Domy maklerskie.....	41
5.4. Firmy zarządzające aktywami	41
5.5. Komisja Nadzoru Finansowego.....	41
REKAPITULACJA.....	41
LITERATURA	42
PYTANIA KONTROLNE	42

Rozdział II

WYBRANE INSTRUMENTY FINANSOWE	43
--	-----------

Uwagi wstępne	43
1. Rodzaje instrumentów finansowych.....	44
2. Akcje.....	45
3. Obligacje.....	47
4. Listy zastawne.....	48

5. Kontrakty terminowe – instrumenty pochodne.....	49
5.1. Uwagi wstępne	49
5.2. Kontrakty forwards	50
5.3. Kontrakty futures	50
5.4. Opcje.....	54
5.5. Swapy.....	56
REKAPITULACJA.....	60
LITERATURA	60
PYTANIA KONTROLNE	61
 Rozdział III	
FINANSE MIĘDZYNARODOWE	62
Uwagi wstępne	62
I. MIĘDZYNARODOWE RYNKI FINANSOWE.....	63
1. Międzynarodowy rynek walutowy.....	63
1.1. Rynek kantorowy.....	64
1.2. Terminowe rynki walutowe	65
2. Międzynarodowy rynek pieniężny	66
2.1. Rynek kredytowy	66
2.2. Inwestorzy na rynku pieniężnym.....	67
2.3. Segmenty rynku pieniężnego.....	68
2.4. Rynek pieniężny w Polsce	71
3. Międzynarodowy rynek kapitałowy.....	71
3.1. Istota rynku kapitałowego.....	71
3.2. Struktura inwestorów na rynku kapitałowym	73
3.3. Segmenty rynku kapitałowego	76
3.4. Ryzyko inwestycyjne na rynku kapitałowym	78
II. MIĘDZYNARODOWY SYSTEM WALUTOWY	
– KURSY WALUT I ICH WYMIENIALNOŚĆ.....	79
1. Kursy walut i operacje kursowe	79
1.1. Istota kursu walut	79
1.2. Rodzaje kursów walut	81
1.3. Operacje kursowe.....	85
2. Wymienialność walut	86
2.1. Uwagi wstępne	86
2.2. Rodzaje wymienialności walut	86
2.3. Wymienialność złotego.....	89
3. Główne strefy walutowe	91
3.1. Globalny zasięg dolara USA	91
3.2. Strefa walutowa euro	92
3.3. Japońska strefa walutowa	93

REKAPITULACJA.....	94
LITERATURA	94
PYTANIA KONTROLNE	95

Rozdział IV

GŁÓWNE INSTYTUCJE FINANSOWE I CENTRA

FINANSOWANIA ŚWIATA, BILANS PŁATNICZY	96
Uwagi wstępne	96
1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy	97
2. Grupa Banku Światowego	103
2.1 Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju	104
2.2. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju	107
2.3. Międzynarodowa Korporacja Finansowa	107
2.4. Wielostronna Agencja Gwarancji Inwestycji	108
2.5. Bank Rozrachunków Międzynarodowych	109
3. Banki regionalne	109
3.1. Międzyamerykański Bank Rozwoju	109
3.2. Azjatycki Bank Rozwoju	109
3.3. Afrykański Bank Rozwoju	110
3.4. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju	110
3.5. Europejski Bank Inwestycyjny	111
4.Główne centra finansowe świata	112
5. Bilans płatniczy	114
5.1. Istota bilansu płatniczego	114
5.2. Przywracanie równowagi bilansu płatniczego	116
5.3. Polski bilans płatniczy w grudniu 2008 roku	118
REKAPITULACJA	121
LITERATURA	121
PYTANIA KONTROLNE:	121

Rozdział V

FINANSE UNII EUROPEJSKIEJ	123
1. Polityka pieniężna Unii Europejskiej strefy euro	123
2. Polityka budżetowa	124
2.1. Koordynacja polityki budżetowej	125
2.2. Zasady gospodarki budżetowej UE	126
2.3. Źródła dochodów budżetowych	127
2.4. Wydatki budżetowe	130
2.5. Budżet Unii Europejskiej na 2010 rok	131
3. Europejski Bank Inwestycyjny	132
4. Harmonizacja podatków	133
5. Instytucje Unii Europejskiej	134

REKAPITULACJA	135
LITERATURA	136
PYTANIA KONTROLNE	136

Rozdział VI

FINANSE PUBLICZNE	138
1. Pojęcie finansów	138
1.1. Jednostki sektora finansów publicznych.....	139
1.2. Środki publiczne – źródła pozyskiwania.....	139
1.3. Funkcje finansów publicznych.....	142
2. Formy organizacyjne finansów publicznych	143
2.1. Jednostki budżetowe.....	143
2.2. Samorządowy zakład budżetowy.....	144
2.3. Agencja wykonawcza.....	144
2.4. Instytucja gospodarki budżetowej	145
2.5. Państwowe i samorządowe osoby prawne	146
3. Zasady gospodarki środkami publicznymi.....	147
3.1. Jawność i przejrzystość finansów publicznych	147
3.2. Gospodarowanie środkami publicznymi.....	147
4. Państwowy dług publiczny (dział II ustawy)	147
4.1. Państwowy dług publiczny	147
4.2. Procedury oszczędnościowe i sanacyjne	148
5. Wieloletni plan finansowy państwa i ustawa budżetowa	149
5.1. Wieloletni plan finansowy państwa.....	149
6. Budżet państwa	150
6.1. Pojęcie budżetu państwa.....	150
6.2. Podstawowe funkcje budżetu państwa	153
6.3. Struktura dochodów i wydatków budżetowych	155
REKAPITULACJA.....	157
LITERATURA	157
PYTANIA KONTROLNE	157

Rozdział VII

SYSTEM FINANSOWY JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORYALNEGO	158
1. System finansowy samorządu terytorialnego	158
2. Klasyfikacja źródeł zasilania budżetów jednostek samorządu terytorialnego.....	158
2.1. Dochody gmin.....	158
2.2. Źródła dochodów samorządu powiatowego	163
2.3. Dochody samorządu wojewódzkiego	165
3. Wydatki jednostek samorządu terytorialnego.....	167

3. Granice zadłużenia jednostki samorządu terytorialnego	169
4. Budżet jednostek samorządu terytorialnego.....	170
4.1. Podstawy prawne.....	170
4.2. Zasady sporządzania budżetu	170
4.3. Budżet i wieloletnia prognoza finansowa jednostki samorządu terytorialnego	172
4.3.1. Zakres budżetu jednostki samorządu terytorialnego	172
4.3.2. Wieloletnia prognoza finansowa jednostki samorządu terytorialnego	174
4.3.3. Uchwała budżetowa	175
4.3.4. Wykonywanie budżetu jednostki samorządu terytorialnego	176
4.4. Formy organizacyjne finansów publicznych	178
4.5. Kontrola wydatków budżetowych	179
REKAPITULACJA	179
LITERATURA	180
PYTANIA KONTROLNE	180

Rozdział VIII

FINANSE PRZEDSIĘBIORSTWA – FINANSE SFERY REALNEj

1. Istota zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Obszary zarządzania finansami	181
2. Źródła pozyskiwania kapitałów przedsiębiorstwa	183
2.1 Finansowanie przedsiębiorstwa kapitałem własnym.....	183
2.2 Inne źródła	187
3. Kryteria wyboru źródeł finansowania.....	188
4. Decyzje inwestycyjne	193
REKAPITULACJA	196
LITERATURA	196
PYTANIA KONTROLNE	196

WSTĘP

Finanse obejmują rozległą dziedzinę wiedzy, do której zaliczamy:

- rynki finansowe, ich rodzaje i funkcje oraz instrumenty i instytucje finansowe,
- finanse międzynarodowe i instytucje finansowe,
- finanse Unii Europejskiej, w tym fundusze strukturalne,
- finanse publiczne, w tym system budżetowy państwa i finanse samorządowe,
- bankowy system finansowy,
- system finansowy podmiotów gospodarczych.

U podstaw finansów leży pieniądź i funkcje, jakie on spełnia.

Pieniądź jest najbardziej płynną formą kapitału o wszechstronnym zastosowaniu. Jest on dostępny dla każdego w dowolnych ilościach za określoną cenę. Cena ta przybiera postać stopy procentowej, która jest ceną pieniądza. Wysokość stopy procentowej zależy od stosunku między podażą funduszy pożyczkowych a popytem na nie. Działa tu mechanizm rynkowy podaży i popytu. Występuje prawidłowość:

- Podaż funduszy pożyczkowych jest funkcją rosnącą stopy procentowej, jej wielkość wzrasta wraz ze wzrostem stopy.
- Popyt na fundusze pożyczkowe jest malejącą funkcją stopy procentowej, maleje wraz z jej wzrostem.

Na temat finansów istnieje szeroka literatura, która przedstawia poszczególne obszary finansowe. Najważniejsze pozycje literatury będą prezentowane przy omawianiu tych obszarów.

Podręcznik jest przeznaczony dla studentów, którzy rozpoczynają studia i zamierzają szerzej zapoznać się z finansami, z ich istotą, funkcjami i obszarami, w których one występują. W tym celu podręcznik przedstawia, w ujęciu syntetycznym, panoramę obszarów finansowych, formy występowania finansów, ich funkcje, narzędzia i instytucje operujące finansami. Finanse są ściśle związane z procesami gospodarczymi i społecznymi. Obsługują te procesy, aktywizują je i warunkują ich rozwój.

Finanse można rozpatrywać w różnych przekrojach:

- Obszarów, jakie obsługują – zaliczymy tu:
 - finanse podmiotów gospodarczych, obsługujące rzeczowe procesy gospodarcze,
 - finanse jednostek samorządu terytorialnego – zapewniające wykonywanie zadań, do realizacji których zostały powołane,

- finanse publiczne państwa – zabezpieczające jego funkcjonowanie i sprawowanie władzy oraz rozwiązywanie problemów społeczno-gospodarczych,
 - finanse międzynarodowe – umożliwiające międzynarodową współpracę społeczno-gospodarczą w różnych dziedzinach,
 - finanse międzynarodowe w ujęciu regionalnym (finanse Unii Europejskiej).
 - Rynków, w których funkcjonują – zalicza się tu:
 - rynek pieniężny – obejmujący instrumenty krótkoterminowe,
 - rynek kapitałowy – obejmujący instrumenty finansowe o terminie trwania dłuższym niż jeden rok,
 - rynek walutowy (określany jako dewizowy) – dokonuje się tu wymiany waluty jednego kraju na walutę innego kraju,
 - rynek instrumentów pochodnych – obejmuje instrumenty finansowe, których wartość zależy od instrumentów bazowych.
 - Podział rynków według dostępności oferowanych instrumentów:
 - rynek publiczny – oferuje się tu papiery wartościowe znacznemu kręgowi potencjalnych nabywców,
 - rynek prywatny – nie ma sformalizowanego charakteru.
 - Instrumentów finansowych – zalicza się tu:
 - papiery wartościowe – akcje, obligacje, prawa poboru itp.,
 - zbywalne prawa majątkowe – uprawniające do nabycia lub objęcia papierów wartościowych,
 - instrumenty niebędące papierami wartościowymi (instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty finansowe itp.),
 - prawa majątkowe, pochodne instrumenty towarowe,
 - maklerskie instrumenty finansowe,
 - tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania.
 - Instytucje finansowych – uczestniczących, pośredniczących, organizujących i kontrolujących funkcjonowanie finansów w różnych obszarach i różnej skali.
- Każdy z tych przekrojów i obszarów funkcjonowania finansów omawia szeroka literatura przedmiotu. Student nie jest w stanie opanować tej literatury i zorientować się w istocie finansów, które w niej występują. Zdałem sobie z tego sprawę w trakcie wykładów. Z tego

względem podjąłem próbę przedstawienia panoramy finansów w ujęciu syntetycznym, w jednym podręczniku.

Wyrażam nadzieję, że podręcznik taki, będący syntezą szerokiej literatury, umożliwi studentom poznanie finansów w obszarach i przekrojach, w jakich one występują.

Wprowadzi studentów w świat finansów, przedstawi bogactwo i znaczenie we współczesnym świecie. Finanse są ciekawe i warto je studiować. Jest to konkretna i złożona dziedzina wiedzy.

Na jej podstawie student będzie miał możliwości wyboru określonego obszaru finansów i poszerzenie swych wiadomości w oparciu o podane pozycje literatury w odsyłaczach i na końcu każdego rozdziału podręcznika.

Wybrany obszar finansów będzie mógł studiować w następnych latach studiów.

Chciałbym na końcu radzić studentom: finansów nie można się nauczyć „wkuwając” na pamięć różne formuły, definicje i wzory. Szybko się je zapomina. Finanse trzeba systematycznie studiować, starać się zrozumieć ich logikę i skutki, jakie one wywołują. Trzeba zachować krytyczny stosunek do tego, co prezentuje literatura i podejmować próbę formułowania doskonalszych rozwiązań. Wówczas studiowanie finansów będzie interesujące i może zaowocować twórczymi pomysłami.

Przy studiowaniu finansów trzeba nauczyć się myślenia ścisłego. Finanse rozwijają się. Będzie łatwiej je zrozumieć i ocenić, jeżeli potrafimy studiować finanse.

Autor

Rozdział I

RYNKI FINANSOWE, ICH RODZAJE I FUNKCJE ORAZ ICH UCZESTNICY¹

1. Istota i funkcje rynków finansowych

Rynki finansowe są różnie interpretowane w literaturze.

„W gospodarce rynkowej podstawowym mechanizmem koordynacji działalności gospodarczej jest rynek. Przypomnijmy, że rynek to ogół zamierzonych i zrealizowanych transakcji kupna-sprzedaży oraz warunków, na jakich są one proponowane i dokonywane... Rynek finansowy to jeden z najważniejszych rynków we współczesnej gospodarce, obejmujący transakcje specyficznym towarem-pieniędzem... rynki finansowe to rynki, na których przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe. Z kolei instrumentami finansowymi nazywamy zobowiązania (roszczenia) finansowe jednych podmiotów gospodarczych w stosunku do innych. Instrumentami finansowymi są depozyty bankowe, papiery wartościowe, polisy ubezpieczeniowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, akcje itp. ...Inaczej mówiąc, rynek finansowy to rynek za pośrednictwem, którego dokonywana jest wymiana jednego rodzaju aktywów finansowych na inne aktywa”².

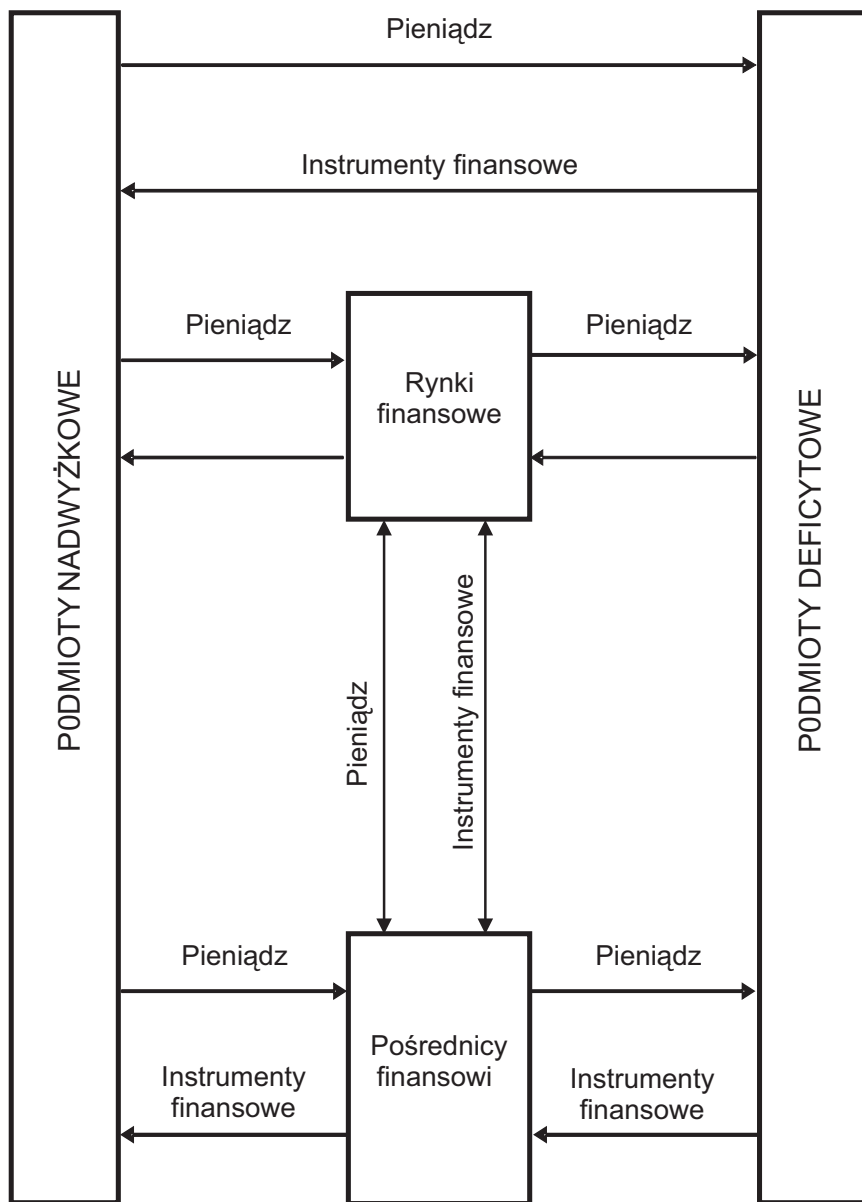
Na rynkach finansowych występują nieustannie przepływy pieniężne pomiędzy: gospodarstwami domowymi i przedsiębiorstwami, państwem oraz innymi podmiotami. Jedne z tych podmiotów poszukują wolnych środków pieniężnych, drugie oferują posiadane oszczędności.

Przepływy finansowe pomiędzy tymi podmiotami obrazuje rysunek:

¹ Praca zb., *System finansowy w Polsce* (red. B. Pietrzak, Z. Polański, S. Woźniak), PWN, Warszawa 2009; W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy – podstawy teorii i praktyki*, PWN, 2007; Praca zb. (red. J. Czekaj), *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, PWN, 2008; M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2007.

² J. Czekaj, op. cit., s. 5.

Przepływy finansowe w gospodarce



Źródło: J. Czekaj, op. cit., s. 5

„Do powstania rynku finansowego doprowadził rozwój pieniądza oraz pojawienie się osób dysponujących nadmiarem wolnych środków pieniężnych, chcących udostępnić je odpłatnie innym podmiotom... Tak więc przez rynek finansowy rozumie się miejsce, gdzie zawierane są różnego rodzaju umowy pożyczkowe bądź kredytowe czy inne, będące w ogólnym rozumieniu źródłem finansowania działalności gospodarczej we współczesnym świecie wynikające z tych umów przepływy środków między uczestnikami rynku finansowego następują przez określone kanały”³.

Obrazuje to rysunek 2.

Rynek finansowy jest częścią składową gospodarki. W transakcjach finansowych pomiędzy wymienionymi wyżej podmiotami występują pośrednicy finansowi. Są to z reguły banki. Rynki finansowe można określić jako miejsce zawierania transakcji. Przedmiotem tych transakcji jest szeroko pojmowany kapitał.

Transakcje, o których mowa stanowią narzędzia wywołujące przepływy środków pieniężnych od podmiotów posiadających nadwyżki tych środków do podmiotów, które chcą je zagospodarować. Właściciele nadwyżek czerpią określone korzyści finansowe w różnej postaci.

Rynki finansowe pełnią wielorakie funkcje.

Rynek finansowy umożliwia transfer środków pieniężnych pomiędzy podmiotami posiadającymi oszczędności a podmiotami, których własne zasoby finansowe nie wystarczają na realizację ich planów konsumpcyjnych i inwestycyjnych. Rynek finansowy umożliwia podmiotom gospodarczym zwiększenie efektywności od wielkości wynikającej z posiadanych własnych zasobów finansowych.

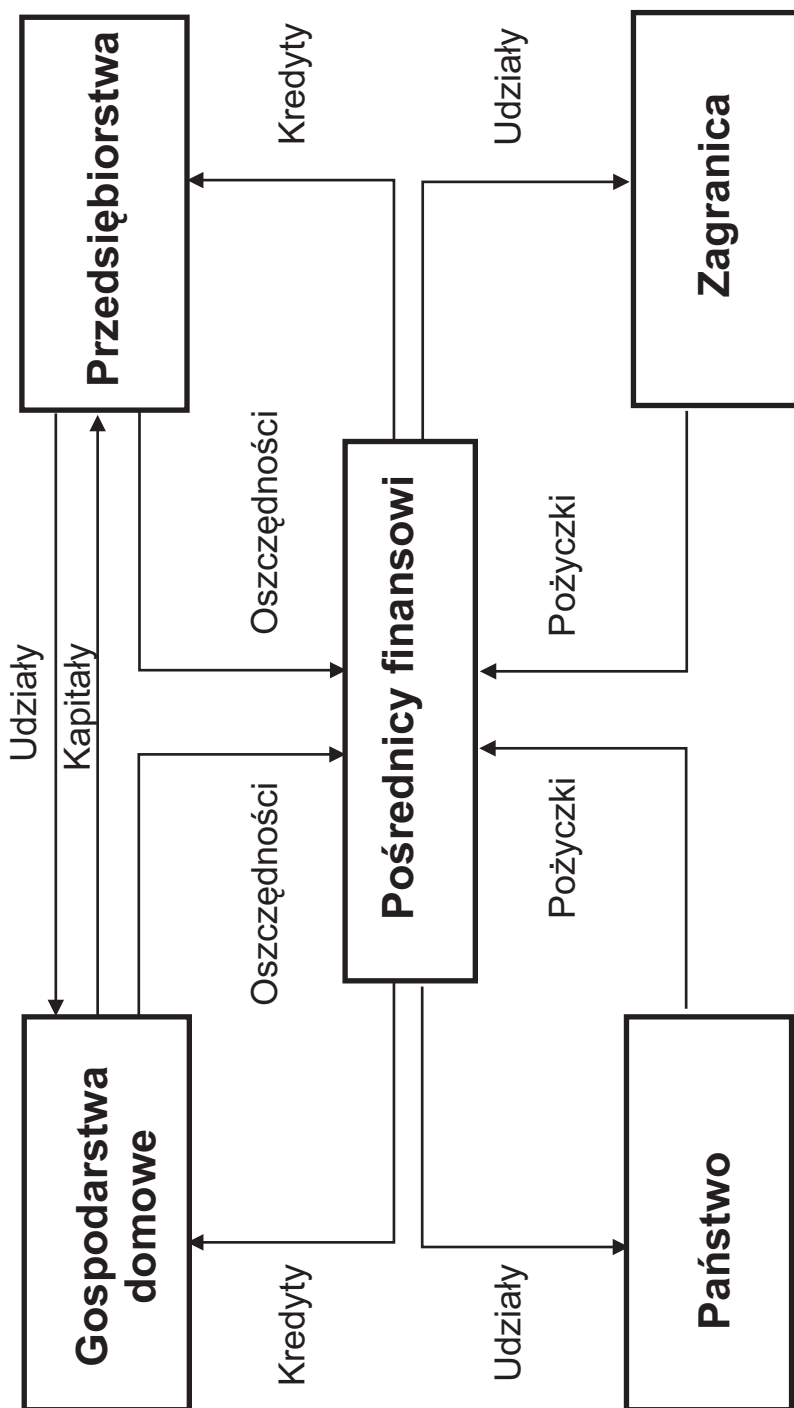
Z tego rodzaju transakcji osiągają korzyści podmioty:

- dysponujące oszczędnościami w postaci odsetek lub dywidend bez konieczności prowadzenia działalności gospodarczej,
- nieposiadające wystarczających zasobów własnych – w postaci zysków z podjętej działalności gospodarczej.

Rynek finansowy umożliwia zwiększenie efektywnego wykorzystania zasobów pieniężnych (oszczędności) dzięki przejmowaniu ich przez podmioty, lokujące je w przedsięwzięcia inwestycyjne różnego charakteru. Rynek finansowy powoduje, że środki finansowe napływają w pierwszej kolejności do dziedzin przynoszących wyższą od przeciętnej stopę rentowności. Napływ kapitałów do dziedzin o wyższej efektywności następuje tak długo, dokąd nie nastąpi wyrównanie

³ W. Dębski, op. cit., s. 15.

Schemat funkcjonowania rynku finansowego



Źródło: W. Dębski, op. cit., s. 15.

się przeciętnej stopy rentowności. Wówczas kapitał poszukuje bardziej efektywnych dziedzin inwestowania.

Rynek finansowy umożliwia eliminowanie części ryzyka dzięki zróżnicowaniu posiadanych pakietów aktywów. Jeżeli pakiet aktywów składa się z dużej ilości różnych lokat, to ryzyko jest ograniczone. Jedne lokaty mogą być nietrafione, inne mniej korzystne, a inne wysoce efektywne. Możliwość różnicowania pakietu posiadanych aktywów stwarza, dobrze rozwinięty rynek finansowy.

Efektywne lokowanie zasobów pieniężnych nie należy do łatwych. Zwłaszcza na rynku rozwiniętym. Aby ograniczyć ryzyko lokowania zasobów, ich dysponenci mogą korzystać z wyspecjalizowanych firm usługowych, czyli pośredników finansowych. Nie należy jednak zapominać, że wszelkie lokaty finansowe są obarczone ryzykiem, którego do końca nie sposób wyeliminować. Nie ma narzędzi pomiaru takiego ryzyka. Istnieją natomiast wyspecjalizowane firmy prowadzące ubezpieczenia finansowe⁴.

2. Regulacja rynków finansowych przez państwo

Rynki finansowe podlegają szczegółowej regulacji przez państwo. We wszystkich krajach o rozwiniętej infrastrukturze rynku finansowego podstawowe jego segmenty są podmiotem regulacji ustawowej.

Państwo występuje w roli podmiotu:

- regulującego i kontrolującego procesy zachodzące na rynku finansowym,
- oddziałującego na koniunkturę gospodarczą,
- zawierającego transakcje na tym rynku, które uzewnętrzniają się m.in. w emisji obligacji.

Rynki finansowe są nadzorowane przez powołane do tego instytucje państwowe. W Polsce instytucją taką jest Komisja Nadzoru Finansowego. Sprawuje ona nadzór nad rynkami: bankowym, kapitałowym i ubezpieczeniowym.

Instrumentami oddziaływania państwa na rynki finansowe i sytuację gospodarczą są: polityka fiskalna, polityka pieniężna i polityka walutowa. Instytucją wpływającą na rynki finansowe jest Rada Polityki Pieniężnej, która ustala wysokość stóp procentowych.

Nie należy zapominać, że Unia Europejska jest ważnym regulatorem funkcjonowania rynków finansowych, m.in. przez synchronizację uregulowań prawnych w całej Unii.

⁴ Por. J. Kukielka, Z. Poniewierka, *Ubezpieczenia finansowe*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz – Warszawa 2003.

3. Segmenty rynku finansowego

Rynkowy system finansowy składa się z kilku rynków, które można klasyfikować według różnych kryteriów⁵.

Według kryterium rodzaju instrumentów finansowych wyodrębnia się:

- rynek pieniężny,
- rynek kapitałowy,
- rynek walutowy,
- rynek instrumentów pochodnych.

Jest to pierwszy i zasadniczy podział rynku finansowego.

Drugi podział rynku finansowego opiera się na kryterium podmiotu oferującego instrumenty finansowe. Według tego kryterium wyodrębnia się:

- rynek pierwotny,
- rynek wtórny.

Trzeci podział rynku finansowego opiera się na kryterium dostępności oferowanych instrumentów dla potencjalnych inwestorów. Wyodrębnia się tu:

- rynek publiczny,
- rynek prywatny.

Rynek finansowy dzieli się również według kryterium terminu rozliczania transakcji. Są to rynki:

- rynek natychmiastowy (kasowy, spot),
- rynek terminowy.

⁵ J. Czekaj, op. cit., s. 10 i dalsze.

Najważniejsze rodzaje rynków finansowych

1. Pierwotne i wtórne
2. Powszechnych transakcji finansowych i zindywidualizowanych transakcji finansowych 2.1. Zindywidualizowanych transakcji finansowych: depozytowych, kredytowych, ubezpieczeniowych
3. Pieniężne i kapitałowe 3.1. Pieniężny: międzybankowy i pozabankowy (pozostałe segmenty rynku pieniężnego) 3.2. kapitałowy: giełdowy i pozagiełdowy
4. Hurtowe i detaliczne
5. Krajowe i międzynarodowe 5.1. Walutowe (dewizowe): krajowe (narodowe) i zagraniczne (międzynarodowe) 5.2. Eurorynki: pieniężne i kapitałowe
6. Kasowe (bieżące, natychmiastowe) i terminowe

Źródło: Pr. zb., *System finansowy w Polsce*, op.cit., s. 29.

Każdy z wymienionych rynków charakteryzuje się odmiennymi właściwościami.

3.1. Rynek pieniężny

„Rynek pieniężny jest rynkiem najbardziej płynnych aktywów finansowych, służących jednostkom gospodarczym do pokrycia zapotrzebowania na kapitał obrotowy, a więc zapewniającym im utrzymanie płynności... Z punktu widzenia kryterium działania rynku pieniężnego wyróżnia się rynek międzynarodowy, ogólnokrajowy i regionalny. Rynek ten cechuje doskonała konkurencja... Ze względu na wielkość transakcji przeprowadzanych na rynku pieniężnym wyróżnia się rynek centralny, zwany również hurtowym oraz rynek detaliczny”⁶.

„Na rynku pieniężnym przedmiotem obrotu są instrumenty krótkookresowe, o terminie trwania nie przekraczającym jednego roku (od 1 dnia do 1 roku). Na rynku pieniężnym lokowane są zatem krótkoterminowe nadwyżki pieniądza, a jednocześnie zaspokajane jest krótkoterminowe zapotrzebowanie na pieniądź. Warto jednak zaznaczyć, że rynek ten może być wykorzystany także do długoterminowego inwestowania i zaspokajania długoterminowego zapotrzebowania na pieniądź. Dzieje się tak w wyniku tzw. procesu rolowania”⁷.

Rynek pieniężny poprzez mechanizm rynkowy umożliwia prowadzenie jednej z podstawowych form współczesnej polityki makroekonomicznej państwa i polityki pieniężnej.

⁶ W. Dębski, op. cit., s. 24-25.

⁷ J. Czekaj, op. cit., s. 10-11.

Hurtowy rynek pieniężny obejmuje duże transakcje między bankami, innymi instytucjami finansowymi oraz dużymi przedsiębiorstwami. Pożyczkobiorcami na tym rynku są duże banki, bank centralny, przedsiębiorstwa o silnej pozycji finansowej oraz rząd. Pożyczkodawcami mogą być wszyscy, którzy dysponują dużymi kwotami gotówkowymi.

Rynek detaliczny tworzą banki, które udzielają kredytów krótkoterminowych klientom.

Na rynku pieniężnym poza udzielaniem kredytów następuje również sprzedaż papierów wartościowych, takich jak obligacje krótkoterminowe, weksle skarbowe, weksle komercyjne, certyfikaty depozytowe itp.

Uczestnikami rynku pieniężnego są:

- instytucje finansowe,
- organy państwowe,
- samorządy terytorialne,
- podmioty gospodarcze,
- osoby fizyczne.

Najważniejszą rolę na tym rynku odgrywają banki oraz bank centralny, który jest bankiem emisyjnym państwa.

3.2. Rynek kapitałowy

Rynek kapitałowy jest różnie definiowany w literaturze.

„Rynek kapitałowy jest rynkiem, na którym dokonuje się operacji instrumentami o terminie zapadalności przekraczającym jeden rok. Próbując zdefiniować ten rynek od strony instytucjonalnej można powiedzieć, że w jego skład wchodzi wszyscy uczestnicy (osoby prawne i fizyczne), którzy tworzą oraz ukierunkowują podaż kapitału i popyt na kapitał”⁸.

Autor wyodrębnia główne segmenty tego rynku.

Publiczny system finansowy jest emitentem dłużnych papierów wartościowych o różnych terminach zapadalności. Są one źródłem finansowania deficytu budżetowego.

Sektor przedsiębiorstw – obejmuje emitentów akcji i obligacji.

Sektor gospodarstw domowych – obejmuje osoby fizyczne – głównych inwestorów na rynku kapitałowym.

Rynkowy system finansowy – obejmuje m.in. banki, firmy inwestycyjne, giełdy, itp.

⁸ M. Dusza, *Rynek kapitałowy* w pracy zb. *System finansowy w Polsce*, op. cit., s. 261-262.

Rynek kapitałowy pełni ważne funkcje w procesie gospodarczym. Aktywizuje kapitał w drodze emisji różnego rodzaju papierów wartościowych, dokonuje transformacji tego kapitału i stwarza szerokie możliwości inwestowania.

„...przez rynek kapitałowy rozumie się ogół transakcji kupna-sprzedaży, których przedmiotem są instrumenty finansowe w okresie wykupu dłuższym od roku; środki uzyskane z emisji tych instrumentów mogą być przeznaczone na działalność rozwojową emitenta... Jedną z podstawowych cech rynku kapitałowego jest fakt, że składa się on z wielu segmentów oraz występuje na nim znacznie większa liczba podmiotów niż na rynku pieniężnym”⁹.

„Rynek kapitałowy można zdefiniować jako rynek kapitałów średnio i długoterminowych, na którym kapitał jest lokowany i pozyskiwany poprzez emisję instrumentów finansowych o terminie trwania dłuższym niż jeden rok”¹⁰.

Rynek kapitałowy umożliwia przepływ kapitału między jego właścicielami (inwestorami) a użytkownikami (emitentami).

Warto zwrócić uwagę, że na rynku kapitałowym występuje wysoki stopień ryzyka, z uwagi na długie okresy zwrotu z zainwestowanego kapitału. Na ryzyko może wpływać wiele czynników wynikających z procesów gospodarczych (kryzysy, inflacja, zmiany kursów walut itp.).

Ważną cechą różniącą rynek kapitałowy od rynku pieniężnego jest fakt, że stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału jest relatywnie wysoka w długich okresach czasu, chociaż ulega ciągłym wahaniom. Wynika to w dużej mierze z sytuacji finansowej (emitentów, którzy inwestują uzyskane kapitały mniej lub bardziej efektywnie).

Nie zapominajmy, że rynek kapitałowy jest rynkiem konkurencyjnym. Konkurencja na tym rynku to wszystkie występujące podmioty: domy maklerskie, fundusze inwestycyjne, jednostki samorządu terytorialnego, osoby fizyczne. Wszyscy emitenci papierów wartościowych poszukują inwestorów.

Emitenci muszą spełnić warunki, aby Komisja Nadzoru Finansowego dopuściła do obrotu publicznego ich papiery wartościowe.

3.3. Rynek walutowy

Rynek walutowy spełnia szereg ważnych funkcji w gospodarce¹¹:

- umożliwia porównanie krajowych cen towarów, usług i instrumentów finansowych z cenami występującymi w innych krajach,

⁹ W. Dębski, op. cit., s. 95.

¹⁰ J. Czekaj, op. cit., s. 11.

¹¹ E. Pietrzak, P. Kowalewski, *Rynek walutowy* w pracy zb. *System finansowy w Polsce*, op. cit.

- dzięki porównywalności cen w skali międzynarodowej przyczynia się do rozwoju handlu zagranicznego poszczególnych krajów,
- ustalone na rynku walutowe kursy dewizowe są najważniejszą ceną w każdej otwartej gospodarce rynkowej oraz gospodarce światowej,
- umożliwia dokonywanie transferu siły nabywczej między danym krajem i światem zewnętrznym,
- rządy realizują cele polityki gospodarczej, a w szczególności polityki pieniężnej oraz polityki kursowej.

„Współczesny rynek walutowy jest przede wszystkim rynkiem typu over-the-counter (OTC-market), czyli rynkiem zdecentralizowanym pod względem technicznym i ekonomicznym. Jest on w istocie „siecią (gęstniejącą) rozrzuconych po całym świecie i połączonych ze sobą telekomunikacyjnie (telefonami, teleksami, radiem, telefaksem) czy za pośrednictwem komputerów banków, niektórych niebankowych instytucji finansowych oraz firm brokerskich”¹².

Rynek walutowy spełnia trzy ważne zadania:

- Pierwsze zadanie polega na transferze siły nabywczej w formie pieniężnej między różnymi krajami, w których funkcjonują odrębne systemy pieniężne,
- Zadanie drugie polega na stworzeniu możliwości niewyrównywania obrotów zagranicznych,
- Zadanie trzecie polega na zabezpieczeniu pewnej części zagranicznego majątku finansowego przed zmniejszeniem w wyniku zmian kursów walut¹³.

„Na rynek walutowy składają się transakcje polegające na kupnie i sprzedaży walut oraz instrumentów finansowych wycenionych w innej walucie niż krajowa. Celem funkcjonowania rynku walutowego jest umożliwienie swobodnego przepływu funduszy pomiędzy krajami o różnych walutach oraz określenie ceny waluty jednego kraju wyrażonej w walucie innego kraju”¹⁴.

Rynki walutowe ze względu na uczestniczące w nim podmioty oraz skalę obrotów dzielą się na:¹⁵

- detaliczne rynki walutowe (usługi kantorowe) – sprzedaż i kupno

¹² K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, PWN, 2002, s. 159.

¹³ Zagadnienia te omawia szerzej K. Zabielski, op. cit., s. 160-162.

¹⁴ J. Czekaj, op. cit., s. 19.

¹⁵ M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, 2007, s. 259.

walut przez banki i kantory (rynk zanikające wraz z rozwojem bezgotówkowych form płatności w kraju i za granicą),

- międzybankowe, hurtowe oraz krajowy rynek walutowy (FOREX),
- międzynarodowe rynki walutowe.

Aby powstał rynek walutowy konieczna jest wymienialność waluty danego kraju. Może to być wymienialność wewnętrzna, zewnętrzna, według wymagań MFW, pełna itp. Państwo danego kraju musi prowadzić politykę kursową według określonych zasad. Może to być kurs stały, płynny, równowagi itp.

3.4. Rynek instrumentów pochodnych

Instrumenty pochodne są różnie definiowane w literaturze. Warto przytoczyć niektóre z definicji:

„Instrumenty pochodne (inaczej: derywaty – financial derivatives) to w najogólniejszym znaczeniu takie instrumenty finansowe, których wartość zależy od wartości innych aktywów, na które instrumenty te zostały wystawione.

Z kolei aktywa, na które instrumenty pochodne są wystawione, nazywają się instrumentami podstawowymi, bazowymi lub pierwotnymi... Do podstawowych instrumentów pochodnych należą: opcje, warranty, kontrakty forward, kontrakty futures oraz swapy (kontrakty wymiany)”¹⁶.

„Derywaty są instrumentami finansowymi opartymi na innych bardziej elementarnych instrumentach, od których zależy ich wartość. Bazą derywantów są zazwyczaj instrumenty rynku kapitałowego, takie jak akcje czy obligacje”¹⁷.

Instrumenty pochodne mają cztery zastosowania¹⁸:

- „Derywaty mogą znajdować zastosowanie jako wygodny substytut innych rodzajów inwestycji, pozostawiając ryzyko i rentowność bez zmian;
- Instrumenty pochodne mogą być wykorzystywane do zabezpieczenia innych inwestycji, redukując ryzyko im towarzyszące (ale i, niestety, rentowność tych inwestycji);

¹⁶ J. Czekaj, op. cit., s. 13.

¹⁷ R.W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora WIGPRES, Warszawa 1997, s.1.

¹⁸ W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Inżynieria finansowa*, Placet Agencja Wydawnicza, Warszawa 1999 r., s. 61.

- Instrumenty pochodne mogą być doskonałym narzędziem strategii spekulacyjnych, aby zwiększyć ryzyko i rentowność poprzez wykorzystanie efektu dźwigni;
- Instrumenty pochodne stanowią podstawę inżynierii finansowej.

Inżynieria finansowa oznacza zastosowanie instrumentów pochodnych w zarządzaniu ryzykiem.

Instrumenty pochodne dzielą się według różnych kryteriów.

Według rodzaju transakcji:

- transakcje terminowe (forwards),
- transakcje futures,
- opcje,
- swapy,
- pochodne lub kombinacje wyżej wymienionych transakcji.

Według rodzaju instrumentu pierwotnego, oparte na:

- stopach procentowych,
- cenach akcji,
- indeksach cen akcji,
- walutach,
- fizycznych towarach,
- nietypowych instrumentach pochodnych (np. klęski żywiołowej).

Według kryterium organizacji handlu – wyróżnia się tu pochodne instrumenty finansowe:

- giełdowe,
- pozagiełdowe.

W literaturze podkreśla się społeczną rolę instrumentów pochodnych. Są one pomocne w zarządzaniu ryzykiem. Pozwalają wielu firmom na podejmowanie działań, które byłyby niemożliwe bez tych narzędzi.

Obrót instrumentami pochodnymi dostarcza ogólnie dostępnej informacji na temat wartości określonych aktywów, jak również na temat kierunku, w którym zmierza gospodarka¹⁹.

¹⁹ Por. R.W. Kolb., op. cit., s. 14.

3.5. Rynek pierwotny i wtórny

3.5.1. Funkcje rynku pierwotnego

Rynek pierwotny stwarza dla podmiotów gospodarczych możliwość pozyskiwania kapitałów w drodze emisji papierów wartościowych. Na rynku tym oferowane są po raz pierwszy inwestorom papiery wartościowe przez emitentów, którzy zgłaszają zapotrzebowanie na kapitał. W ten sposób rynek łączy użytkowników kapitału z jego dostawcami. Emitenci papierów wartościowych dokonują transakcji za pośrednictwem biur maklerskich. Po sprzedaży wyemitowanych papierów wartościowych pierwszym nabywcom, rynek ten wygasa.

Wprowadzenie papierów wartościowych w ofercie publicznej na rynek publiczny wymaga spełnienia szeregu warunków. Rynek ten jest ściśle regulowany²⁰. O dopuszczeniu papierów wartościowych na rynek kapitałowy decyduje Komisja Nadzoru Finansowego. Jednym z podstawowych dokumentów jest właściwie przygotowany prospekt emisyjny.

Prospekt emisyjny zawiera szeroki zestaw informacji zawarty w 25 obszarach. Po zatwierdzeniu prospektu zostaje on podany do publicznej wiadomości.

W ofercie publicznej następuje ustalenie ceny emisyjnej i terminu subskrypcji. Do subskrypcji otwartej mają zastosowanie przepisy Kodeksu Spółek Handlowych.

Jeżeli emitent jest dobrze notowany na rynku, wszystkie oferowane do sprzedaży papiery wartościowe zostają pokryte. Trudno na rynku pierwotnym mówić o obrocie papierami wartościowymi. Występują tam jedynie transakcje kupna-sprzedaży. Właściwy obrót papierami wartościowymi następuje na rynku wtórnym.

3.5.2. Rynek wtórny

Wtórny rynek papierów wartościowych stanowi niezbędne uzupełnienie rynku pierwotnego. Transakcje dotyczą walorów znajdujących się na rynku. Inwestorzy kupują je od poprzednich właścicieli, którzy nabyli je na rynku pierwotnym lub później. Na rynku tym ceny papierów wartościowych są kształtowane pod wpływem zmian w podaży i popycie.

Rynek wtórny spełnia szereg ważnych funkcji:

- umożliwia wymianę walorów między inwestorami,

²⁰ Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz spółkach publicznych. Dz.U. z 2005 r. nr 184, z 2006 r. nr 157 oraz z roku 2007 nr 235. Ustawa dokonuje wdrożenia szeregu dyrektyw Unii Europejskiej.

- stwarza możliwości zamiany nabytych walorów na gotówkę,
- daje szansę osiągania zysków z dokonywanych lokat ze wzrostu cen i stóp procentowych,
- stwarza mechanizm przepływu kapitałów między ważnymi sferami działalności gospodarczej,
- weryfikuje efektywność pracy emitentów i stwarza im warunki do nowej emisji walorów,
- umacnia pozycję i prestiż firm, których walory są wysoko notowane na rynku i zapewniają inwestorom efektywność lokat,
- stymuluje procesy efektywnościowe u emitentów, są oni zainteresowani w utrzymywaniu wysokiego kursu swoich papierów wartościowych.

W literaturze wymienia się trzy funkcje rynku wtórnego²¹:

- mobilizacja kapitału,
- transformacja kapitału,
- ocena kapitału.

Nie trudno zauważyć, że wtórny rynek papierów wartościowych odzwierciedla zachodzące zmiany w koniunkturze gospodarczej.

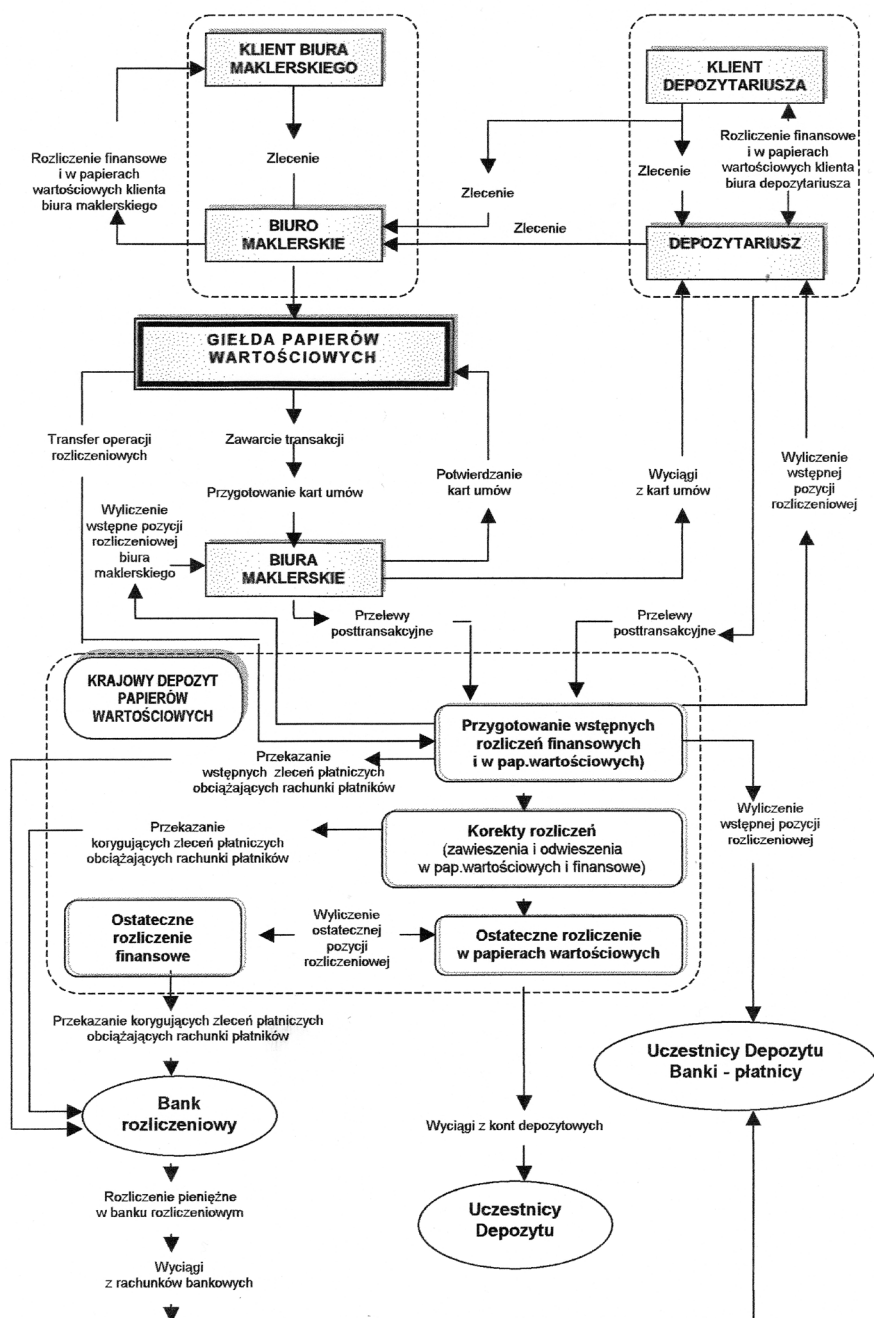
Rynek wtórny papierów wartościowych, podobnie jak rynek pierwotny dzieli się na rynek publiczny i rynek prywatny.

Transakcje rynku wtórnego są przeprowadzane przede wszystkim na giełdzie papierów wartościowych. Jest to podstawowa instytucja rynku wtórnego. Na rynku wtórnym funkcjonuje również zorganizowany rynek pozagiełdowy zorganizowany przez różne instytucje finansowe.

Rozliczenie transakcji giełdowych obrazuje schemat na następnej stronie:

²¹ J. Socha, *Rynek, giełda, inwestycje*, Olimpus, Warszawa 1999, s. 16.

Rozliczenie transakcji giełdowych



Źródło: Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA.

4. Uczestnicy rynków finansowych²²

W literaturze przedmiotu wyróżnia się kilka grup uczestników rynków finansowych, a mianowicie:

- instytucje regulujące i nadzorujące rynki finansowe,
- instytucje organizujące obrót instrumentami finansowymi,
- wszyscy emitenci występujący na rynku pierwotnym oferujący do sprzedaży wyemitowane walory,
- inwestorzy indywidualni i zbiorowi dysponujący nadwyżkami kapitałów poszukujących efektywnego ich ulokowania,
- instytucje finansowe pośredniczące w zawieranych transakcjach finansowych.

4.1. Emitenci papierów wartościowych

Najważniejszą grupą emitentów papierów wartościowych są przedsiębiorstwa: produkcyjne, handlowe, usługowe i budowlane. Jednym z wielu źródeł pozyskiwania kapitału jest emisja papierów wartościowych. Mogą to być, i z reguły są, akcje i obligacje. Zdobywane tą drogą kapitały mogą służyć finansowaniu działalności bieżącej lub inwestycyjnej. Emisja akcji jest korzystną formą gromadzenia kapitału. Nie podlega on zwrotowi, jest opłacany w formie dywidend. Emitentami papierów wartościowych mogą być tylko przedsiębiorstwa posiadające status prawny spółki akcyjnej.

Drugą ważną grupą emitentów papierów wartościowych stanowią **instytucje finansowe** – są to przedsiębiorstwa mające najczęściej status prawny spółek akcyjnych. Emisja papierów wartościowych jest formą gromadzenia kapitałów. Banki mają emitować obligacje, akcje lub kwity depozytowe. Fundusze inwestycyjne pozyskują kapitał w drodze emisji jednostek uczestnictwa lub certyfikatorów inwestycyjnych. Firmy ubezpieczeniowe sprzedają różnego rodzaju polisy. Fundusze emerytalne określają zobowiązania wobec członków funduszy za pomocą jednostek rozrachunkowych. W rezultacie tej grupy emitentów powstają różnego rodzaju papiery wartościowe.

Ważnym emitentem papierów wartościowych jest rząd. Uzyskane tą drogą środki są przeznaczone na finansowanie deficytu budżetowego i obsługę długu publicznego. Papiery te są krótko i długoterminowe.

Kolejnym ważnym emitentem papierów wartościowych (głównie obligacji) są jednostki samorządu terytorialnego. Zgromadzone tą drogą środki są przeznaczone na finansowanie deficytu budżetowego lub na inwestycje różnego charakteru.

²² J. Czekaj, op. cit., W. Dębski, op. cit., M. Górski, op. cit.

Występują tu ustawowe ograniczenia dotyczące wysokości zaciąganych zobowiązań przez jednostki samorządowe.

Ostatnią grupą emitentów papierów wartościowych są podmioty zagraniczne. Mogą one oferować do sprzedaży emitowane papiery wartościowe. Możliwości takie występują w warunkach swobodnego przepływu kapitałów.

Do pośrednich emitentów papierów wartościowych zaliczane są gospodarstwa domowe. Dzięki zaciąganim kredytom, głównie hipotecznym, banki mogą emitować papiery wartościowe.

4.2. Inwestorzy

Najważniejszą grupą uczestników rynku kapitałowego są inwestorzy. To wszystkie osoby fizyczne i prawne, które dysponują nadwyżkami wolnych kapitałów i udostępniają je podmiotom zgłaszającym popyt (zapotrzebowanie) na kapitał. Inwestorzy warunkują istnienie rynku kapitałowego. Dzięki inwestorom poszukującym efektywnych lokat kapitałowych następują przepływy kapitałów do dziedzin o wysokich stopach zwrotu.

Wiodącą grupą uczestników rynku kapitałowego są przedsiębiorstwa.

„Przedsiębiorcy lokują fundusze najpierw w najbardziej korzystnych przedsięwzięciach gospodarczych (zapewniających najwyższy stosunek nadwyżek finansowych do zaangażowanego kapitału), po ich wyczerpaniu przechodzą do realizacji przedsięwzięć mniej korzystnych i tak dalej, w rezultacie każdy kolejny nakład kapitału (krańcowy) jest mniej produktywny w sensie wytwarzania nadwyżek finansowych niż poprzedni – krańcowa produktywność kapitału maleje”²³.

Przy zrównaniu stopy procentowej na rynku funduszy pożyczkowych z krańcową stopą produktywności kapitału, ustaje zapotrzebowanie na fundusze ze strony przedsiębiorców.

Niezależnie od rodzaju instrumentu finansowego inwestorzy angażują kapitały w celu osiągnięcia dochodu o wysokiej stopie zwrotu.

Następną ważną grupą uczestników rynku kapitałowego są gospodarstwa domowe (osoby fizyczne). Pomijamy tu aktywa gospodarstw domowych w spółkach akcyjnych i innych funduszach uczestnikach rynku kapitałowego.

Udział gospodarstw domowych w inwestowaniu w instrumenty rynku kapitałowego może być różny. Zależy to m.in. od:

- poziomu zamożności gospodarstw domowych,
- skłonności do oszczędzania i lokowania nadwyżek w papiery wartościowe,

²³ Z. Fedorowicz, *Finanse przedsiębiorstwa*, SGH, Poltex, Warszawa 1994, s. 26.

- poziomu posiadanej wiedzy na temat szans jakie stwarza rynek kapitałowy, efektywności funkcjonowania emitentów przejawiającej się w wynikach finansowych..

Do głównych inwestorów na rynku kapitałowym jest sektor instytucji finansowych. Instytucje dysponują funduszami pieniężnymi innych podmiotów występujących na rynkach finansowych. Dotyczy to głównie gospodarstw domowych. Instytucje finansowe jako pośrednicy finansowi gromadzą oszczędności innych podmiotów i inwestują je w aktywa przynoszące dochód. Są to banki, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne. Obowiązują tu normy oszczędnościowe, wynikające z uregulowań prawnych. Należy zwrócić uwagę, że ostatnio efektywność lokat w fundusze inwestycyjne drastycznie się obniżyła.

Kolejną grupą inwestorów na rynku finansowym są inwestorzy zagraniczni. Mają oni możliwość, w ramach swobody przepływu kapitałów, lokowania swoich kapitałów w instrumenty finansowe w innym dowolnym kraju Unii Europejskiej. Kapitały zagraniczne napływają z krajów wysoko rozwiniętych dysponujących wolnymi kapitałami do krajów o niższym poziomie rozwoju, odczuwającymi brak kapitałów własnych. Napływ kapitałów zagranicznych przyczynia się do rozwoju gospodarczego tych krajów.

4.3. Pośrednicy finansowi

Instytucje pośredniczące są przedsiębiorstwami świadczącymi usługi na rzecz podmiotów dysponującymi oszczędnościami oraz podmiotów poszukujących kapitałów na finansowanie swej działalności. Głównym zadaniem instytucji finansowych jest ułatwianie przepływu kapitałów od podmiotów posiadających wolne fundusze pieniężne do podmiotów deficytowych.

Instytucje finansowe tworzą instrumenty, które umożliwiają lokaty nadwyżek pieniądza inwestorom a podmiotom deficytowym zaciąganie pożyczek.

Do instytucji pośredniczących należą:

4.3.1. Banki

Banki są traktowane jako przedsiębiorstwa usługowe. Ich głównym przedmiotem działalności jest przejmowanie depozytów od osób fizycznych i podmiotów gospodarczych i udzielanie kredytów. Banki wykonują również inne czynności wynikające z prawa bankowego.

We współczesnej gospodarce rynkowej występuje kilka rodzajów banków wykonujących różnego rodzaju czynności²⁴.

²⁴ M. Górski, op. cit.; J. Czekaj, op. cit.; W.L. Jaworski (praca zb.), *Współczesny bank*, Poltext, Warszawa 200, B. Pietrzak (w pracy zb.), *System bankowy*, op. cit.

- **Banki depozytowo-kredytowe** – są to banki komercyjne, których głównym przedmiotem działalności jest gromadzenie depozytów i udzielanie kredytów. Banki te wykonują również inne czynności operacyjne.
- **Banki uniwersalne** – prowadzące szeroką działalność usługową na rzecz osób fizycznych i podmiotów gospodarczych. Udzielają kredytów konsumpcyjnych obrotowych i inwestycyjnych. Przykładem takiego banku jest Bank PKO BP S.A.
- **Banki inwestycyjne** – poza udzielaniem kredytów prowadzą usługi brokerskie, doradztwo inwestycyjne itp.
- **Banki specjalistyczne** takie np. jak:
 - detaliczne i hurtowe,
 - hipoteczne,
 - elektroniczne,
 - banki finansujące wybrane dziedziny gospodarki (rolnictwo, handel, ochronę środowiska, handel zagraniczny itp.)
- **Bank centralny** – jest bankiem banków. Jest określany jako:
 - bank emisyjny,
 - bank banków,
 - bank państwa.

Bank centralny jest odpowiedzialny za prowadzenie polityki pieniężnej i polityki kursowej.

Podstawowymi instrumentami polityki pieniężnej są:

- stopa rezerwy obowiązkowej,
- stopy procentowe banku centralnego,
- kursy walutowe,
- operacje otwartego rynku²⁵.

Bankowi centralnemu przysługuje ustawowe prawo i monopol emisji pieniądza gotówkowego. Funkcje banku centralnego (NBP) ulegną zmianie po przystąpieniu Polski do strefy euro.

²⁵ M. Górski, op. cit., s. 101.

4.3.2. Zakłady i firmy ubezpieczeniowe²⁶

Zakłady (towarzystwa) i firmy ubezpieczeniowe są przedsiębiorstwami o charakterze komercyjnym. Ich działalność polega na przyjmowaniu zobowiązania do wypłacenia, w zamian za składkę ubezpieczeniową, określonej kwoty pieniężnej w razie zajścia wypadku ubezpieczeniowego. Oznacza to, że zadaniem firm ubezpieczeniowych jest ochrona ubezpieczeniowa.

Zakłady ubezpieczeniowe dzielą się na:

- **Publiczne zakłady ubezpieczeniowe** – działają one na zasadach pozarynkowych. Podstawą ich działalności są regulacje prawne, które nakładają obowiązek ubezpieczenia. Realizują one politykę społeczną i gospodarczą państwa. Zakłady te mogą przybierać formy spółek kapitałowych.
- **Prywatne zakłady ubezpieczeniowe** – dzielą się na:
 - przedsiębiorstwa komercyjne nastawione na zysk i dzielą się na:
 - firmy ubezpieczeń na życie,
 - firmy ubezpieczeń majątkowych,
 - zakłady nie nastawione na zysk. Są to wspólnoty ubezpieczeniowe: formy zrzeszeń lub towarzystw ubezpieczeń wzajemnych. Ubezpieczający stają się równocześnie udziałowcami towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych. Ta forma ubezpieczeń ma już długą tradycję.

Poza działalnością ubezpieczeniową zakłady ubezpieczeń prowadzą działalność przewencyjną i finansową.

Działalność przewencyjna ma na celu przeciwdziałanie następstwom wypadków ubezpieczeniowych, a także ograniczanie ich negatywnych skutków dla ubezpieczających się podmiotów gospodarczych i osób fizycznych.

Działalność finansowa polega na inwestowaniu zgromadzonych funduszy w instrumenty finansowe na rynku kapitałowym. Z tego względu firmy ubezpieczeniowe należą do najważniejszych inwestorów instytucjonalnych na rynkach finansowych.

Firmy ubezpieczeniowe oferują klientom szeroki wachlarz różnego rodzaju ubezpieczeń. Ubezpieczenia te można pogrupować na:

²⁶ E. Łopacińska, *Zreformowany ZUS, ubezpieczenia według nowych zasad*, KOMPAP S.A., Warszawa 1999; Praca zb. pod red. A. Wasiewicza, *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, wyd. Branta, Bydgoszcz 1999.

- **ubezpieczenia o charakterze publicznym.**

Tego rodzaju ubezpieczenia działają na zasadzie przymusu państwowego i mają pełną gwarancję skarbu państwa. Zaliczymy tu ubezpieczenia emerytalne, rentowe, zdrowotne i inne.

- **ubezpieczenia prywatne** – dzielą się na majątkowe i osobowe.

Ubezpieczenia majątkowe dotyczą obiektów materialnych. Niektóre z nich mają charakter obowiązkowy (dotyczy to O.C., budynków mieszkalnych i innych obiektów od ognia i innych zdarzeń losowych).

- **ubezpieczenia osobowe** – dotyczą na przykład ubezpieczeń: na życie, zdrowie, utraty zdolności do pracy itp.

Ubezpieczenia osobowe prowadzą liczne firmy ubezpieczeniowe, krajowe i zagraniczne.

4.3.3. Fundusze inwestycyjne²⁷

„Fundusze inwestycyjne są jednym z podstawowych segmentów rynku finansowego. Ich liczne zalety, wielość rodzajów i szeroka dostępność sprawiają, że fundusze zajmują ważne miejsce wśród różnych form alokowania oszczędności i wolnych środków obrotowych. Pełniąc na rynku kapitałowym funkcję pośredników finansowych, emitentów lub inwestorów instytucjonalnych, fundusze inwestycyjne reprezentują zarówno podaż, jak i popyt na kapitał pieniężny, urzeczywistniając przy tym podstawowy cel swojej działalności – osiągnięcie korzyści finansowych w ramach wspólnego inwestowania”²⁸.

Przytoczony dość obszerny cytat wyraźnie charakteryzuje fundusze inwestycyjne, ich przedmiot i zakres działalności na rynku finansowym.

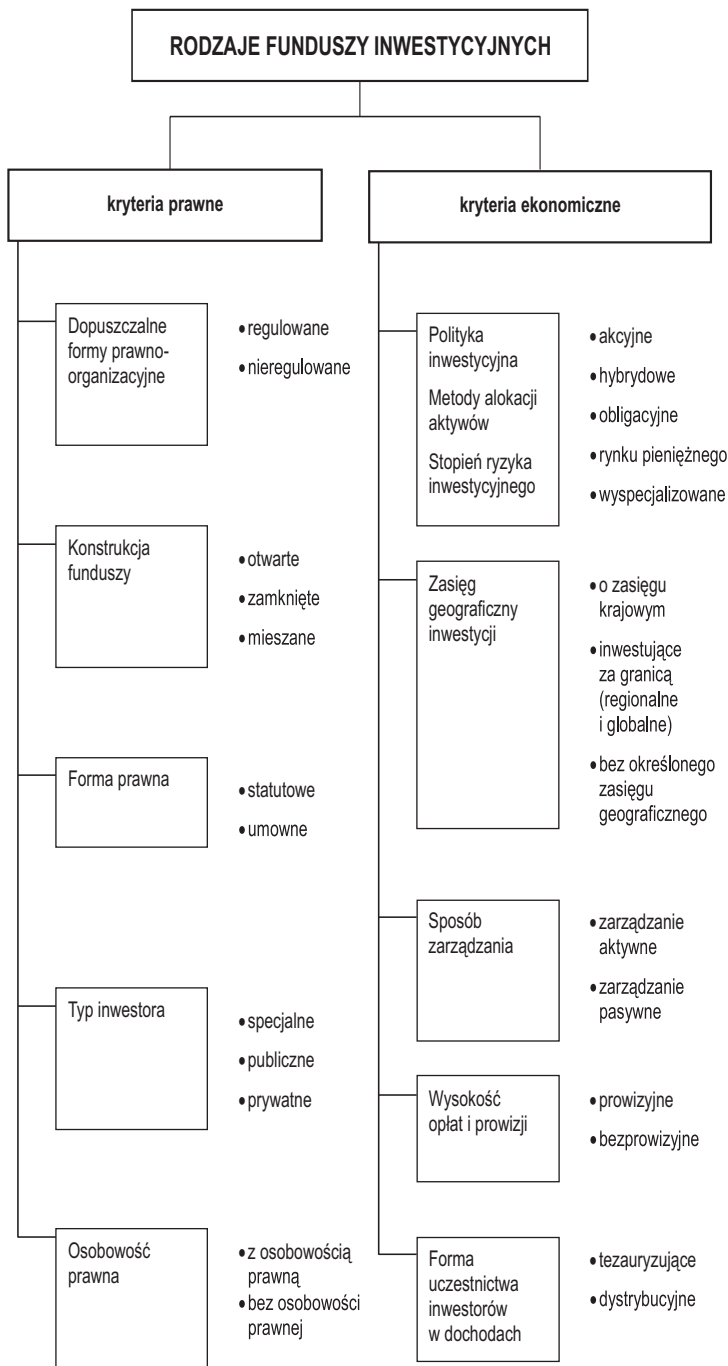
Na rynku występują różnego rodzaju fundusze inwestycyjne. Są one grupowane według dwóch kryteriów: prawnych i ekonomicznych.

²⁷ Ustawa o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. nr 146/2004,

K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006;

N. Bończyk, *Rola funduszy inwestycyjnych w warunkach globalizacji*, Wyd. SGH, Warszawa 2008 r.; J. Czekaj, op. cit.; W. Dębski, op. cit.

²⁸ K. Gabryelczyk, op. cit., s. 13.



Źródło: K. Gabryelczyk, op. cit., s. 42.

A. Kryteria prawne

Do podstawowych kryteriów prawnych klasyfikujących fundusze inwestycyjne należą:

- kryterium dopuszczalnych form prawno-organizacyjnych,
- kryterium konstrukcji funduszu,
- kryterium formy prawnej funduszu,
- kryterium typu inwestora,
- kryterium osobowości prawnej.

Według kryterium form organizacyjno-prawnych wyróżnia się;

- **fundusze inwestycyjne regulowane** (według odrębnych uregulowań prawnych)
- **fundusze inwestycyjne nieuregulowane** (inne obowiązujące przepisy).

Według kryterium konstrukcji funduszu wyodrębnia się;

- **fundusze otwarte** – zbywają one tzw. jednostki uczestnictwa, które nie są papierami wartościowymi, nie są zbywalne dla osób trzecich i nie mogą być przedmiotem obrotu wtórnego. Każdy inwestor może wycofać się z udziału w każdej chwili odsprzedając jednostki uczestnictwa funduszowi. Jednostki te są następnie umarzane.
- **fundusze zamknięte** – udziały w tych funduszach są nazywane certyfikatami inwestycyjnymi lub akcjami. Są emitowane przy powstawaniu funduszu, są papierami wartościowymi. Liczba udziałów i uczestników funduszu jest stała. Fundusz nie skupuje własnych certyfikatów lub akcji. Są one przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. Fundusze zamknięte są bardziej efektywne od funduszy otwartych.
- **fundusze mieszane** – łączą w sobie cechy funduszy otwartych i zamkniętych. Podobnie jak fundusze zamknięte emitują określoną liczbę certyfikatów inwestycyjnych. Z tego względu wielkość kapitału i liczba inwestorów są ograniczone i stałe.

Po spełnieniu określonych warunków fundusze mają obowiązek wykupywania, a następnie umarzania udziałów inwestorów na ich żądanie. Udziały w funduszu najczęściej mają formę akcji, które są przedmiotem obrotu wtórnego.

Według formy prawnej funduszu wyróżnia się:

- **fundusze statutowe** – działają według zasad spółek akcyjnych. Uczestnicy funduszu mają prawo głosu, prawo do dywidendy, do majątku spółki w razie jej likwidacji. Występuje tu większe ryzyko akcyjne. Wyróżniamy kilka rodzajów według kryteriów strategii inwestowania.

- **Fundusze umowne** – charakteryzują się tym, że majątek funduszu jest oddzielony od majątku spółki inwestycyjnej.

Spółka inwestycyjna może zarządzać wieloma funduszami. Zaleta funduszy wyraża się w tym, że uczestnik może w ramach jednego towarzystwa wybrać fundusz o odpowiedniej strategii sterowania.

Według kryterium typu inwestowania, wyróżnia się:

- **fundusze powszechne** – uczestnikami tych funduszy mogą być osoby fizyczne, firmy lub instytucje dysponujące wolnymi środkami pieniężnymi.

Fundusze te mają najczęściej charakter otwarty i umowny. Odzwierciedlają one ideę zbiorowego inwestowania,

- **fundusze specjalne** – są przeznaczone dla ograniczonego kręgu odbiorców, jak banki, zakłady ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundacje itp.
- **fundusze prywatne** – są to fundusze zamknięte, przeznaczone do wybranych inwestorów.

Według kryterium osobowości prawnej wyróżnia się:

- **fundusze inwestycyjne** mające osobowość prawną. Są to z reguły spółki prawa handlowego.
- **fundusze bez osobowości prawnej** – są to fundusze umowne, w których oddzielony jest majątek zarządzającego od majątku funduszu.

B. Kryteria ekonomiczne

- **Kryterium polityki inwestycyjnej, metod alokacji aktywów i ryzyka.** Wyróżnia się tu fundusze specjalistyczne takie jak:
 - fundusze akcyjne,
 - fundusze hybrydowe,
 - fundusze obligacyjne,
 - fundusze rynku pieniężnego, fundusze wyspecjalizowane (branżowe, nieruchomości, holdingowe itp.).
- **Kryterium zasięgu geograficznego.**

Zalicza się tu fundusze inwestujące zagranicą oraz bez określonego zasięgu geograficznego.

- **kryterium sposobu zarządzania** – zalicza się tu fundusze zarządzane aktywnie i pasywnie.
- **kryterium wysokości opłat i prowizji** – zalicza się tu fundusze prowizyjne i bezprowizyjne.
- **kryterium formy uczestnictwa inwestorów w dochodach**. Występują tu fundusze tezauryzujące i dystrybucyjne.

4.3.4. Fundusze emerytalne²⁹

Ubezpieczenia społeczne obejmują:

- ubezpieczenia emerytalne,
- ubezpieczenia rentowe,
- ubezpieczenia w razie choroby i macierzyństwa,
- ubezpieczenia z tytułu wypadków przy pracy i chorób zawodowych.

System emerytalny składa się z trzech filarów.

- **Filar pierwszy** – jest określany jako pay-as-you-go-system partycypacyjny. Osoby pracujące opłacają składki, które następnie są przeznaczane na finansowanie bieżących emerytur. Jest to system przymusowy prowadzony przez państwo (przez ZUS).
- **Filar drugi** – jest to system kapitałowy. Każdy pracownik wpłaca składki na własne konto w funduszu emerytalnym. Składki te są następnie inwestowane w celu pomnożenia kapitału, który stanowi źródło wypłaty świadczeń po przejściu ubezpieczonego na emeryturę. Największe zagrożenie systemu kapitałowego to wysoka inflacja i kryzysy finansowe.
- **Filar trzeci** – obejmuje ubezpieczenia dodatkowe. Mają one uzupełnić świadczenia z filarów obowiązkowych.

4.3.5. Pozostałe instytucje finansowe

- **Firmy faktoringowe** – są to firmy pośredniczące, zwane faktorami, w rozliczeniach transakcji handlowych pomiędzy dostawcami i odbiorcami.

Istota faktoringu sprowadza się do nabywania od przedsiębiorstw (faktorańców) za określoną cenę, wierzytelności przysługujących im

²⁹ E. Łopacińska, *Zreformowany ZUS*, op.cit.; A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Lexis Nexis, Warszawa 2007 r.; J. Czekaj, op. cit.

w stosunku do dłużników (odbiorców) oraz świadczenia dodatkowych usług³⁰. Faktoring przyspiesza dopływ środków pieniężnych od faktorów.

- **Firmy leasingowe.** Leasing definiuje się jako umowa, na mocy której leasingodawca przekazuje leasingobiorcy prawo do użytkowania określonego środka trwałego, którego jest właścicielem. Za używanie tego środka właściciel pobiera ustalone w umowie opłaty.
- **Domy finansowe** – świadczą usługi polegające na udzielaniu pożyczek klientom instytucjonalnym lub indywidualnym. Nie mogą przyjmować depozytów. Najczęściej prowadzą one działalność leasingową.

5. instytucje regulujące i nadzorujące rynek finansowy

5.1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

„Jedną z najważniejszych instytucji gospodarki rynkowej jest giełda. Jest to miejsce zawierania transakcji, których cena zależy bezpośrednio od podaży i popytu. Istnieje wiele rodzajów giełd – towarowa, walutowa, zbożowa. Giełda papierów wartościowych jest szczególną instytucją finansową, podlegająca bardzo ścisłym i rygorystycznym regulacjom. Wspólnie z innymi instytucjami finansowymi tworzy tzw. rynek kapitałowy, przez wielu nazywany sercem i układem krwionośnym gospodarki. Giełdy umożliwiają przepływ kapitału od inwestorów posiadających wolne środki finansowe do tych, którzy w danym momencie ich potrzebują.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA rozpoczęła działalność 16 kwietnia 1991 roku po ponad 50-letniej przerwie. Została założona przez skarb państwa i ma formę prawną spółki akcyjnej. Akcjonariuszami GPW mogą być biura maklerskie, banki, fundusze inwestycyjne, emitenci, towarzystwa ubezpieczeniowe. Najważniejszym aktem prawnym regulującym działanie giełdy i całego rynku papierów wartościowych w Polsce jest ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (ustawa z dnia 21 sierpnia 1997. Dz.U. nr 118, poz. 754 z późniejszymi zmianami, zwana dalej Ustawą). Innymi aktami prawnymi, ważnymi z punktu widzenia funkcjonowania giełdy, są Regulamin i Statut Giełdy oraz Szczegółowe Zasady Obrotu³¹”.

Giełda traktowana jest jako miejsce:³²

- wyceny kapitału,

³⁰ K. Kreczmańska, *Faktoring w teorii i praktyce*, Bart, Warszawa 1998 r.

³¹ <http://gielda.onet.pl/poradnik.html>

³² J. Socha, op. cit., s. 159.

- oceny możliwości rozwojowych podmiotów gospodarczych,
- stanowiące barometr gospodarki,

Giełdy mogą mieć zasięg:

- międzynarodowy,
- krajowy, lokalny.

Do giełd o największym znaczeniu zaliczane są giełdy w Nowym Jorku, Tokio i Londynie.

Giełda może być prowadzona przez spółkę akcyjną.

Notowania stosowane na GPW:³³

Działający od listopada 2000 roku system notowań nosi nazwę „WARSET”, a centralny komputer tego systemu to „TANDEM”.

Notowania w systemie jednolitym obejmują kilka faz:

- akcje spółek o małej płynności,
- prawa poboru z akcji,
- prawa do akcji,
- produkty ustrukturyzowane.

Notowania ciągle obejmują instrumenty finansowe:

- akcje spółek o dużej płynności wchodzące w skład indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80, akcje Narodowych Funduszy Inwestycyjnych i inne.

Poza członkami giełd uczestnikami obrotu giełdowego są:

- animatorzy rynku,
- animatorzy emitenta,
- honorowi członkowie giełdy,
- maklerzy giełdowi,
- maklerzy nadzorujący. Obrót instrumentami finansowymi na rynku głównym odbywa się na jednym z dwóch rynków: podstawowym i równoległym.

Z dniem 30 VIII 2007 roku został uruchomiony rynek New Connect, przeznaczony dla młodych rozwijających się firm, akceptujących podwyższone ryzyko. Jest to rynek zorganizowany, prowadzony przez WGPW.

³³ J. Ząbiec, *Zasady obrotu giełdowego, Przewodnik dla inwestorów*, www.gpw.pl

5.2. Depozyt papierów wartościowych

Depozyt papierów wartościowych prowadzi ewidencję wyemitowanych papierów wartościowych, rozlicza transakcje tych papierów oraz ewidencję aktualnych ich posiadaczy.

Depozyt prowadzi rachunki domów maklerskich, które z kolei prowadzą konta swoich klientów.

5.3. Domy maklerskie

Zasadniczym przedmiotem działalności tych domów jest kupowanie i sprzedawanie papierów wartościowych na rzecz klientów. Domy takie przygotowują prospekty emisyjne, prowadzą sprzedaż papierów wartościowych na rynku pierwotnym, itp.

5.4. Firmy zarządzające aktywami

Są to firmy doradcze świadczące usługi dla inwestorów działających na rynku kapitałowym oraz dla przedsiębiorstw.

5.5. Komisja Nadzoru Finansowego³⁴

„Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu”³⁵.

REKAPITULACJA

Gospodarka rynkowa składa się z dużej liczby różnorodnych rynków, w tym rynków finansowych spełniających określone, odpowiadające im funkcje. Rynki finansowe są grupowane i analizowane według różnych kryteriów. Szczegółowe rynki finansowe stanowią segmenty ogólnego rynku finansowego. Na uwagę zasługują m.in. takie rynki jak: pieniężny, kapitałowy, walutowy i inne.

Według innego kryterium rynki dzielą się na: pierwotny, wtórny, giełdowy i pozagiełdowy.

Na rynkach finansowych występuje szereg uczestników, którzy dzielą się na: emitentów, inwestorów, pośredników finansowych i instytucje regulujące rynek finansowy.

³⁴ Ustawa z dnia 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. z 2005 r. nr 189 z 2006 r., nr 157 i 158 oraz z 2007 r. nr 50.

³⁵ Art. 4 ustawy, op. cit.

LITERATURA

1. Jan Czekaj, *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, PWN, Warszawa 2008.
2. Marian Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2007.
3. Wiesław Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, PWN, Warszawa 2007.

PYTANIA KONTROLNE

1. Podstawowe rodzaje rynków finansowych
2. Podmioty występujące na rynku finansowym
3. Inwestorzy na rynku papierów wartościowych
4. Rodzaje banków
5. Fundusze ubezpieczeń społecznych
6. Ubezpieczenia gospodarcze
7. Fundusze zbiorowego inwestowania
8. Giełda Papierów Wartościowych i jej funkcje
9. Domy maklerskie i ich funkcje
10. Nadzór nad rynkiem finansowym.

Rozdział II

WYBRANE INSTRUMENTY FINANSOWE

Uwagi wstępne

Na rynku kapitałowym wprowadzone zostały nowe regulacje na podstawie trzech ustaw:

- o obrocie instrumentami finansowymi,
- o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

Wprowadzenie tych ustaw miało na celu:

1. zwiększenie konkurencyjności na rynku kapitałowym i jego liberalizacja,
2. harmonizacja regulacji na rynku kapitałowym z prawem Unii Europejskiej,
3. kompleksowe unormowanie funkcjonowania rynku papierów wartościowych i nadzór nad tym rynkiem.

W ustawie o obrocie instrumentami finansowymi na uwagę zasługują:

- ujednolicenie i szerokie zdefiniowanie pojęcia instrumentu finansowego. Wprowadzana została nowa kategoria „maklerskie instrumenty finansowe”.
- eliminacja zasady koncentracji transakcji papierami wartościowymi na giełdzie; jej formalny monopol został złamany,
- zmiany w zakresie ogólnych warunków prowadzenia działalności inwestycyjnej,
- liberalizacja działalności maklerskiej oraz rozszerzenie zakresu tematycznego egzaminu dla maklerów papierów wartościowych,
- wprowadzenie alternatywnych systemów obrotu – szansą dla pozyskiwania kapitałów przez małe firmy itp.

W ustawie w ofercie publicznej na uwagę zasługują:

- zmiany w przygotowaniu prospektu emisyjnego. Nie będzie on wymagany, jeśli oferta jest kierowana do inwestorów kwalifikowanych lub wartość jednostkowa nominalna papierów wartościowych wy-

nosi nie mniej niż 50 tys. euro. Nowa forma prospektu jest bardziej elastyczna.

- obowiązki informacyjne spółki publicznej,
- przymusowy wykup akcji,
- pełna dematerializacja papierów wartościowych,
- znaczne pakiety akcji spółki publicznej i wezwania,
- zwiększenie odpowiedzialności administracyjnej za naruszenie obowiązków wynikających z ustawy.

W ustawie o nadzorze finansowym ustanowiony został zakres nadzoru sprawowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Ustawa określa organizację oraz tryb nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

1. Rodzaje instrumentów finansowych¹

- Papiery wartościowe, przez które rozumie się:
 - akcje, prawa poboru, prawa do akcji, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne i inne zbywalne papiery wartościowe itp.
 - inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub prawa pochodne.
- Instrumenty niebędące papierami wartościowymi takie jak:
 - tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania,
 - instrumenty rynku pieniężnego,
 - finansowe kontrakty terminowe oraz inne takie jak: umowy forward dotyczące stóp procentowych, swapy akcyjne, swapy na stopy procentowe, swapy walutowe,
 - opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, opcje na stopy procentowe, opcje walutowe i temu podobne,
 - prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy itp. oraz pochodne instrumenty towarowe,
 - inne instrumenty, jeżeli zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym państwa członkowskiego.
- Maklerskie instrumenty finansowe, takie jak: akcje, prawa poboru, prawa do akcji, obligacje itp. oraz tytuły uczestnictwa w instytu-

¹ Ustawa z dnia 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. nr 183, zmiany Dz.U. nr 104 i nr 157 z 2006 r.

cjach zbiorowego inwestowania, instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty terminowe, umowy forward, swapy, a także różne opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych.

- Instrumenty w alternatywnym systemie obrotu, organizowanego przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany wielostronny system obrotu, dokonywanego poza rynkiem regulowanym. Przedmiotem tego obrotu są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego.
- Tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania rozumiane jako papiery wartościowe lub niebędące papierami wartościowymi, reprezentujące prawa majątkowe przysługujące uczestnikom instytucji zbiorowego inwestowania.

Papiery wartościowe nie mają formy dokumentu, od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych. Następuje ich dematerializacja. Są to papiery wartościowe:

- będące przedmiotem oferty publicznej lub
- dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub
- wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu lub
- emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

Warunkiem uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej jest złożenie w jej siedzibie, na tydzień przed terminem walnego zgromadzenia, świadectwa wystawianego celem potwierdzenia uprawnień posiadacza akcji zdematerializowanych do uczestnictwa w tym zgromadzeniu. Świadectwo depozytowe wystawia na piśmie instytucja prowadząca rachunek papierów wartościowych. Są to domy maklerskie.

2. Akcje

Akcja jest najbardziej popularnym papierem wartościowym. Akcja oznacza prawo jej posiadacza do współwłasności firmy, która ją wyemitowała. Jest to wartościowy papier udziałowy. Oznacza ona udział w spółce akcyjnej. Posiadacz akcji ma określone prawa: do uczestnictwa w podziale wypracowanego przez spółkę zysku oraz majątku w przypadku jej likwidacji.

Akcja ma tę szczególną cechę, że jest narzędziem gromadzenia kapitału przez spółkę, którego nie trzeba zwracać. Zgromadzony kapitał w drodze emisji akcji nazywa się kapitałem zakładowym. Kapitał za-

kładowy jest równy iloczynowi ilości akcji sprzedanych i ich wartości nominalnej.

Każda akcja posiada trzy ceny:

- cenę nominalną,
- cenę emisyjną,
- cenę rynkową.

Cena nominalna reprezentuje wysokość kapitału zakładowego.

Cena emisyjna wyraża wartość akcji, po której akcje są sprzedawane akcjonariuszom na rynku pierwotnym.

Różnica między ceną nominalną akcji a ceną emisyjną zasila kapitał zapasowy spółki.

Cena emisyjna akcji musi być równa lub wyższa od ceny nominalnej. Wartość nominalna akcji nie może być niższa niż 1 grosz. Akcje mogą występować w formie materialnej lub zdematerializowanej.

Materialna forma akcji przybiera postać dokumentu, który zawiera następujące dane (art. 328 ksh.):

- firmę, siedzibę i adres spółki,
- oznaczenie sądu rejestrowego i numer, pod którym spółka jest wpisana do rejestru,
- datę zarejestrowania spółki i wystawienia akcji,
- wysokość dokonanej wpłaty w przypadku akcji imiennych,
- ograniczenia co do rozporządzania akcją,
- postanowienia statutu o związanych z akcją obowiązkach wobec spółki.

Dokument akcji powinien być opatrzony pieczęcią spółki oraz podpisem zarządu. Do dokumentu może być dołączony kupon dywidendowy, obcinany przy pobieraniu dywidendy.

Akcja w formie zdematerializowanej jest dokumentem w postaci zapisu elektronicznego w pamięci komputera. Taką postać posiadają prawie wszystkie akcje.

Cena rynkowa akcji prezentuje rzeczywistą wartość akcji. Cena rynkowa akcji zmienia się zgodnie z działaniem mechanizmu podaży i popytu. Ceny rynkowe akcji są podawane każdego dnia do publicznej wiadomości m.in. w prasie.

Rynkowe ceny akcji stanowią podstawę do ustalenia wartości rynkowej spółki.

Akcje dzielą się na uprzywilejowane (imienne) i zwykłe (na okaziciela).

Akcje imienne zawierają nazwisko właściciela i muszą być wpisane do księgi akcyjnej prowadzonej przez zarząd. Uprzywilejowanie akcji imiennych może dotyczyć (art. 351 ksh):

- prawa głosu (nie dotyczy spółki publicznej),
- prawa do dywidendy,
- prawa do podziału majątku w przypadku likwidacji spółki.

Zgodnie z art. 352 ksh jednej akcji nie można przyznać więcej niż 2 głosy. W przypadku zamiany takiej akcji na akcję na okaziciela uprzywilejowanie wygasa.

Uprzywilejowanie dywidendy zostało ograniczone do wysokości nie przewyższającej więcej niż połowę dywidendy przysługującej akcji na okaziciela (art. 353 § 1 ksh.).

Z akcjami imiennymi łączą się ograniczenia w ich zbywalności. Zbywalność taka może być uwarunkowana zgodą organów spółki (zarządu lub rady nadzorczej).

Akcje zwykłe (na okaziciela)

Każdy posiadacz akcji (zwykłych i imiennych) ma prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy i współdecydowania o sprawach będących przedmiotem jego obrad.

Akcjonariusz ma prawo do głosowania przy udzielaniu absolutorium dla zarządu oraz wybieranej rady nadzorczej. W ten sposób akcjonariusze mają możliwość kontrolowania zarządu i rady nadzorczej i wpływania na wyniki spółki. Akcjonariusz może być wybrany do zarządu lub rady nadzorczej spółki, której akcje posiada.

Akcjonariusze mają prawo do dywidendy. Stanowi ona część zysku netto. Zysk netto jest rozdzielany wśród akcjonariuszy w stosunku do wartości nominalnej akcji, a nie do ceny zapłaconej przez akcjonariusza.

3. Obligacje

Obligacja, podobnie jak akcja, jest papierem wartościowym. Poświadcza ona zobowiązanie dłużne emitenta wobec posiadacza obligacji. Emitent zobowiązany jest do wykupu obligacji w określonym czasie i płaceniu odsetek w ustalonych terminach. Obligacje, podobnie jak akcje mogą być papierami na okaziciela (które przeważają na rynku) albo imienne. Posiadacz obligacji nazywany jest obligatoriuszem.

Wpływy z emisji obligacji stanowią alternatywne źródło pozyskiwania kapitałów w stosunku do kredytu i kapitału akcyjnego.

W uregulowaniach prawnych, dla celów bezpieczeństwa wprowadzono instytucję powiernika, którym może być bank. Reprezentuje on posiadaczy obligacji, zaś emitent zostaje zobowiązany do podpisania z nim umowy powierniczej, która obejmuje²:

- obsługę obligacji w momencie ich emisji,
- określenie warunków ich wygaśnięcia,
- określenie obowiązków emitenta włącznie ze specyficznymi dla danej umowy zadaniami.

Obligacje emitują:

- rząd,
- jednostki komunalne,
- niektóre przedsiębiorstwa, w tym przedsiębiorstwa użyteczności publicznej.

4. Listy zastawne

Są to papiery wartościowe zaliczane do najbardziej zabezpieczonych. Zabezpieczeniem jest hipoteka, która ma pierwszeństwo przed hipoteką zastawową.

Listy zastawne są emitowane przez banki hipoteczne na podstawie wierzytelności z tytułu udzielonych kredytów hipotecznych. Służą one refinansowaniu udzielonych kredytów. W tym celu banki hipoteczne emitują listy zastawne, które spełniają rolę narzędzi gromadzenia kapitałów na rynku papierów wartościowych. Omawiane listy mają długie terminy wykupu. Dzięki temu banki hipoteczne dysponują kapitałem długoterminowym, który stanowi źródło udzielania długoterminowych kredytów hipotecznych. W listy zastawne inwestuje szereg instytucji finansowych, takich na przykład jak: fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeniowe itp.

Źródłem wykupu listów zastawnych są spłaty kredytów hipotecznych. Listy zastawne mogą być imienne lub na okaziciela, mogą być emitowane w formie materialnej lub zdematerializowanej. Realna wartość listów zastawnych zależy od realnej wartości zabezpieczenia kredytów hipotecznych³. Nie zapominajmy o przyczynach kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych (USA), który stał się kryzysem światowym. Nie można tym samym twierdzić, że listy zastawne zawsze należą do najbardziej zabezpieczonych papierów wartościowych.

² Ustawa z 29.06.1995 r. o obligacjach (Dz.U. 1995 nr 83 oraz jej nowelizacja z 29.06.2000 r. (Dz.U. 2000 nr 60).

³ Ustawa z 29.08.1997 r. o listach zastawnych i listach hipotecznych, Dz.U. 1997, nr 140 z późn. zm.

5. Kontrakty terminowe – instrumenty pochodne

5.1. Uwagi wstępne

„Kontrakt terminowy jest stosunkiem umownym, który trwa od zawarcia umowy (otwarcia kontraktu) do jej rozliczenia (zamknięcia kontraktu). Otwarcie kontraktu określa się dla jego nabywcy terminem «otwarcie długiej pozycji», co oznacza możliwość pozyskania w aktywach odpowiedniego instrumentu bazowego w przyszłości w momencie zamykania kontraktu. Moment ten dla sprzedawcy kontraktu oznacza «otwarcie krótkiej pozycji», co z kolei oznacza przyjęcie zobowiązania do dostawy instrumentu bazowego w przyszłości”⁴. Są to należności i zobowiązania pozabilansowe⁵.

Kontrakty terminowe są zawierane w celu zmniejszenia ryzyka zmian warunków rynkowych w przyszłości.

Z punktu widzenia uregulowań prawnych kontrakty terminowe dzieli się na:

- **Bezwarunkowe** – są one wiążące dla obu stron transakcji. Zawsze następuje ich zamknięcie i rozliczenie. Należą tu kontrakty **forwards** i **futures** oraz typu **swap**.
- **Warunkowe** – są one wiążące dla jednej ze stron umowy (sprzedawcy). Dla drugiej strony (nabywcy) są prawem, z którego może w określonych okolicznościach skorzystać. Prawem nabywcy jest zamknięcie kontraktu instrumentu finansowego i jednostronnym zobowiązaniem sprzedawcy. Do tej grupy kontraktów należą kontrakty opcyjnie: opcja call (prawo zakupu) i opcja put (prawo sprzedaży). Nabywca kontraktu może zrealizować swoje prawo w zależności od sytuacji na rynku w czasie obowiązywania kontraktu.

Z punktu widzenia sposobu zamykania i rozliczania kontraktu terminowego wyróżnia się.

- **Kontrakty rzeczywiste** – w których dostawa instrumentu jest celem kontraktu i zamyka go w momencie realizacji. Należą tu kontrakty forwards, a także niektóre futures, opcje call i opcje put.
- **Kontrakty nierzeczywiste** – w kontraktach tych w momencie zamknięcia nie występuje dostawa instrumentu przez sprzedawcę. Rozliczenia dokonuje się przez clearing. Oznacza to wyrównania różnicy pomiędzy kursem terminowym i kursem spot w momencie

⁴ M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2007, s. 306.

⁵ Por. J. Śliwa, *Zarządzanie finansami w złożonych organizacjach gospodarczych*, WZ UW, 2007, s. 467.

zamykania transakcji; nabywca może otrzymać różnicę od sprzedawcy, jeżeli kurs terminowy jest niższy od kursu spot. W odwrotnej sytuacji nabywca płaci różnicę na rzecz sprzedawcy kontraktu. Należą tu kontrakty takie jak: futures i swapy, a także niektóre kontrakty forwards, opcje call i opcje put⁶.

Kontrakty terminowe są określane w literaturze jako derywaty lub instrumenty pochodne⁷.

5.2. Kontrakty forwards

Kontrakty forwards – mają już długą tradycję. Pierwsza wzmianka o kontraktach forwards (futures) pojawiła się 2400 lat temu w dziełach Arystotelesa, który omawia sposób zawierania umów przez Taleasa na dzierżawę pras do oliwek⁸.

Najstarszymi rynkami typu futures w USA są rynki produktów rolnych⁹. W początkach rozwoju kontraktów forwards transakcje terminowe dotyczyły płodów rolnych jak kukurydza, pszenica, owies, owoce itp., a następnie metali szlachetnych, ropy naftowej, waluty, akcji, obligacji skarbowych itp.

„Kontrakt terminowy forward jest umową zobowiązującą jedną ze stron do dostawy, a drugą do przyjęcia określonego dobra w ustalonym terminie, w określonej ilości oraz określonej jakości, a także po cenie wyznaczonej w momencie zawarcia umowy”¹⁰.

Kontrakty terminowe typu forwards są zawierane w procesie negocjacji. Realizacja umowy opiera się na wzajemnym zaufaniu. Z prawnego punktu widzenia umowa typu forward jest umową nienazwaną

5.3. Kontrakty futures

Wśród kontraktów forwards i futures zdecydowaną większość stanowią kontrakty futures.

Kontrakty futures (przyszły, przyszłość) – oznaczają zawarcie umowy w danym momencie, a obejmującej dostawę towaru w określonym terminie w przyszłości, po cenie uzgodnionej w chwili zawierania umowy.

Rynek kontraktów futures powstał w połowie XIX wieku w Chicago.

W literaturze przedmiotu można spotkać różne definicje tych kontraktów.

⁶ Bardziej szczegółowo kontrakty te omawia M. Górski, op. cit.

⁷ Robert W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora, WIG PRESS, Warszawa 1997.

⁸ G. Crawford, B. Sen. *Instrumenty pochodne – narzędzia do podejmowania decyzji*, Liber, Warszawa 1998, s. 7-9.

⁹ Tamże.

¹⁰ W. Dębski, op. cit., 318.

„Kontrakt futures jest umową kupna lub sprzedaży określonych aktywów (w szczególności instrumentów finansowych lub towarów) w określonym czasie w przyszłości po określonej cenie”¹¹.

„Są dwustronnie zabezpieczonymi (przez sprzedawcę i nabywcę) umowami o dostawę określonych walorów w wyznaczonym czasie i ilości. Można je określić jako sprzedaż (zakup) z opóźnioną dostawą, w której to obaj uczestnicy składają stosowne zabezpieczenia, uniemożliwiające wycofanie się z transakcji ze szkodą dla partnera”¹².

Między kontraktami forward i futures występują istotne różnice.

- Kontrakty futures są, w przeciwieństwie do forward, standaryzowane. Standaryzacja obejmuje:

- datę wygaśnięcia kontraktu,
- cenę instrumentu pierwotnego.

Kontrakty futures funkcjonują wyłącznie na giełdzie.

Rola giełdy, zwanej izbą rozrachunkową, jest bardzo istotna. Daje gwarancje zachowania warunków kontraktu dotyczących:

- daty realizacji kontraktu,
- ceny instrumentu pierwotnego.

Gwarancja warunków realizacji kontraktu, wynika z tego, że giełda pośredniczy między nabywcą i sprzedawcą w rozliczaniu kontraktów.

- Przy ustalaniu kontraktów forward cena jego jest tak ustalana, aby bieżąca wartość kontraktu była równa zero. Wraz ze zmianą ceny dóbr, które są wystawione, zmienia się ich wartość rynkowa.

W kontraktach futures ustalone wartości są zmieniane codziennie. Ma to na celu utrzymywanie zerowej wartości rynkowej kontraktu. Oznacza to, że w kontraktach futures przepływy pieniężne mogą występować codziennie. Zależy to od bieżącej zmiany instrumentu podstawowego. Istota kontraktu futures wyraża się w tym, że obliguje on do kupna lub sprzedaży określonego dobra.

- Kontrakty futures różnią się tym od forward, że mogą być wielokrotnie handlowane na giełdzie. Są tym samym instrumentem giełdowym. Nie ma możliwości negocjacji cen, które wyznacza rynek. Nie ma również możliwości wyboru partnerów.

Zestaw instrumentów bazowych w kontraktach futures jest bardzo szeroki. Podzielić je można na rzeczowe i finansowe.

¹¹W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Inżynieria finansowa*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1999, s. 103.

¹²A. Sopoćko, *Droga do fortuny – POCHODNE*. Agencja Wydawnicza i Marketingowa MEDIABANK S.A., Warszawa 1999, s. 20.

Rzeczowymi instrumentami mogą być:

- surowce pochodzenia rolniczego, obejmujące szeroki zestaw produktów rolnych,
- paliwa,
- metale szlachetne i kolorowe.

Do instrumentów finansowych zalicza się:

- emitowane przez rządy instrumenty dłużne,
- waluty,
- stopy procentowe,
- indeksy,
- akcje notowane na giełdach i inne.

Właściwości rynków futures:

- Rynki futures należą do wysoce ryzykownych
- Pozwalają na transfer ryzyka
- Dostarczają wielu cennych informacji o kierunku przyszłego ruchu cen wielu dóbr

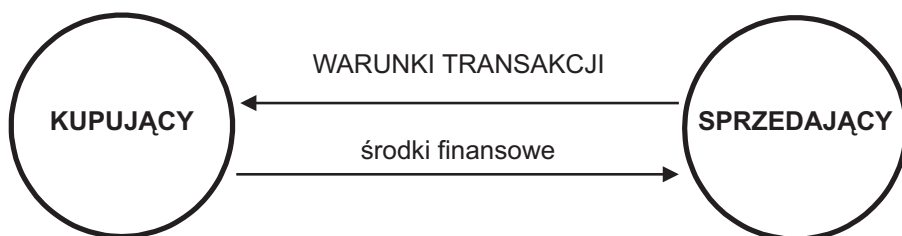
Uczestnicy rynków futures;

- Giełda Kontraktów futures
- Członkowie giełdy
- Inwestorzy

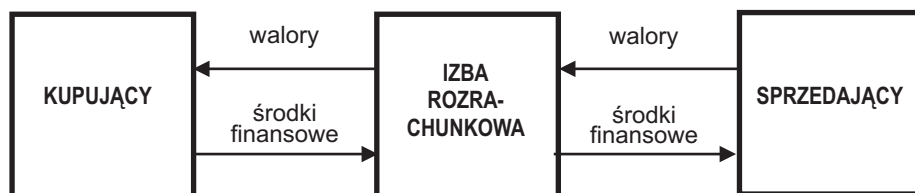
Giełda Kontraktów Futures jest organizacją non profit. Umożliwia ona swym członkom osiągnięcie zysku.

Formy rozliczeń kontraktów futures są następujące:

- Bezpośrednie między kontrahentami – według schematu:



- Za pośrednictwem izby rozrachunkowej – według schematu:



Źródło: W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora WIG PRESS, Warszawa 1997, s. 21.

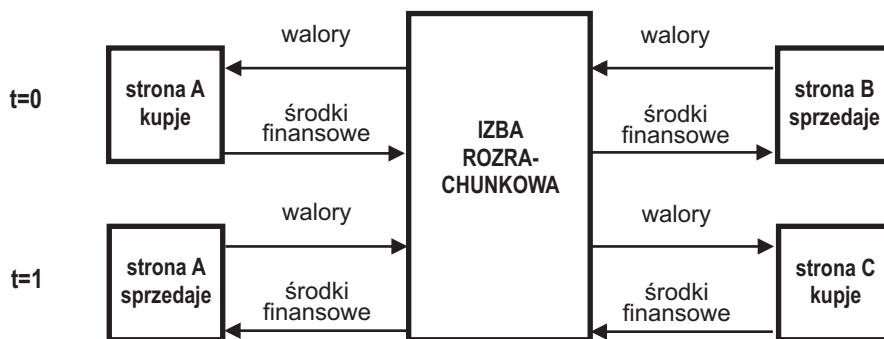
System gwarancji ograniczający ryzyko kontraktów futures został wmontowany w mechanizm rozliczania transakcji. Podwójna rola izby rozrachunkowej w realizacji kontraktów powoduje, że ponosi ona pewne ryzyko w swej działalności. Ryzyko takie pojawia się, jeżeli jedna ze stron nie zrealizuje swych zobowiązań. Ryzyko takie zrodziło potrzebę stworzenia odpowiedniego systemu zabezpieczeń w postaci:

- Depozytu zabezpieczającego, w formie gotówkowej lub krótkoterminowych papierów skarbowych. Fundusz taki zabezpiecza interesy maklera, izby obrachunkowej i giełdy.
- Systemu dziennych rozliczeń, nazywanego procesem marketing to market. Jest to dodatkowe zabezpieczenie, ponieważ depozyty są zbyt niskie, a straty wynikłe z niedopełnienia warunków kontraktu mogą je znacznie przewyższać. System dziennych rozliczeń oznacza zyski i pokrywa straty. Jeżeli inwestor nie pokryje dziennej straty, wówczas makler reguluje zobowiązania z pozostającego do jego dyspozycji depozytu.

Warunki realizacji kontraktów są dostosowane do specyfiki walorów będących przedmiotem transakcji.

Aby uniknąć przyjęcia dostawy walorów nieodpowiadających kupującemu, może on przed terminem dostawy zawrzeć **transakcję kompensacyjną**. Oznacza to dla inwestora wycofanie się z zobowiązań na rynku transakcji futures bez rzeczywistej dostawy.

Transakcja kompensacyjna oznacza sprzedaż zakupionego kontraktu przed datą dostawy określonego waloru innemu inwestorowi. Sytuację taką obrazuje schemat na następnej stronie:



Źródło: op. cit., s. 23.

5.4. Opcje

Istota opcji i transakcje umowne

Opcja oznacza wybór i wywodzi się z języka łacińskiego „optio”. W języku prawniczym oznacza prawo swobodnego wyboru obywatelstwa. W prawie morskim oznacza prawo wyboru portu załadowania lub wyładowania towaru i ustalenia jego ilości¹³. W prawie finansowym opcja oznacza umowę terminową dotyczącą kupna lub sprzedaży określonego dobra (waloru), po ustalonej cenie w określonym czasie. Nabywca opcji ma prawo zakupu lub sprzedaży waloru, z którego może skorzystać lub nie. Sprzedawca (wystawca opcji) ma obowiązek sprzedaży lub zakupu waloru po ustalonej cenie, w określonym terminie.

Oto niektóre definicje opcji:

„Są zbywalnymi uprawnieniami do zakupu względnie sprzedaży określonych walorów, w określonym czasie i po z góry wyznaczonej cenie”¹⁴. Opcja jest to umowa między nabywcą (posiadaczem) a sprzedawcą (wystawcą), dającą nabywcy prawo do kupna (opcja kupna) lub sprzedaży (opcja sprzedaży) instrumentu bazowego przed lub w ustalonym dniu w przyszłości, po określonej cenie, w zamian za opłatę”¹⁵.

„Opcja reprezentuje prawo do zakupu lub sprzedaży określonego dobra w ograniczonym czasie i po ustalonej cenie. Takie instrumenty mają oczywistą wartość. Na przykład, jeśli kurs akcji IBM wynosi

¹³ *Słownik wyrazów obcych*, PWN, 1980 str. 529.

¹⁴ A. Sopoćko, *Droga do fortuny-Pochodne*, Agencja Wydawnicza i Marketingowa-MEDIABANK S.A. Warszawa 1999, s. 21.

¹⁵ W. Tarczyński, M. Zwolański, *Inżynieria finansowa*, A.W. Placet Warszawa 1999 s. 97.

120 dolarów, a inwestor posiada opcję umożliwiającą mu zakup tych papierów po cenie 100 dolarów, to jest ona warta co najmniej 20 dolarów, czyli różnicę, za którą może ją sprzedać na wolnym rynku (120 dolarów)”¹⁶.

Z przedstawionych definicji wynika, że opcja jest umową terminową. Prawa związane z opcją kończą się w terminie jej wygaśnięcia.

Istota opcji wyraża się w tym, że jej nabywca ma pewność, że może zrealizować prawa z nią związane (prawo kupna lub sprzedaży). Nie ma jednak takiego obowiązku. Może zaniechać jej realizacji lub odsprzedać innej osobie. Oznacza to, że nabywca opcji, który stał się jej posiadaczem, może swobodnie decydować, co z nią zrobić. Na przeciwnej stronie umowy (wystawcy opcji) ciąży obowiązek kupna (jeżeli jest wystawcą opcji sprzedaży) lub sprzedaży (jeżeli jest wystawcą opcji kupna) instrumentu bazowego.

Instrumentami bazowymi są: papiery wartościowe, indeksy giełdowe, stopy procentowe, waluty, lub różnego rodzaju dobra i usługi.

Istnieją dwa rodzaje opcji:

- opcje kupna (call)
- opcje sprzedaży (put)

Każdą z tych opcji można kupić lub sprzedać (wystawić). W związku z tym na rynku opcji można wyróżnić dwojakiemu rodzaju transakcje, w których występuje czterech uczestników, **po dwóch w każdej transakcji**, są to:

- kupujący opcje kupna,
- sprzedający opcje kupna,
- kupujący opcję sprzedaży,
- sprzedający opcję sprzedaży.

Transakcje opcyjne są wykonywane za pośrednictwem giełdy.

¹⁶ R.W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora, WIG-PRES, Warszawa 1997, s. 4.

Transakcja opcji kupna

Kupujący	Sprzedający (wystawiający)
kupując opcję nabywa prawo (a nie obowiązek) do zakupu określonego dobra po ustalonej cenie, w określonym w umowie czasie płaci sprzedającemu określoną cenę, która nie podlega zwrotowi	- przyjmuje na siebie obowiązek sprzedania określonego waloru w okresie do wygaśnięcia opcji, po cenie ujętej w umowie - pobiera opłatę od kupującego opcję, swoistego rodzaju zabezpieczenie realizacji umowy

Transakcja opcji sprzedaży

Kupujący	Sprzedający (wystawiający)
- kupując opcję nabywa prawo (a nie obowiązek) do sprzedania określonego waloru (może to być akcja) po określonej cenie w określonym czasie - płaci sprzedającemu określoną cenę, która nie podlega zwrotowi	- bierze na siebie obowiązek zakupu określonego w umowie waloru w okresie do wygaśnięcia opcji sprzedaży, po ustalonej cenie - pobiera od kupującego opcję jednorazową opłatę jako zabezpieczenie realizacji transakcji

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że sprzedawca opcji nie zawsze musi być jej wystawcą. Jeżeli na przykład nabywca opcji zdecyduje się na jej sprzedaż stanie się sprzedawcą i wychodzi z rynku. Nowy posiadacz opcji może ją zrealizować lub sprzedać kolejnemu nabywcy. Oznacza to, że sprzedawców opcji może być kilku. Wystawca opcji zawsze pozostanie ten sam, z ciążącym i na nim obowiązkami wynikającymi z umowy.

5.5. Swapy

Nazwa tego instrumentu wywodzi się od słowa angielskiego „*swap*”, co oznacza: wymieniać się, zamiennność, wymiana, zamiana.

Swapy oznaczają umowę między dwiema lub więcej stronami, obejmującą wymianę przepływów gotówki.

Swapy są instrumentami zabezpieczającymi partnerów przed ryzykiem.

Można wyróżnić dwie podstawowe transakcje swapowe:

- procentowe (interest rate swaps),
- walutowe (currency swaps).

W transakcjach swapowych występują pośrednicy, ułatwiający kojarzenie partnerów, nazywani brokerami, dealerami swapowymi. Uczestnicy transakcji swapowych nazywają się partnerami.

W literaturze przedmiotu swap jest różnie definiowany.

Jako umowa między dwiema stronami, która określa zasady okresowych wzajemnych płatności w kwotach uzależnionych od kształtowania się wyznaczonych parametrów rynkowych.

„Podstawowym typem swapu funkcjonującym na rynku jest swap „stała – płynna stopa” (fixed – for – floating rate swap)”¹⁷.

„Swap, ogólnie, to operacja wymiany strumieni finansowych, których wartość i terminy są z góry ustalone”... „Przykładem umowy swap obejmującej wymianę przepływów gotówkowych może być transakcja, w której strona A zobowiązuje się płacić stronie B przez 5 lat odsetki od 1 miliona marek, ustalane na podstawie stałej stopy procentowej. W zamian strona B może płacić przez ten sam okres odsetki od 1 miliona marek ustalane na podstawie zmiennej stopy procentowej”¹⁸. „Swap jest umową pomiędzy dwiema lub więcej stronami obejmującą wymianę przepływów gotówkowych. Na przykład strona A może zgodzić się płacić stronie B corocznie przez 5 lat odsetki od 1 miliona dolarów ustalane na podstawie stałej stopy procentowej. W zamian strona B może płacić przez ten sam okres odsetki od 1 miliona dolarów ustalane na podstawie zmiennej stopy procentowej. Strony umowy swapowej nazywane są partnerami”¹⁹.

Definicje te są zbyt ogólne i nie wyjaśniają istoty swap.

Umowy swapowe

W umowie swap występują dwie strony, które nazywane są partnerami. Pierwszy z nich (nazywany „stałą nogą” – fixed leg) jest zainteresowany, żeby ustabilizować określony parametr rynku (cenę, stopę procentową, kurs walutowy) istotny dla jego działalności gospodarczej. Może to dotyczyć dążenia do ustabilizowania przychodów lub kosztów.

Drugi partner transakcji (zwany „ruchomą nogą” – floating leg) jest zainteresowany zmiennym parametrem rynkowym. Rynkowe zmiany parametrów mogą być dla niego korzystne lub nie.

Pierwszy partner umowy zobowiązany do stałości parametru rezygnuje z góry z korzyści, jakie może przynieść jego zmiana w dobrym dla niego kierunku. Jest to cena, jaką jest on gotów zapłacić za uniknięcie ewentualnej straty, wynikłej z niekorzystnej dla niego zmiany rynkowej parametru.

¹⁷ A. Sopoćko, *Droga do fortuny – POCHODNE*, Agencja Wydawnicza i Marketingowa MEDIABANK S.A., Warszawa 1999, s. 155.

¹⁸ W. Tarczyński, M. Zwolankowski, *Inżynieria finansowa* – Wyd. Placet, Warszawa 1999.

¹⁹ R.W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora, WIGPRESS, Warszawa 1997, s. 103.

Jeżeli partner pierwszy nie jest w stanie zawrzeć umowy z kontrahentem na stały parametr, to może on poszukiwać innego partnera, skłonnego do redukcji skutków wahań parametru płynnego. Może to dotyczyć cen, stóp procentowych lub kursów walut. W umowie swap partnerzy muszą wyrazić wolę wzajemnych świadczeń.

Można to zilustrować na przykładzie.

Przedsiębiorstwo produkuje soki owocowe w kartonach. Cena 1 kartonu została skalkulowana w wysokości 2 zł. Cena ta zapewnia 20% zysku na sprzedaży. Przedsiębiorstwo jest zainteresowane utrzymaniem tej ceny na stałym poziomie, gdyż nie ma możliwości obniżenia kosztów produkcji. Przedsiębiorstwo handlowe zawarło umowę na dostawę 500 tys. sztuk kartonów soków po zmiennej cenie rynkowej. Stałą cenę rynkową oferowało na zbyt niskim poziomie. W tej sytuacji przedsiębiorstwo produkujące soki zawarło umowę swapowską z partnerem, który zgodził się na redukcję skutków zmian cen rynkowych soków w stosunku do stałej ceny wynoszącej 2 zł za 1 karton, pod warunkiem wzajemnego wyrównania różnic cen.

Przepływy finansowe z tego tytułu między partnerami będą dokonywane w końcu każdego kwartału.

Sprzedaż soków w poszczególnych kwartałach wyniosła w tys. sztuk kartonów.

I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał
125 po cenie niższej o 20 groszy	125 po cenie równej ustalonej w umowie	125 po cenie wyższej o 10 groszy	125 po cenie wyższej o 20 groszy
$125 \times 0,20 = -25.000$	$125 \times 0 = 0$	$125 \times 0,10 = 12.500$	$125 \times 0,20 = 25.000$

Z przedstawionych danych wynika, że producent w pierwszym kwartale poniósł stratę wysokości 25.000 (z tytułu niższych cen). Strata ta została wyrównana przez partnera (floating – leg) z tytułu zawartej umowy swapowskiej. W kwartale II nie zachodziła potrzeba wyrównywania różnic cen. W kwartale III i IV ceny rynkowe soków znacznie przekroczyły ceny stałe, ustalone w umowie swapowskiej. Producent otrzymał ceny stałe, zaś firma handlowa osiągnęła zysk w III kwartale 12.500, a w czwartym 25.000. Łączny zysk wyniósł 37.500. Po zmniejszeniu tego zysku o wypłaconą producentowi stratę w I kwartale w wysokości 25.000 – firma handlowa zarobiła na tej transakcji 12.500 (37.500 – 25.000).

Producent osiągnął zaplanowany poziom przychodu ze sprzedaży. Gdyby producent przewidział wzrost ceny rynkowej swoich produktów i nie zawierał umowy swapowej zysk, jaki osiągnęła firma handlowa byłby jego.

Przeanalizujemy sytuację jakie skutki finansowe poniosłaby firma handlowa gdyby według umowy swap zgodziła się na płaćcenie producentowi stałych cen za dostarczane soki, tzn. po 2 zł za 1 karton.

kwartał	dostawa	wynik
I	125 tys. szt. x 2 zł = 250 tys. zł	Strata (125 x 0,20) - 25.000
II	125 tys. szt. x 2 zł = 250 tys. zł	Wynik zerowy
III	125 tys. szt. x 2 zł = 250 tys. zł	Zysk (125 x 0,10) 12.500
IV	125 tys. szt. x 2 zł = 250 tys. zł	Zysk (125 x 0,20) 25.000
		Zysk osiągnięty wynosi 12.500

Firma handlowa, płacąc po cenach stałych za dostarczenie soku poniosłaby koszty zakupu towarów w wysokości 1 milion złotych.

Przy zastosowaniu cen rynkowych koszt zakupu soków wyniósłby:

I kwartał	125 x 1,80 zł = 225.000 zł
II kwartał	125 x 2,00 zł = 250.000 zł
III kwartał	125 x 2,10 zł = 262.000 zł
IV kwartał	125 x 2,20 zł = 275.000 zł
Razem	1.012.500 zł

Oznacza to, że układ cen rynkowych byłby dla firmy handlowej niekorzystny, gdyby płaciła rynkowe ceny – poniosłaby stratę.

Wynika stąd oczywisty wniosek, że drugi partner kontraktu swap (floatingleg), może liczyć na zyski, jeżeli:

- potrafi przewidzieć zmiany koniunkturalne na rynku, cen towarów, stop procentowych, kursów walut, itp.
- wynegocjuje stały parametr na bezpiecznym poziomie.

Nie trudno zauważyć, że w pierwszym przypadku producent otrzymywał ceny zmienne, a po wyrównaniu straty uzyskał wpływy ze sprzedaży po cenach stałych. Nadwyżka cen rynkowych nad cenami stałymi stanowiła zysk firmy handlowej.

W drugim przypadku firma handlowa poniosłaby koszty zakupu 1 milion złotych, a różnica cen po pokryciu straty przyniosłaby jej zysk 12.500. Tak samo, jak w przypadku pierwszym.

REKAPITULACJA

Na rynku kapitałowym wprowadzono regulacje prawne dotyczące obrotu instrumentami finansowymi, oferty publicznej i nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

Najbardziej popularnymi instrumentami finansowymi są:

- akcje, które dzielą się na imienne i na okaziciela,
- obligacje poświadczają zobowiązanie dłużne emitenta wobec obligatariusza,
- listy zastawne, należą do najbardziej zabezpieczonych. Są emitowane przez banki hipoteczne.

Instrumenty pochodne mają długą historię. Pojawiły się ponad 2.400 lat temu. W okresie średniowiecza stosowane były dość powszechnie kontrakty forward na dostawy płodów rolnych. Kolejnym etapem instrumentów pochodnych były kontrakty futures. Oznaczają one zawarcie umowy w danym momencie na dostawę towaru w określonym terminie w przyszłości po uzgodnionej cenie. Rynek tych kontraktów powstał w połowie XIX wieku w Chicago. Kontrakt futures różni się od kontraktów forward tym, że mogą być wielokrotnie handlowane na giełdzie. Nie ma możliwości negocjacji cen i wyboru partnerów.

Opcje oznaczają kontrakt terminowy określonego dobra. Opcja oznacza wybór i wywodzi się z języka łacińskiego „optio”. Opcje są zbywalnymi uprawnieniami do zakupu względnie sprzedaży określonych walorów, w określonym czasie i po z góry wyznaczonej cenie. Instrumentami bazowymi opcji są: papiery wartościowe, indeksy giełdowe, stopy procentowe, waluty, różnego rodzaju dobra lub usługi.

Swapy – co oznacza wymieniać się, zamienność, wymiana, zamiana. Swapy są umową między dwiema lub więcej stronami, obejmującą wymianę przepływów gotówki. Swapy są instrumentami zabezpieczającymi partnerów przed ryzykiem. W transakcjach swapowych występują pośrednicy, ułatwiający kojarzenie partnerów, nazywani brokerami, dealerami swapowymi. Uczestnicy transakcji nazywają się partnerami.

LITERATURA

1. A. Sopoćko, *Droga do fortuny – Pochodne*, Agencja Wydawnicza i Marketingowa – MEDIABANK S.A., Warszawa 1999, s. 21.
2. W. Tarczyński, M. Zwolański, *Inżynieria finansowa*, A.W. Placet Warszawa 1999, s. 77.
3. R.W. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, Biblioteka Inwestora, WIG-RES, Warszawa 1997.

PYTANIA KONTROLNE

1. Istota i rodzaje kontraktów forward
2. Rodzaje zawieranych transakcji forward
3. Kontrakty futures
4. Organizacja obrotu kontraktami futures
5. Wycena kontraktów futures – model A i model B
6. Istota opcji
7. Transakcje opcji kupna i sprzedaży
8. Postacie cen w transakcjach opcyjnych
9. Warranty
10. Rodzaje i charakter umów swapowskich
11. Elementy umowy swapowej
12. Uczestnicy rynku swapów
13. Akcje – ich istota i rodzaje
14. Obligacje – podobieństwa i różnice do akcji
15. Listy zastawne – sposób zabezpieczenia.

Rozdział III

FINANSE MIĘDZYNARODOWE

Uwagi wstępne

Finanse międzynarodowe są rozległą dziedziną wiedzy obejmującą różne obszary, sfery, rynki i instytucje międzynarodowe. Finanse międzynarodowe stanowią splot różnorodnych powiązań gospodarek i finansów poszczególnych państw.

Przedmiotowy zakres finansów międzynarodowych obejmuje:

- międzynarodowe rynki finansowe,
- systemy walutowe i strefy walutowe,
- główne centra finansowe świata,
- międzynarodowe organizacje finansowe,
- politykę finansową,
- bilans płatniczy i rozliczenia międzynarodowe.

Finanse międzynarodowe są różnie definiowane w literaturze.

„W ujęciu definicyjnym, możliwie najkrótszym, finanse międzynarodowe traktujemy jako dziedzinę nauki, której istotą są transakcje finansowe o transgranicznym charakterze. W ujęciu aplikacyjnym mają na uwadze dostarczenie wiedzy i wpływanie na decyzje zarówno organów decyzyjnych państw jak i podmiotów gospodarczych”¹.

„...międzynarodowy system finansowy możemy określić jako wielopoziomowy wkład organizacji i instytucji, których celem jest zapewnienie bezpieczeństwa obrotu i sprawnej cyrkulacji środków finansowych (poziom regulacyjny), jak też układ organizacji i instytucji zawierających transakcje finansowe (poziom realizacyjny)”².

„Międzynarodowe rynki finansowe są ważnym elementem międzynarodowego systemu finansowego. Jest to miejsce zawierania transakcji finansowych, oferowania i nabywania tradycyjnych i nowych instrumentów walutowych, powstawania określonych mechanizmów, a także przeprowadzania interwencji walutowych.

Współczesne międzynarodowe rynki finansowe poddawane są procesom globalizacji, które są potęgowane liberalizacją transferów kapitałowych i regionalną integracją gospodarczą”³.

Do podstawowych cech międzynarodowego systemu finansowego zalicza się:⁴

¹ B. Bernaś (redaktor naukowy), *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 2006 r., s. 15.

² tamże, s. 20.

³ E. Chrobonszczewska, L. Oręziak, *Międzynarodowe rynki finansowe*, SGH, Warszawa 2000 r., s. 9.

⁴ E. Bernaś, op. cit., s. 25.

- globalizację,
- internacjonalizację,
- koncentrację,
- profesjonalne traktowanie ekorozwoju,
- wyzwania światowego terroryzmu.

I. MIĘDZYNARODOWE RYNKI FINANSOWE

1. Międzynarodowy rynek walutowy

„Przez pojęcie rynku walutowego rozumie się całokształt transakcji wymiany walut wraz z instytucjami pomagającymi je przeprowadzać (są to głównie banki komercyjne) oraz zespół reguł, według których zawierane są transakcje walutowe, a także ogół urządzeń i czynności prowadzących do zawierania transakcji”⁵.

Jest to rynek zdecentralizowany pod względem technicznym i ekonomicznym. Jest to sieć rozrzuconych po świecie i połączonych ze sobą środkami telekomunikacyjnymi i innymi banków oraz innych niebankowych instytucji.

Rynek walutowy spełnia ważne zadania społeczno-ekonomiczne⁶.

Jednym z tych zadań jest transfer siły nabywczej w formie pieniężnej między różnymi krajami o funkcjonujących tam systemach pieniężnych. Krajowe i zagraniczne pieniądze w tych krajach są wymieniane na rynku walutowym. Wymiana umożliwia zmianę formy siły nabywczej zgodnie z wymogami międzynarodowego obrotu gospodarczego, ruchu turystycznego itp. Zakupione przez dany kraj pieniądze innego kraju zaspokajają popyt na walutę zagraniczną. Waluta zagraniczna umożliwia dokonywanie importu towarów i usług z innych krajów. Proces wymiany towarów jest uwarunkowany transferem pieniędzy.

Drugie zadanie rynku walutowego stwarza możliwości niewyrównywania obrotów zagranicznych. Istnieje możliwość realizowania importu ponad wysokość wpływów z eksportu. Nadwyżka importu może być sfinansowana zakupionymi środkami pieniężnymi lub kredytami bankowymi, sprzedając na rynku walutowym papierów wartościowych.

Zadanie trzecie omawianego rynku polega na zabezpieczeniu części zagranicznego majątku finansowego przed jego zmniejszeniem

⁵ K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe* – wydanie nowe, PWN, Warszawa, 2005, s. 159.

⁶ K. Zabielski, op. cit., E. Pietrzak, P. Kowalewski, wymieniają szereg funkcji rynku walutowego, które dzielą na makro- i mikroekonomiczne, w pracy zb. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, PWN, 2003, s. 295 i dalsze.

w wyniku zmian kursów walut. Zabezpieczenie takie odnosi się do okresów krótkich, od momentu zakupu walut do momentu ich sprzedaży. Można w tym celu tworzyć fundusz rezerwy w walucie krajowej – w sytuacji kiedy wzrośnie cena waluty zagranicznej.

Do zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym wykorzystuje się instrumenty pochodne.

Rynek walutowy spełnia tym lepiej swe funkcje, im jest bardziej rozwinięty.

Rynek walutowy jest pojęciem pojemnym i obejmuje kilka rynków.

1.1. Rynek kantorowy

Rynek ten rozwinął się w Polsce po wprowadzeniu wewnętrznej wymienialności złotego. Od 1.01.1990 r. banki dewizowe skupowały waluty obce bez ograniczeń po kursach oficjalnych. PKO BP w 1990 roku uruchomił własne kantory walutowe, w których kupował i sprzedawał waluty obce. Od stycznia 1990 r. polskie banki mogły zawierać między sobą transakcje walutowe. W latach 1992 – 1993 rozwój rynku walutowego w Polsce następował skokowo. Według stanu na 31 grudnia 1993 r. w Polsce funkcjonowało już 4.961 kantorów, w tym 3.770 kantorów pozabankowych oraz 1.191 kantorów bankowych. Niektóre kantory zostały przekształcone w kasy bankowe. Zmniejszo również liczbę kantorów pozabankowych.

W końcu 1997 roku działało 3.598 kantorów oraz 249 pozabankowych kas walutowych⁷.

Na rozwój rynku kantorowego w Polsce wpłynęło szereg czynników.

Do najważniejszych z nich można zaliczyć:

- wewnętrzną wymienialność złotego,
- wzrost liczby banków dewizowych,
- demonopolizację operacji walutowych,
- wzrost rezerw dewizowych,
- liberalizację przepływów kapitałowych itp.

Rynek kantorowy oznacza nic innego, jak sieć detalicznych punktów skupu i sprzedaży walut obcych, z reguły po kursach kształtowanych zgodnie z popytem i podażą walut.

Kantory walutowe realizują zamianę pieniądza gotówkowego jednego państwa na pieniądz gotówkowy innego państwa.

Kantory realizują również funkcje monetarną systemu finansowego oraz funkcje kapitałowo-restrybucyjną. W ten sposób następuje redystrybucja istniejących już środków pieniężnych.

⁷ Sprawozdanie z działalności NBP w 1997 r., Warszawa 1998, s. 33.

Kantory walutowe są instytucjami wyłącznie redystrybuującymi instrumenty finansowe.

1.2. Terminowe rynki walutowe

Istota tych rynków wyraża się w tym, że eksporterzy i importerzy przeprowadzają transakcje dewizowe na termin po ustalonym kursie. Mają one na celu zabezpieczenie się przed ryzykiem zmiany kursów. Termin dostawy waluty może być dowolnie ustalony przez obie strony. Dostawa waluty może nastąpić w ciągu miesiąca, trzech lub sześciu miesięcy.

„Podmioty gospodarcze kupują walutę obcą na termin wówczas, gdy w przyszłości mają dokonać zapłaty w tej walucie i obawiają się, że jej kurs wzrośnie (tak postępuje importer). Jeżeli natomiast mają otrzymać w obcej walucie płatności z zagranicy i obawiają się, że jej kurs spadnie, wówczas sprzedają tę walutę na rynku terminowym (tak postępuje eksporter). Takie postępowanie podmiotów gospodarczych na rynku walutowym określa się mianem „krycia”, covering) ryzyka kursowego na rynku terminowym”⁸.

Tak postępują inne podmioty, które posiadają zagranicą aktywa finansowe i rzeczowe. Aby zabezpieczyć ich wartość nominalną przed ryzykiem spadku kursu waluty sprzedają odpowiednią jej ilość, w której wyrażone są aktywa na terminowym rynku walutowym. Postępowanie takie określa się mianem „asekuracja” (hedging).

Na terminowym rynku walutowym występują dwa rynki:

- Rynek walutowy typu **forward**, na którym zawierane są rzeczywiste transakcje walutowe związane z „kryciem” ryzyka kursowego i hedgingiem. Jest to rynek międzybankowy, który funkcjonuje w wielu ośrodkach rynku walutowego.
- Rynek walutowy typu **futures**, na którym zawiera się operacje walutowe, których przedmiotem jest dana waluta, wystandaryzowane, niepokrywające się co do wielkości z operacjami „krycia” czy „asekurowania” należności lub zobowiązania, których regulowanie ma nastąpić w przyszłości⁹.

Omawiany rynek funkcjonuje tylko na niektórych giełdach pieniężnych.

Rynek walutowy wiąże się z rynkiem pieniężnym poprzez wymianę walut a także przez z zabezpieczenie się przed ryzykiem kursowym i przepływem kapitałów krótkoterminowych.

⁸ K. Zabielski, op. cit., s. 168.

⁹ tamże.

2. Międzynarodowy rynek pieniężny¹⁰

„Rynek pieniężny jest rynkiem płynnych aktywów finansowych służących jednostkom gospodarczym do pokrycia zapotrzebowania na kapitał obrotowy, a więc zapewniającym im utrzymanie płynności. Następuje to głównie poprzez zaciąganie kredytów i pożyczek krótkoterminowych. Jest to również rynek, na którym szczególnie aktywność wykazują instytucje finansowe (rynek ten jest ich domeną)”¹¹.

„Rynek pieniężny jest miejscem spotkania popytu i podaży kapitału krótkoterminowego. Operują na nim banki komercyjne oraz bank centralny. Rynek pełni funkcje informacyjną, alokacyjną oraz instrumentu zarządzania płynnością banków komercyjnych przez bank centralny”¹².

Rynek pieniężny może mieć zasięg krajowy, regionalny i międzynarodowy. Występuje na nim gra popytu i podaży. Jest to rynek płynnych aktywów finansowych.

Na rynku pieniężnym występuje szereg rynków szczegółowych.

2.1. Rynek kredytowy

Na rynkach pieniężnych i kapitałowych banki komercyjne przetwarzają depozyty w kredyty bankowe.

Na rynku walutowym zawierane są transakcje kupna i sprzedaży walut przez krajowej zagraniczne podmioty gospodarcze dla realizacji obrotów gospodarczych oraz operacji depozytowych i kredytowych.

Kredyty bankowe są klasyfikowane według różnych kryteriów:

- według celów jakim służą, są to kredyty:
 - obrotowe – służące finansowaniu produkcji i sprzedaży wyrobów, a ściślej bieżącej działalności,
 - inwestycyjne – służą finansowaniu zakupu maszyn i urządzeń oraz budowy obiektów różnego przeznaczenia,
 - hipoteczne – umożliwiają zakup mieszkania i innych nieruchomości,
 - finansowe i handlowe
 - finansowanie określonych operacji
 - wekslowe, oznaczają odroczenie terminów płatności
- ze względu na źródła środków:
 - kupieckie – kredyty dla finansowania transakcji eksportowych i importowych,

¹⁰ K. Zabielski, op. cit.; W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy – podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2007;

¹¹ W. Dębski, op. cit., s. 24.

¹² E. Chrabonszczewska, L. Oręziak, op. cit., s. 192.

- bankowe – udzielane przez banki,
 - państwowe – finansują określone przedsięwzięcia państwowe,
 - organizacji międzynarodowych i regionalnych.
- według okresu:
 - krótkoterminowe (do 1 roku) – weksle handlowe, skarbowe, akcepty bankowe itp.,
 - średniookresowe (od 1 roku do 5 lat),
 - długoterminowe (powyżej 5 lat) – obligacje skarbowe komunalne itp.

2.2. Inwestorzy na rynku pieniężnym

Inwestorów na rynku można podzielić na trzy grupy.

Do pierwszej zaliczymy różne banki, głównie komercyjne, wśród nich banki lokalne, banki o zasięgu krajowym i banki o randze międzynarodowej. Działają one na wielu rynkach narodowych i dysponują wielkimi zasobami finansowymi. Banki komercyjne, lokują głównie na rynku międzybankowym, czasowo wolne środki pieniężne oraz nabywają krótkoterminowe papiery wartościowe. Działają one po stronie podaży i popytu.

Do grupy drugiej zaliczymy inwestorów instytucjonalnych. Są to głównie przedsiębiorstwa, instytucje ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundusze powiernicze i spółki lokalne. Ta grupa inwestorów prowadzi operacje głównie na rynku kapitałowym. Na rynku pieniężnym utrzymuje rachunki bieżące i pogotowie kasowe a także rezerwy transakcyjne. Mogą również nabywać krótkoterminowe papiery. Inwestorzy instytucjonalni działają na rynkach narodowych i międzynarodowych.

Przedsiębiorstwa małe, średnie i duże występują na rynku pieniężnym po stronie popytu i podaży.

Duże korporacje międzynarodowe dokonują lokat na międzynarodowym rynku pieniężnym oraz na rynkach pieniężnych wielu krajów.

Do grupy trzeciej należą inwestorzy indywidualni. Jest to najliczniejsza grupa osób fizycznych działających samodzielnie na rynku pieniężnym. Lokują oni bieżące depozyty pieniężne w bankach lub kasach oszczędności. Są również nabywcami obligacji i innych krótkoterminowych walorów. Inwestorzy tej grupy charakteryzują się różnym stopniem zamożności. Korzystają z różnego rodzaju kredytów na cele bieżącej konsumpcji i na inwestycje.

2.3. Segmenty rynku pieniężnego¹³

Na rynku pieniężnym występuje szereg segmentów.

- **Rynek hurtowy** – obejmuje:

- Działalność wkładowo-pożyczkową, która polega na lokowaniu depozytów i zaciąganie kredytów na krótki termin (do 1 roku),
- pożyczkobiorców – emitentów walorów krótkoterminowych, którymi mogą być: duże banki, rządy i przedsiębiorstwa o dobrej kondycji finansowej,
- pożyczkodawców, którymi mogą być osoby fizyczne i prawne, dostawcy dużych sum pieniędzy.

Hurtową sprzedażą i kupnem głównych walorów rynku pieniężnego (weksle skarbowe i handlowe, akcepty bankowe, zbywalne certyfikaty depozytowe) zajmują się banki i pośrednicy dealerzy.

Dostęp do tego rynku jest ograniczony.

- **Rynek detaliczny** – może on działać w skali krajowej lub regionalnej.

Rynki detaliczne tworzą banki działające w skali krajowej lub regionalnej.

Działalność na tym rynku ogranicza się do udzielania kredytów krótkoterminowych klientom banków.

Ogólnokrajowy rynek detaliczny tworzą banki, które są równocześnie hurtownikami na centralnym rynku pieniężnym. Wiele banków działa w skali lokalnej np. banki spółdzielcze i komunalne.

- **Rynek lokat międzybankowych**

Jest to największy segment rynku pieniężnego (obok rynku weksli skarbowych).

Źródłem tego rynku są nadwyżki ponadobowiązkowych rezerw gotówkowych banków.

Banki mogą te nadwyżki:

- lokować w banku centralnym,
- odpożyczać na wyższy procent innym bankom.

Transakcje są zawierane w bardzo dużych okrągłych kwotach od dnia do roku. Dominują pożyczki jednodniowe (overnight money) i pożyczki z siedmiodniowym wyprzedzeniem.

Rynek ten może być zorganizowany i obsługiwany przez instytucję prywatną lub przez bank centralny.

¹³ A. Kaźmierczak, *Pieniądz i bank w kapitalizmie*, PWN, Warszawa 1992 r.

W Anglii rynek ten jest obsługiwany przez domy dyskontowe. Stopa procentowa kształtuje się według podaży i popytu.

W Stanach Zjednoczonych rynek nadobowiązkowych rezerw gotówkowych jest skoncentrowany w 12 bankach Rezerwy Federalnej, zwany jest rynkiem funduszy federalnych. Stopa procentowa kształtuje się w zależności od relacji podaży do popytu na te fundusze.

• Rynek weksli skarbowych

Weksle stanowią źródło finansowania wydatków budżetowych i deficytu budżetowego.

Wyemitowano je po raz pierwszy w Anglii w 1970 r.

Drugim źródłem finansowania deficytu budżetowego są obligacje o różnych terminach wykupu. Finansowanie deficytu budżetowego wymaga wykupywania starych weksli i emitowanych nowych. Weksle skarbowe są dobrą lokatą wolnych środków finansowych, nie są obciążone ryzykiem.

Banki centralne kupujące i sprzedające weksle skarbowe są w stanie regulować obieg pieniężny w kraju.

Pośrednikami w transakcjach są domy maklerskie i domy dyskontowe.

Są to transakcje bezpośrednie poza giełdą.

• Rynek pieniądza krótkoterminowego

Zalicza się tu rynek pieniądza dziennego, tygodniowego, miesięcznego, trzymiesięcznego i półrocznego.

Występują tu transakcje między bankami handlowymi na pieniądź z wypowiedzeniem:

- | | | |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">- dziennym- tygodniowym- miesięcznym,- trzymiesięcznym- półrocznym | } | Kredyty te służą do wyrównywania niedoborów kasowych banków |
|--|---|---|

Są to typowe kredyty rynku pieniężnego. Służą one również do zwiększenia możliwości udzielania kredytów krótkoterminowych swoim klientom.

Jest to sposób na powiększanie zysków banków.

• Rynek dyskontowy

Weksle i inne papiery wartościowe składane przez odbiorców do dyskonta w banku stanowią podstawę udzielania kredytów krótkoterminowych.

Oznacza to:

- dla banków źródło powiększania zysków
- dla przedsiębiorstw szybki dopływ gotówki za dokonane operacje gospodarcze.

W latach sześćdziesiątych na rynku dyskontowym pojawiły się transakcje inforfait (na własne ryzyko) zwane transakcjami skupu weksli. Polegają one na oferowaniu przez eksporterów bankom zagranicznym do skupu bez regresu własnych weksli importerów, które to weksle są zaopatrzone przez awale banków.

Eksporterzy po zdyskontowaniu weksli otrzymują gotówkę i nie ponoszą ryzyka z tytułu udzielonego kredytu.

Transakcje forfaitingowe doprowadziły do powstania specjalnego rynku w Europie Zachodniej.

Głównymi ośrodkami rynku są: Zurych, Wiedeń i Londyn.

• Rynek lombardowy

Istota tego rynku polega na tym, że banki udzielają kredytów pod zastaw towarów lub papierów wartościowych. Towary muszą być odpowiednio wycenione z możliwością ich sprzedaży przez banki w drodze przetargu – jeżeli kredyt nie zostanie spłacony w ustalonym terminie.

• Rynek kredytu na rynku otwartym

Jest udzielany klientom, do których banki mają pełne zaufanie. Kredyty takie nie są zabezpieczone. Jest to typowy kredyt obrotowy.

Formą kredytu na rachunku otwartym jest linia kredytowa. Kredyty te są z reguły gwarantowane przez instytucje ubezpieczeniowe na zachodzie.

Kredyty są udzielane przez wielkie banki handlowe krajów Europy Zachodniej bankom byłych krajów socjalistycznych na finansowanie importu inwestycyjnego z Zachodu.

• Rynek weksli własnych przedsiębiorstw¹⁴

Emitują je duże przedsiębiorstwa o dobrej i uznanej pozycji finansowej.

Emitent zobowiązuje się do wypłacenia posiadaczowi takiego weksla określonej sumy w nim zawartej w określonym czasie. Walory te są zbywalne i mogą być przenoszone na inną osobę przez odpowiednią adnotację na grzbiecie weksla.

Weksel pełni na rynku pieniężnym następujące funkcje:

¹⁴ M. Czarnecki, L. Bagińska, *Prawo wekslowe i czekowe. Komentarz*. Wyd. C.H. Beck, Warszawa 1998.

- **Funkcja płatnicza** – weksel wręczany jest zamiast zapłaty przy zakupie określonych towarów i usług,
- **Funkcja kredytowa** – polega na udzieleniu dłużnikowi kredytu przez odroczenie płatności za zakupione towary lub usługi do czasu oznaczonego na wekslu.
- **Funkcja obiegowa** – polega na nieograniczonych możliwościach przenoszenia praw z weksla z jednej osoby na drugą w drodze indosu oraz obrotu wekslami na rynku pieniężno-kredytowym.
- **Funkcja gwarancyjna** – polega na zabezpieczeniu zapłaty weksla przez wszystkie osoby na nim podpisane.
- **Funkcja refinansowa** – wyraża się w nim możliwości złożenia weksla do banku do dyskonta.

Oprócz weksli własnych w prawie wekslowym występują weksle trasowane, w których występują trzy osoby: wystawca weksla, trasat i remitent (pierwszy posiadacz weksla).

2.4. Rynek pieniężny w Polsce

Działa wg takich samych zasad jak rynki w krajach rozwiniętych. Występują na tym rynku wszystkie segmenty omówione wyżej, w tym szereg banków komercyjnych, krajowych i zagranicznych.

Do banków polskich należą:

- PKO BP S.A.,
- Bank Gospodarki Żywnościowej,
- Bank Gospodarstwa Krajowego.

Pozostałe banki komercyjne zostały sprzedane inwestorom zagranicznym.

3. Międzynarodowy rynek kapitałowy

3.1. Istota rynku kapitałowego

Rynek kapitałowy jest podobnie definiowany w literaturze.

„Charakterystyczną cechą rynku kapitałowego jest to, że zawierane są na nim transakcje kupna i sprzedaży walorów będących instrumentami kredytowania, których termin wykupu jest dłuższy niż rok. Jest to więc rynek walorów długoterminowych... formalnie akcje nie są długiem, ale można je zakwalifikować do instrumentów kredytowych o wieczystym okresie spłaty”¹⁵.

„...przez rynek kapitałowy rozumie się ogół transakcji kupna-sprzedaży, których przedmiotem są instrumenty finansowe o okresie

¹⁵ K. Zabielski, op. cit., s. 2003.

wykupu dłuższym od roku; środki uzyskane z emisji tych instrumentów mogą być przeznaczone na działalność rozwojową emitenta”¹⁶.

„Rynek kapitałowy jest rynkiem, na którym dokonuje się operacji instrumentami o terminie zapadalności przekraczającym jeden rok. Próbuując zdefiniować ten rynek od strony instytucjonalnej można powiedzieć, że w jego skład wchodzi wszyscy uczestnicy (osoby prawne i fizyczne), którzy tworzą oraz ukierunkowują podaż kapitału i popyt na kapitał”¹⁷.

Na rynku tym następują przekształcenia oszczędności w inwestycje krajowe i zagraniczne.

W procesie tych przekształceń biorą udział:

- gospodarstwa domowe,
- banki komercyjne,
- przedsiębiorstwa.

Zasięg tego rynku może być: narodowy, regionalny i międzynarodowy. Zawierane na tym rynku transakcje kupna i sprzedaży walorów, które są instrumentami kredytowania; jeżeli termin ich wykupu jest dłuższy niż rok.

Transakcje dotyczące zakupu akcji są traktowane jako instrumenty kredytowe o wieczystym okresie spłaty.

Transakcje zawierane na rynku kapitałowym są obciążone dużym ryzykiem, a terminy zwrotu ulokowanych środków pieniężnych odległe. Z tego względu stopy zwrotu z walorów są relatywnie wysokie i podlegają dużym wahaniom. Zależy to od kondycji finansowej emitentów.

Najbardziej znaczącymi uczestnikami rynku kapitałowego są przedsiębiorstwa i osoby fizyczne.

Przedsiębiorstwa emitują akcje i obligacje w celu pozyskania funduszy na rozwój.

Przedsiębiorstwa również lokują swoje oszczędności w papiery wartościowe oraz zarządzają zasobami finansowymi funduszy emerytalnych.

Podstawowym narzędziem weryfikującym trafność inwestycji kapitałowych jest stopa zwrotu od kapitału.

Specyfika inwestowania na rynku kapitałowym:

- kapitał ma postać kapitału finansowego,
- przedmiotem inwestycji są papiery wartościowe różnego rodzaju,

¹⁶ W. Dębski, op. cit.s. 95.

¹⁷ M. Dusza w pr. zb. *System finansowy w Polsce*, op. cit., ss. 261-162.

- obrót kapitałem ulokowanym w papiery wartościowe może być dokonywany bardzo szybko i na wielu rynkach kapitałowych,
- inwestor może dokonywać wyboru stopnia zróżnicowania ryzyka inwestycyjnego (dobór portfela inwestowania) mając do dyspozycji różnego rodzaju instrumenty finansowe. Inwestycje portfelowe zapewniają większe bezpieczeństwo decyzji inwestycyjnych.
- Najbardziej wiarygodnym narzędziem pomiaru efektywności inwestowania jest okres zwrotu nakładów.

3.2. Struktura inwestorów na rynku kapitałowym

Osoby fizyczne i prawne – mogą nabywać: akcje, obligacje, udziały majątkowe i inne instrumenty.

Inwestorzy rynku kapitałowego nie zamierzają wydawać swoich zasobów kapitałowych na bieżące potrzeby, lecz lokują na długi okres w papierach wartościowych w celu osiągnięcia zysku.

Kryteria klasyfikacji inwestorów

- **Inwestorzy wg wielkości kapitału i profesjonalizmu zarządzania kapitałem**
 - inwestorzy indywidualni (drobni, średni i więksi),
 - inwestorzy instytucjonalni – różnego rodzaju i wielkości firmy i instytucje.

Inwestorzy indywidualni inwestują zgromadzone oszczędności lub posiadane zasoby kapitału finansowego. Cechuje ich duża ostrożność w lokowaniu swych kapitałów. Lokują tylko część swoich zasobów finansowych, nie dokonują analizy koniunktury giełdowej. Są to liczni inwestorzy, około 60% w Polsce (chodzi o drobnych). Ich zlecenia kupna-sprzedaży wynoszą ca 2500 zł.

Mniej liczną grupę stanowią inwestorzy średni. Cechuje ich większe zaangażowanie środków finansowych w papiery wartościowe. Składają oni zlecenia kupna-sprzedaży w wysokości 2500 – 10 000 zł.

Najmniejszą grupę stanowią inwestorzy zaliczani do dużych. Mają oni dobre rozeznanie rynku. Lokaty w papiery wartościowe traktują jako główne źródło zysku. Ich zlecenia kupna-sprzedaży przekraczają kwotę 10 000 zł (najczęściej 40.000 – 80.000 zł)

- **Grupa inwestorów według okresu inwestowania**

Inwestorzy krótkookresowi – nastawieni na uzyskanie jak najszybciej zysku w wyniku krótkookresowych wahań cen rynkowych papierów wartościowych. Są to spekulanci inwestyjni.

Inwestorzy długookresowi – lokują kapitały za pośrednictwem profesjonalnych instytucji finansowych. Są to fundusze powiernicze. Występują tu inwestycje portfelowe.

W Polsce udział inwestorów indywidualnych na giełdzie wynosi około 48%.

Z uwagi na złożoność rynku kapitałowego obserwuje się wzrost udziału inwestorów instytucjonalnych na tym rynku.

Do inwestorów instytucjonalnych zalicza się:

- banki komercyjne
- fundusze zbiorowego inwestowania,
- fundusze inwestycyjne typu venture capital,
- fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne,
- domy maklerskie
- przedsiębiorstwa
- Skarb Państwa.

Banki są aktywnymi uczestnikami rynku kapitałowego.

Inwestują na rynku pierwotnym i wtórnym, kapitały własne i obce. Posiadają własne biura maklerskie. Pełnią rolę gwarantów emisji papierów wartościowych.

Fundusze zbiorowego inwestowania¹⁸. Powstały w końcu XIX wieku i rozwijają się dynamicznie.

Cechuje je profesjonalne zarządzanie zbiorowymi zasobami kapitałowymi wnoszonymi przez różnych inwestorów, głównie indywidualnych. Dzielią się na otwarte (powiernicze), zamknięte i mieszane.

Fundusze otwarte stanowią zbiorową prawną formę lokowania zasobów kapitałowych w papierach wartościowych.

Wnoszone przez udziałowców środki finansowe tworzą masę funduszu. Jest ona przeliczana na określone jednostki uczestnictwa. Są to umowne części funduszu należne inwestorowi do czasu ich umorzenia. Stanowią one podstawę do uzyskiwania dochodów.

W Polsce działa około 80 funduszy powierniczych i inwestycyjnych.

Na rozwiniętych rynkach kapitałowych istnieją tysiące różnych funduszy otwartych. Specjalizują się one w różnych segmentach rynku kapitałowego. Można je zakwalifikować do kilku grup:

- wzrostowe – zorientowane na zyski ze wzrostu cen papierów wartościowych

¹⁸ M. Dyl, *Fundusze inwestycyjne – zasady funkcjonowania*, Wyd. KiK, Warszawa 2001, K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, Ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz.U. 2004, nr 146.

- dochodowe – inwestujące w obligacje i akcje spółek solidnych,
- działające na rynku obligacji – cechuje je dłuższy okres inwestowania,
- inwestycje w akcje na rynku giełdowym i pozagiełdowym,
- międzynarodowe – działające na rynkach różnych krajów,
- indeksowe (wskaźnikowe),
- inwestujące w akcje małych firm, obligacje wekslowe i komunalne.

• Fundusze zamknięte

Charakteryzują się tym, że mają ustalony kapitał inwestycyjny i stałą liczbę udziałowców lub akcji, które nie są umarzane.

Fundusze działają w formie spółek lub są zarządzane przez wynajęte firmy.

Fundusze te są zorientowane na wyszukiwanie firm, które mają dobre możliwości rozwoju i widzą celowość zasilania ich (na określonych warunkach) przez pewien czas w kapitał, aż przyniesie on zyski. Chodzi tu o firmy prowadzące działalność gospodarczą.

• Fundusze inwestycyjne typu venture capital¹⁹

Fundusze zasilają firmy, które nie weszły jeszcze na rynek kapitałowy, z zamiarem późniejszej odsprzedaży udziałów lub akcji z zyskiem.

Chodzi tu o firmy o dużym potencjale wzrostu, finansowanie prac nad nowymi technologiami lub wynalazkami, które mogą przynieść w przyszłości duże zyski.

Jest to bardzo ryzykowne inwestowanie, ale może przynieść duże zyski.

Koncepcja tych funduszy powstała w Anglii i innych krajach europejskich i USA. Fundusze te są tworzone z wydzielonych zasobów finansowych banków centralnych i komercyjnych. Chodziło głównie o finansowanie wynalazków, nowych technologii (m.in. mikrokomputerów – w USA).

Fundusze te odgrywają coraz większą rolę w rozwoju gospodarki polskiej.

• Fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne

Ubezpieczenia gospodarcze²⁰

Firma pobiera składki raz do roku w takiej wysokości aby, pokryć odszkodowania i przynieść zysk.

¹⁹ J. Wacławski, *Venture Capital*, PWN, Warszawa 1997.

²⁰ Praca zbiorowa pod red. T. Michalskiego, *Ubezpieczenia gospodarcze w Polsce i Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa 2001.

Środki uzyskane ze składek są odpowiednio inwestowane na rynku kapitałowym. Przedmiot ubezpieczenia jest bardzo szeroki.

Ubezpieczenia na życie²¹

Firmy pobierają regularne składki od osób fizycznych, które pragną zabezpieczenia się finansowo:

- na starość,
- na wypadek kalectwa,
- na wypadek niezdolności do pracy,
- aby wesprzeć rodzinę w razie śmierci ubezpieczonego.

• Fundusze emerytalne²²

Fundusze te tworzy się w celu dodatkowego ubezpieczenia indywidualnych osób na starość, niezależnie od ubezpieczenia podstawowego.

Fundusze emerytalne na rynku kapitałowym są niezależnymi podmiotami pod względem prawnym, organizacyjnym i finansowym. Celem działalności funduszy emerytalnych jest powiększenie wnoszonych składek przez ubezpieczonych w drodze inwestowania na rynku kapitałowym. Przepisy prawne w tej dziedzinie regulują zakres i kierunki lokowania środków funduszy w określone rodzaje papierów wartościowych. Są to lokaty obciążone małym ryzykiem.

Inni instytucjonalni inwestorzy

Do tej grupy zaliczymy: organizacje społeczne, polityczne, fundacje, związki zawodowe, stowarzyszenia dysponujące środkami finansowymi.

• Grupa inwestorów według źródła pochodzenia kapitału

Do tej grupy wchodzi:

- inwestorzy krajowi,
- inwestorzy zagraniczni,
- międzynarodowe instytucje inwestorskie.

3.3. Segmenty rynku kapitałowego

• Rynek instytucjonalny – obejmuje:

- banki komercyjne,
- instytucje ubezpieczeniowe,

²¹ M. Gadkowski, *Poradnik dla ubezpieczających się na życie*, Międzynarodowa Szkoła Menedżerów, Warszawa 1998.

²² M. Szewczyk-Nadrzewicz, Z. Wilimowska, *Fundusze emerytalne na polskim rynku*, OPO, Bydgoszcz 2000.

- fundusze emerytalne,
- fundusze powiernicze,
- inne instytucje bankowe (np. firmy leasingowe)

Występują tu dwojakiego rodzaju operacje:

- przyjmowanie długoterminowych depozytów przez instytucje tego rynku oraz oszczędności różnego rodzaju,
- udzielanie kredytów długoterminowych przez banki – głównie przedsiębiorcom na finansowanie inwestycji.

Instytucje ubezpieczeniowe udzielają kredytów w formie skryptów dłużnych.

- **Rynek otwarty** – rynek papierów wartościowych (akcji i obligacji), który dzieli się na rynek pierwotny i wtórny, giełdowy i pozagiełdowy.

Na rynku pierwotnym spółki emitują akcje dla zwiększenia swych kapitałów. Nabywcami akcji są:

- banki,
- inne spółki,
- osoby fizyczne.

Na rynku wtórnym akcje są przedmiotem kupna i sprzedaży na giełdzie i rynku pozagiełdowym przez osoby fizyczne i różne instytucje.

Na rynku obligacji emitentami są:

- | | | |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Skarb Państwa - władze samorządowe - przedsiębiorstwa | } | Emisja obligacji jest formą zaciągania pożyczki |
|---|---|---|

- **Rynek kredytu hipotecznego**

Kredyty są udzielane przez banki hipoteczne lub banki komercyjne na zakup gruntów i mieszkań.

Kredytom udzielanym na zakup ziemi towarzyszą kredyty budowlane.

Z kredytów hipotecznych korzystają: gospodarstwa domowe, rolnicy i drobni przedsiębiorcy.

Kredyty hipoteczne są kredytami długoterminowymi, na okresy nie krótsze niż 25 lat.

Kredytem hipotecznym są finansowane: hotele, stacje obsługi samochodów, składy, magazyny itp.

Zabezpieczeniem kredytów są z reguły obiekty sfinansowane kredytem. Kredyt hipoteczny jest wpisywany do ksiąg wieczystych.

3.4. Ryzyko inwestycyjne na rynku kapitałowym²³

„Ryzyko inwestycyjne na rynku kapitałowym można określić jako potencjalny, obiektywny i subiektywnie odczuwany stopień zagrożenia w uzyskiwaniu przez inwestora korzyści ekonomicznych.

Przez pojęcie ryzyka rozumie się zazwyczaj niebezpieczeństwo straty lub, inaczej, niebezpieczeństwo nieosiągnięcia celu założonego przy podejmowaniu decyzji”.

Bierze się tu pod uwagę:

- ryzyko polityczne, makroekonomiczne,
- ryzyko rynkowe (stabilność i płynność rynku),
- ryzyko finansowe (stabilność pieniądza, kursy walut, podatki, cła itp.).

Specyfika inwestowania na rynku kapitałowym wyraża się w tym, że każda lokata kapitału obarczona jest ryzykiem.

Ograniczenie ryzyka wymaga gromadzenia informacji dotyczących:

- zmian w środowisku ekonomicznym, prawno-politycznym, społecznym, kulturowym itp.
- zmian w sektorze gospodarczym (branżowym).

Najbardziej ryzykowne są lokaty kapitałowe w akcje.

Dla przewidywania zmian cen rynkowych akcji stosuje się dwie metody:

- analizę fundamentalną²⁴
- analizę techniczną²⁵

Analiza fundamentalna zajmuje się badaniem danych historycznych dotyczących stanu gospodarki, branż i podmiotów gospodarczych oraz wykorzystaniem ich w celu określenia przyszłego funkcjonowania przedsiębiorstw. Badaniem objęte są następujące elementy:

- skład i płynność środków przedsiębiorstwa,
- struktura kapitałowa,
- sposób wykorzystania dźwigni finansowej,
- pozycja względem konkurencji,
- zyski przedsiębiorstwa.

Czynniki są badane w celu określenia ich wpływu na funkcjonowanie spółki w przyszłości.

²³ K. Zabielski, op. cit., s. 221.

²⁴ J.C. Ritchie, *Analiza fundamentalna*, WIG-PRESS, Warszawa 1997.

²⁵ J. Socha, *Rynek, giełda, inwestycje*, Olimpus, Warszawa 1998.

Analiza techniczna służy do określenia prawdopodobnej zmiany kursów na podstawie ich oceny w przyszłości.

W przeciwieństwie do analizy fundamentalnej odrzuca się w niej takie czynniki, jak:

- polityka monetarna i fiskalna,
- ogólny klimat ekonomiczny,
- zdarzenia polityczne,
- pozycja finansowa spółki,
- sytuacja w poszczególnych branżach.

Dla ograniczenia ryzyka na rynku kapitałowym wykorzystuje się instrumenty pochodne (np. swapy).

II. MIĘDZYNARODOWY SYSTEM WALUTOWY – KURSY WALUT I ICH WYMIENIALNOŚĆ

1. Kursy walut i operacje kursowe

1.1. Istota kursu walut

Kurs waluty oznacza cenę jednej waluty wyrażoną w drugiej walucie, może to być:

- cena płacona w walucie krajowej za jednostkę waluty obcej,
- cena jednostkowa waluty krajowej wyrażona w jednostce waluty obcej, na przykład:
 - $4 \text{ zł} = 1 \$$
 - $\frac{1}{4} \$ = 1 \text{ zł}$

Funkcje kursów walut pełnią ważne funkcje ekonomiczne:

- informacyjną – informacja o cenie walut obcych, niezbędna w handlu zagranicznym,
- cenotwórczą – przenoszenie przez kurs waluty zagranicznego układu cen na krajowy układ cen. Przykładem mogą być ceny ropy naftowej i innych surowców. Wpływają one na koszty produkcji i krajowy układ cen.

Cenotwórcza funkcja kursu walutowego występuje w gospodarce rynkowej przy istnieniu wymienialności walut. Funkcja ta może być ograniczana przez system ceł, opłat i podatków.

Krajowa kursotwórcza funkcja cen wewnętrznych

Zmiany cen wewnętrznych mają wpływać na poziom kursu waluty krajowej. Wynika to z przeliczenia cen zagranicznych na ceny krajowe i odwrotnie.

Kurs waluty jest tzw. **ceną strategiczną**.

Kurs waluty wpływa bezpośrednio na ceny towarów w handlu zagranicznym, ceny walorów obcych na rynku wewnętrznym i bezpośrednio na ceny towarów na rynku wewnętrznym.

Przedsiębiorstwa nie mają wpływu na poziom kursu waluty. Kurs waluty wywiera wpływ na współpracę gospodarczą, ruch turystyczny itp., wpływa na koszty i dochody przedsiębiorstw, wpływa na opłacalność handlu zagranicznego.

Kurs może być ważnym instrumentem polityki gospodarczej, a zwłaszcza oddziaływania na międzynarodową współpracę i wymianę gospodarczą. Kurs może być ustalany przez władze walutowe lub może być kształtowany przez mechanizm rynkowy.

Na poziom kursu walutowego wpływa szereg czynników takich jak²⁶:

- podaż walut obcych na krajowym rynku walutowym i popyt na nie,
- stan bilansu handlowego i płatniczego,
- różnice stóp procentowych i stop inflacji między danym krajem a innymi krajami,
- poziom cen w kraju i za granicą,
- przepływy kapitałów,
- stopień reglamentacji waluty,
- polityka walutowa i pieniężno-kredytowa, restrykcyjna lub ekspansyjna,
- koniunktura i stan gospodarki kraju, a także w krajach, z którymi utrzymuje on stosunki ekonomiczno-finansowe,
- czynniki polityczne (napięcia, konflikty itp.),
- czynniki psychologiczne (optymistyczne lub pesymistyczne przewidywania zmian przez koła gospodarcze lub finansowe),
- czynniki spekulacyjne (gra na wyżkę lub niżkę kursów).

Prawidłowy kurs walutowy występuje z reguły wtedy, gdy spełnia wymóg utrzymywania równowagi bilansu płatniczego w dłuższym okresie oraz sprzyja podnoszeniu efektywności i sprawności gospodarki narodowej.

²⁶ K. Zabielski, op. cit. ss. 12-13.

Kurs waluty może być ustalany przez władze walutowe lub wynikać ze stosunku podaży i popytu na waluty obce na krajowym rynku walutowym.

Zmiany kursu dokonuje się przez dewaluację lub rewaloryzację. Są to zmiany urzędowe. Wywierają one wpływ na procesy gospodarcze.

1.2. Rodzaje kursów walut

Klasyfikacja kursów następuje według różnych kryteriów:²⁷

- czasu funkcjonowania,
- czasu trwania,
- liczebności,
- stopnia ingerencji państwa w kształtowanie się kursu waluty krajowej.

Z punktu widzenia czasu funkcjonowania wyróżnia się następujące rodzaje kursów walutowych:

- **Kurs wolnorynkowy** – kształtowany wg podaży i popytu na waluty obce na rynku krajowym. Stosowany w Polsce od 1990 roku w kantorach walutowych.
- **Kurs czarnorynkowy** – kształtowany przez nielegalne transakcje kupna i sprzedaży walut, występujących kiedy kurs oficjalny nie jest zgodny z układem podaży i popytu walut obcych.
- **Płynny kurs walutowy** – kształtowany przez podaż i popyt walut obcych, ale czasami korygowany przez władze walutowe w drodze interwencji na rynkach walutowych. Jest on powszechnie stosowany od 1973 r. przez kraje uprzemysłowione. Jest to tzw. czyste i brudne manipulowanie kursem. Stosuje to UE w stosunku do dolara USA.
- **Kurs krótkookresowy** (tzw. kurs pełzający). Jest to kurs stały, który często się zmienia pod wpływem tempa inflacji.
- **Kurs stały o szerokiej marży wokół parytetu** (lub kursu centralnego), który ma szeroki zakres wahań wokół parytetu.
- **Sztywny kurs walutowy** – jest niezmienny w bardzo długim czasie, mimo, że taka zmiana byłaby pożądana ze względu na stan bilansu płatniczego

Ma on zastosowanie w 11 krajach europejskich po utworzeniu przez nie strefy walutowej euro.

²⁷ E. Drabowski, *Klasyfikacja kursów walut*. Handel Zagraniczny 1982, nr 5-6, s. 34-37.

Stałe kursy były stosowane w okresie względnego ustabilizowania gospodarki (1949 – 1971) a płynne kursy, gdy gospodarkę światową charakteryzowała sytuacja mniej stabilna (po 1972 r.) i wysoka stopa inflacji.

W krótkim i średnim okresie kurs stały jest pasywny i nie dostosowuje się do stanu bilansu płatniczego. Kurs płynny przez wahania swego poziomu działa wyrównawczo na bilans płatniczy.

Według kryterium czasu wyodrębnia się dwie grupy kursów:

- **kursy stałe** – zalicza się tu kursy krótkookresowe (pełzające), kursy stałe o szerokiej marży wahań wokół parytetu lub kursu centralnego) oraz kursy sztywne,
- **kursy zmienne** – kursy wolnorynkowe i płynne.

Kursy stałe są ustalane przez państwo i podlegają ochronie. Kursy płynne nie są ustalane przez państwo i nie ma potrzeby ich ochrony.

Według kryterium liczebności kursów wyróżnia się:

- **System kursu jednolitego.** Kurs taki oznacza, że wszystkie obroty płatnicze z zagranicą rozlicza się po jednolitym kursie. Kurs jednolity stanowi niezbędną przesłankę wymienialności waluty i racjonalizacji stosunków płatniczych z zagranicą.
- **System kursu dualnego (podwójnego)** jest stosowany sporadycznie. System ten przewiduje dwa oficjalne kursy:
 - jeden dla rozliczania obrotów handlowych,
 - drugi dla obrotów kapitałowych.

Kurs dualny przeciwdziała niekorzystnym zjawiskom wynikającym z:

- nadmiernego napływu kapitałów i ochroną przed aprecjacją waluty krajowej,
 - hamowania eksportu.
- Dualny kurs walutowy jest wyrazem kontroli władz walutowych nad międzynarodowymi przepływami kapitałów.
- **System różnicowanych kursów walutowych** – polega na ustalaniu odrębnych poziomów kursów walutowych dla poszczególnych kategorii eksportu i importu. Kursy mogą być zróżnicowane wg walut lub obszarów płatniczych. Mogą tu mieć zastosowanie zarówno stałe jak i zmienne kursy walutowe.

Stosując zróżnicowane kursy można uzyskać korzystne *terms of trade*.

Według kryterium ingerencji państwa w kształtowanie kursów walutowych można wyodrębnić:

- **Kurs wolnorynkowy**, wyznaczony wyłącznie przez popyt i podaż na rynku walutowym. Nie ma potrzeby ingerencji państwa.
- **Kursy, które wymagają ograniczonej ingerencji państwa**. Chodzi tu o kursy płynne, kursy o rozszerzonej marży wahań i kursy pełzające.
- **Kursy walutowe** – wymagają interwencji na rynkach walutowych oraz stosowania innych środków polityki gospodarczej. Można tu zaliczyć kursy sztywne, kursy dualne i różnicowane.

W literaturze występuje pojęcie kursu walutowego równowagi. Opiera się na twierdzeniu, że kurs walut między dwoma krajami jest zdeterminowany przez stosunek realnej siły nabywczej, jaką reprezentują waluty tych krajów. Siła nabywcza pieniądza, uwarunkowana poziomem cen, oznacza ilość towarów i usług jakie można zakupić za daną jednostkę pieniądza.²⁸

Ekonomiczne skutki zmian kursów walut

Kursy walut wpływają na:

- bilans handlowy i płatniczy,
- inflację,
- obroty kapitałowe.

W wyniku dewaluacji waluty danego kraju eksport staje się tańszy tzn. bardziej opłacalny. Za uzyskane ceny na rynkach zagranicznych eksporter otrzymuje większe wpływy ze sprzedaży.

Import staje się droższy, trzeba więcej płacić za walutę obcą. W wyniku dewaluacji rosną bezpośrednio ceny towarów importowanych i pośrednio ceny towarów krajowych.

W eksporcie towary stają się bardziej konkurencyjne. Aby otrzymać taką sumę dochodów ze sprzedaży zagranicą można dokonać odpowiedniej obniżki cen, lub za taką sumę dolarów eksporter otrzyma większą kwotę w walucie krajowej.

Przykład 1:

Za 100 dolarów w eksporcie przy kursie 1 dolar = 4 zł przychód wyniesie 400 zł. Jeżeli kurs dolara wzrośnie do 4,5 zł to przychód eksportera wyniesie 450 zł. Jego eksport stanie się bardziej opłacalny. Będzie on miał możliwość obniżenia ceny. Przy imporcie sytuacja będzie odwrotna. Importer za 100 dol. będzie zmuszony zapłacić 450 zł zamiast 400 zł.

²⁸ E. Drabowski, *Teorie kursu walutowego*, PWE, Warszawa 1985, s. 20-21.

Przykład 2:

Kurs złotego wynosi 4 zł za 1 dolara.

- **Przedsiębiorstwo eksportuje towar**, którego cena krajowa wynosi 400 zł. Cena dewizowa wyniesie $(400 : 4) = 100$ dol.
- Po dewaluacji złotego 1 dol. = 4,5 zł. Cena dewizowa wyniesie: $(400 : 4,5 \text{ zł}) = 88,89$ dol. Za taką cenę przedsiębiorstwo może sprzedawać towar i otrzyma taką samą cenę dewizową $(88,89 \times 4,5) 100$ dol. Oznacza to, że po dewaluacji towary w eksporcie staną się bardziej konkurencyjne.
- **Przedsiębiorstwo importuje towary** (przy kursie 1 dol. = 4 zł) za 100 dol. Jego cena transakcyjna wyniesie $(100 \text{ dol.} \times 4 \text{ zł}) 400$ zł. Po dewaluacji złotego 1 dol. = 4,5 zł cena dewizowa w imporcie wyniesie $(100 \text{ dol.} \times 4,5 \text{ zł}) 450$ zł. Trzeba zapłacić 450 zł za 100 dol.

Terms of trade wyniosą:

a/ przed dewaluacją

$$\frac{100 \text{ dol. (ceny w eksporcie)}}{100 \text{ dol. (ceny w imporcie)}}$$

b/ po dewaluacji

$$\frac{88,89 \text{ dol. (ceny w eksporcie)}}{100 \text{ dol. (ceny w imporcie)}}$$

Terms of trade pogorszyły się.

Przy rewaloryzacji złotego wystąpią zjawiska odwrotne.

- Przed rewaloryzacją złotego (1 dol. = 4,5 zł) eksporter sprzedaje za 100 dol towar, którego cena krajowa wynosi 450 zł $(100 \text{ dol.} \times 4,5 = 450)$.
- Cena transakcyjna wyniesie $(450 : 4,5) 100$ dol.
- Po rewaluacji (1 dol. = 4 zł) cena transakcyjna w eksporcie wyniesie $(450 : 4) 112,5$ dol. (Trzeba uzyskać 112,5 dol., aby otrzymać 450 zł). A więc trzeba podnieść cenę w eksporcie. To oznacza, że eksport staje się niekonkurencyjny.
- Przy imporcie towarów za 100 dol. importer przed rewaluacją zapłaci $(100 \text{ dol.} \times 4,5 \text{ zł}) 450$ zł.
- Po rewaluacji (1 dol. = 4 zł) importer zapłaci $(100 \text{ dol.} \times 4 \text{ zł}) 400$ zł. Cena będzie niższa. Import staje się bardziej opłacalny.

Terms of trade po rewaluacji wyniesie:

$$\frac{112,5 \text{ dol. (ceny w eksporcie)}}{100 \text{ dol. (ceny w imporcie)}} \times 100 = 112,5$$

Następuje tu wyraźna poprawa terms of trade.

Z powyższych przykładów wynika, że dla eksporterów korzystna jest dewaluacja a dla importerów rewaluacja .

Dla tych pierwszych towary stają się bardziej konkurencyjne.

Dla importerów rewaluacja oznacza potanie importu.

Kurs złotego

W 1950 roku w rezultacie reformy kurs złotego wynosił 4 zł = 1 dol. Miał on zastosowanie w rozliczeniach dewizowych w handlu zagranicznym.

Po dewaluacji dolara w 1971 r. kurs złotego wynosił 3,68 zł = 1 dolar. Po drugiej dewaluacji dolara w 1973 r. kurs wynosił 3,32 = 1 dolar.

W 1957 roku wprowadzono nowy kurs 24 zł za 1 dolara.

W styczniu 1990 roku wprowadzono sztywny kurs złotego. Wynosił on 0,95 zł za 1 dolara. Oznaczało to, że oszczędności w dolarach i markach niemieckich przestały być opłacalne.

W roku 1991 kurs ten zmieniono na 1,10 zł = 1 dolar USA.

Od 14.10.1991 r. złoty miał kurs pływający, przy z góry ustalonej stopie dewaluacyjnej złotego, dokonywanej codziennie. Stopa ta początkowo wynosiła 1,8% miesięcznie.

Po 2000 r. wprowadzono szereg dewaluacji złotego. W 2000 r. wprowadzono **płynny kurs złotego**. Kurs ten wynosił początkowo 4,4084 zł za 1 dolara, a następnie 4,14 zł za 1 dolara, a poniżej 3 zł za 1 dolara.

Po przystąpieniu Polski strefy euro złoty zostanie przeliczony na euro według ustalonego kursu.

W każdym kraju kursy walut są ogłaszane przez bank centralny.

1.3. Operacje kursowe

Waluty obce są kupowane i sprzedawane z reguły z szybkim wykonaniem. Są to transakcje kasowe. Transakcje takie mają na celu zabezpieczenie się przez ryzykiem kursowym. Są to transakcje terminowe. Mogą to być transakcje forward lub swap, o których już była mowa a także tzw. transakcje arbitrażowe. Polegają one na wykorzystywaniu różnicy kursów tej samej waluty w różnych krajach. Zainteresowana instytucja kupuje walutę danego kraju, kiedy kurs tej waluty jest niski i natychmiast sprzedaje ją tam, gdzie jej kurs jest wyższy.

2. Wymienialność walut

2.1. Uwagi wstępne

Wymienialność walut jest kategorią rynkową.

Podstawową korzyścią wynikającą z istnienia wymienialności walut jest umożliwienie producentom i konsumentom zaopatrywania się w najtańszych źródłach i sprzedawania po najwyższych cenach²⁹.

Każde państwo ma odrębny pieniądź (UE ma wspólne euro), odrębny system pieniężny. Samo tworzy zasady obiegu pieniądza, prowadzi narodową politykę pieniężno-kredytową i walutową.

Stosunki gospodarcze z zagranicą znajdujące swój wyraz w wymianie handlowej i obrotach kapitałowych są uwarunkowane możliwością wymiany własnego pieniądza na inne waluty.

Wymiana handlowa i jej struktura geograficzna może być efektywna, jeżeli związane z nią płatności są realizowane w sposób wielostronny w walutach wymienialnych.

W systemie waluty papierowej wymienialność oznaczała wymianę banknotów, przekazów pieniężnych, skryptów dłużnych bankowych, weksli lub innych znaków pieniężnych na pieniądź pełnowartościowy wyrażony w walucie obcej.

W systemie waluty opartej o złoto wymienialność stanowiła nieodłączny element istoty pieniądza. Istniała możliwość wymiany banknotów na złoto, jak i na inne waluty w odniesieniu do wszelkiego rodzaju transakcji zagranicznych i podmiotów gospodarczych.

Wymienialność walut występuje w stosunkach ekonomicznych co najmniej dwóch krajów.

2.2. Rodzaje wymienialności walut

Istnieją cztery trzy podstawowe rodzaje wymienialności walut³⁰:

- zewnętrzna (external convertibility),
- według standardu MFW (IMF convertibility standard),
- całkowita (total convertibility)
- wymienialność wewnętrzna.

Waluta zewnętrzna wymienialna ma największy zakres ograniczeń dewizowych. Nie podlegają ograniczeniom dewizowym jedynie płatności nierezydentów wobec rezydentów danego kraju z tytułu

²⁹ J. Krakowski, *Wymienialność walut. Zasady i praktyka Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, PWN, Warszawa 1987 s 11.

³⁰ G. Haberler, *Currency Convertibility*, American Enterprise, Inc., New York 1954 (cyt. za J. Krakowski, op. cit., s 5).

transakcji bieżących. Jednocześnie władze danego kraju zobowiązują się wobec nierezydentów do zamiany swojej waluty na inną walutę o wyższym standardzie wymienialności.

Waluta zewnętrznie wymienialna może być walutą fakturowania i płatności w transakcjach między rezydentami a nierezydentami oraz między nierezydentami (rezydent – krajowiec dewizowy), (nierezydent – cudzoziemiec dewizowy).

Waluta zewnętrzna wymienialna może być przedmiotem notowań na międzynarodowym rynku walutowym.

Zakres wymienialności waluty według kryteriów MFW jest szerszy od kryteriów waluty wymienialności zewnętrznej i węższy od wymienialności całkowitej³¹.

Na 31.12.1999 r. spośród 182 krajów członkowskich MFW waluty 149 krajów spełniały kryteria art. VIII statutu tej organizacji.

Wymienialność walut określona w art. VIII dotyczy wyłącznie transakcji między krajami członkowskimi MFW.

Powyższa wymienialność nie obejmuje płatności z tytułu operacji kapitałowych.

Pełna wymienialność waluty (w warunkach odejścia od wymienialności na złoto) oznacza nieograniczoną możliwość wymiany waluty krajowej na inną walutę. Wymienialność taka odbywa się na żądanie krajowych i zagranicznych uczestników transakcji, w związku z płatnościami z tytułu bieżących operacji handlowych, z tytułu eksportu kapitału oraz wszelkich innych tytułów³².

Obecnie około 40 krajów ma waluty całkowicie wymienialne. Są to m.in.:

- USA, Japonia, Szwajcaria, Wielka Brytania,
- Zjednoczone Emiraty Arabskie, Kuwejt i inne.

Wymienialność wewnętrzna jest nowością w praktyce międzynarodowej Jugosławia, Polska (od 1990 r.), Węgry i Czechosłowacja.

Waluta wymienialna wewnętrznie opiera się na 5 zasadach:

- nie ma ograniczeń dewizowych w transakcjach bieżących nierezydentów z danym krajem;
- importerom zapewnia się dostęp do dewiz potrzebnych w celu dokonania płatności z tytułu transakcji bieżących; zakup dewiz odbywa się według jednolitego kursu walutowego;

³¹ K. Zabielski, op. cit., s. 81 i dalsze

³² D. Gotz-Kozierkiewicz, *Wymienialność pieniądza po II wojnie światowej*, PWN, Warszawa 1990, s. 18.

- rezydenci muszą odsprzedawać państwu dewizy pochodzące z eksportu, nie mogą otwierać rachunków dewizowych w kraju i zagranicą;
- stosuje się ograniczenia dewizowe wobec transakcji kapitałowych;
- zabrania się używania pieniądza narodowego jako waluty fakturowania w handlu zagranicznym.

Wymienialność ograniczona może występować w odniesieniu do:

- pewnych walut lub obszarów płatniczych,
- pewnych płatności,
- pewnej grupy rezydentów.

Wymienialność walut oznacza otwieranie gospodarki kraju wobec innych gospodarek. Może to być korzystne lub nie. Pomyślne efekty wymienialności walut zależą od proeksportowej struktury gałęziowej i branżowej przemysłu. Jeżeli taka struktura istnieje, do jej ochrony wystarczą selektywne środki protekcji (cła, opłaty wyrównawcze, subsydia, podatki).

Przy wymienialności waluty gospodarka danego kraju podlega dużym wpływom rynku światowego. Prowadzi to do restrukturyzacji gospodarki. Wyroby nieznajdujące zbytu zanikają, inne muszą spełniać warunki konkurencyjności. Oznacza to, że rynek międzynarodowy wymusza podnoszenie efektywności procesów gospodarczych i ich unowocześnienia.

Wprowadzenie wymienialności waluty krajowej wymaga spełnienia szeregu warunków, są to m.in.:

- utrzymanie długofalowej równowagi gospodarczej, tzn. równowagi wewnętrznej i zewnętrznej (bilansu płatniczego),
- posiadanie odpowiedniego potencjału gospodarczego,
- elastyczna struktura produkcji (wyspecjalizowane sektory eksportowe),
- racjonalna polityka gospodarcza.

Ponadto:

- eksport powinien być zróżnicowany i konkurencyjny na rynkach zagranicznych, decyduje o tym poziom wydajności pracy,
- niekorzystny dla kraju wzrost cen importowych powinien być łagodzony możliwością substytucji produkcją krajową (oznacza to zastępowanie importu produkcją krajową).

Duża konkurencyjność eksportu daje możliwość transferu towarów między rynkiem wewnętrznym i zagranicznym. Wymienialność waluty wymaga utrzymania dyscypliny bilansu płatniczego i prowadzenia aktywnej polityki gospodarczej.

Niektóre waluty wymienialne są gromadzone w postaci rezerw.
Waluty te:

- muszą charakteryzować się stabilnością siły nabywczej w porównaniu do innych walut,
- muszą posiadać dostępność na zagranicznych rynkach walutowych,
- muszą pełnić niektóre funkcje pieniądza światowego.

Wymienialność walut rodzi szereg innych skutków:

- wzrasta współzależność polityki walutowej prowadzonej przez poszczególne kraje i internacjonalizacja stosunków pieniężnych w skali gospodarki światowej, konieczność wzrostu współpracy walutowej w skali regionalnej (UE) i międzynarodowej w celu przezwyciężenia napięć w gospodarce niektórych krajów,
- wzrasta ranga międzynarodowych instytucji finansowych i instytucji regionalnych,
- kraje o dynamicznej gospodarce i zróżnicowanej strukturze czerpią duże korzyści,
- na liberalizacji handlu korzystają kraje rozwinięte gospodarczo i o dużej dynamice rozwoju,
- wzrasta udział danego kraju w międzynarodowym podziale pracy.

2.3. Wymienialność złotego

Począwszy od roku 1990 złoty miał początkowo wymienialność wewnętrzną, następnie wymienialność według standardu MFW oraz wymienialność zewnętrzną. Nie posiada dotychczas wymienialności całkowitej.

System wymienialności wewnętrznej, wprowadzony od 1.01.1999 r., funkcjonował ponad 5 lat i był ograniczony do transakcji bieżących.

System ten przyniósł wiele korzyści:

- system transformacji gospodarki nie podlegał zakłóceniom ze strony systemu dewizowego,
- sprzyjał makroekonomicznej stabilizacji gospodarki,
- umożliwiał stosowanie jednolitego kursu złotego, co dało przejrzystość wszystkich transakcji gospodarczych z zagranicą,

- zlikwidował dwuwalutowość w gospodarce,
- wzrosło zaufanie do polskiego pieniądza,
- zaczął działać rynek kantorowy.

Mankamenty systemu wewnętrznej wymienialności:

- utrzymanie w długim czasie (styczeń 1990 – maj 1991) sztywnego kursu złotego w stosunku do dolara,
- niemożliwość nadania kursowi złotego wobec walut obcych charakteru rynkowego.

Od 1 czerwca 1995 r. wprowadzono wymienialność złotego według standardu MFW. Oznaczało to konieczność przestrzegania następujących zasad:

- niestosowania ograniczeń dewizowych w zakresie transakcji bieżących z zagranicą, bez względu na to, czy chodzi o rezydentów i nie-rezydentów,
- nieuczestniczenia w dyskryminujących inne kraje porozumieniach walutowych,
- posługiwania się jednolitym kursem walutowym,
- wykupywania własnej waluty przedstawianej przez władze monetarne innego kraju członkowskiego MFW, przy założeniu, że pochodzi ona z transakcji bieżących.

Korzyści z wprowadzenia wymienialności złotego według standardu MFW:

- powiązanie gospodarki ze światem zewnętrznym,
- wzrost inwestycji zagranicznych,
- poprawa konkurencyjności gospodarki polskiej,
- ustanie międzynarodowej izolacji złotego
- obiektywizacja kursu złotego, na skutek wpływu czynników zewnętrznych.

Od 1 stycznia 1999 roku Polska posiada zewnętrzną wymienialność złotego. Korzyści:

- zliberalizowanie przepływów kapitałów krótkookresowych,
- można legalnie wymieniać złote w zagranicznych bankach i kantorach,
- złoty może być stosowany jako waluta transakcyjna przez polskich eksporterów i importerów.

Nadal jest reglamentowany wwóz i wywóz walut obcych.

3. Główne strefy walutowe

Zmiany w międzynarodowym systemie walutowym były rezultatem zachodzących procesów integracji gospodarczej, która dążyła do regionalizacji. Z tego względu, po II wojnie światowej, najbardziej rozwinęła się strefa walutowa w Europie, jako rezultat rozwiniętej współpracy gospodarczej w ramach EWG a następnie Unii Europejskiej. Jest to strefa euro.

Stopniowo zaczyna się rozwijać strefa japońskiego jena.

W przyszłości może rozwinąć się strefa chińska, rupii indyjskiej i strefy w Ameryce Łacińskiej.

3.1. Globalny zasięg dolara USA

W systemie walutowym z Bretton Woods i systemie wielodewizowym czołową rolę odgrywa dolar USA. Ma on zasięg międzynarodowy.

Stany Zjednoczone nie integrują się z krajami Ameryki Łacińskiej (poza Meksykiem, który wchodzi do NAFTA), chociaż mają z tymi krajami rozwinięte związki ekonomiczne.

Partnerem gospodarczym tych krajów staną się Japonia, Chiny i kraje UE.

Dolar USA jako waluta:

- rezerwowa,
- interwencyjna,
- lokacyjna,
- transakcyjna,

przenika do najważniejszych dziedzin międzynarodowych stosunków gospodarczych i finansowych.

Dolar stał się główną walutą międzynarodową. Dolar amerykański i inne waluty wymienialne utrzymują świat kapitalistyczny w ciągłym ruchu.

39 krajów członkowskich MFW ustaliło kursy walut w stosunku do dolara amerykańskiego. Są to główne kraje Ameryki Łacińskiej (bez Brazylii, Meksyku i Argentyny).

Zjawisko to wystąpiło po II wojnie światowej, kiedy USA stały się mocarstwem światowym i militarnym.

W latach 70. i 80. stopniowo rosła ranga takich walut, jak: marka RFN, jen, frank francuski oraz waluty krajów EWG i krajów skandynawskich.

Waluty te zaczęły występować w charakterze walut rezerwowych, transakcyjnych i lokacyjnych. W ten sposób pojawił się zestaw walut wymienialnych powszechnie akceptowanych przez banki centralne i banki handlowe oraz uczestników życia gospodarczego.

Dolar nadal pozostaje niekwestionowaną najważniejszą walutą międzynarodową i głównym (obok złota) składnikiem pieniądza światowego.

Powstaje pytanie: jak długo stan taki może się utrzymywać? (jak długo USA będą mocarstwem światowym?).

Jest to rezultatem układu sił w gospodarce światowej i w polityce międzynarodowej.

Pozycję taką w XIX wieku zajmował funt szterling. Pozycja światowa Anglii spadła, a wraz z nią spadła rola funta, chociaż pozostaje nadal walutą w pełni wymienialną. Waluta ta nie weszła do strefy euro.

3.2. Strefa walutowa euro

Nazwa ta została oficjalnie przyjęta w roku 1996.

Strefa euro zaczęła funkcjonować od 1.01.1999 r.

Charakterystyczne cechy:

- jednolity rynek wewnątrz krajów członkowskich UE,
- wspólna waluta,
- wspólna polityka handlowa wobec krajów trzecich,
- wspólny bank centralny,
- swoboda przepływu towarów, usług, siły roboczej i kapitałów,
- jednolity rynek finansowy,
- jednolity obszar gospodarczy i walutowy.

Do strefy euro wchodzi 13 z 27 krajów członkowskich UE.

Euro stało się następczynią ecu. Przeliczenie nastąpiło według kursu 1:1.

Od 1.01.1999 r. funkcjonuje Europejski Bank Centralny i Europejski System Banków Centralnych.

Na początku istnienia euro, jego kurs w stosunku do dolara ustalono w wysokości 1,167 dolara za euro.

We wrześniu 2000 r. kurs euro do dolara wyniósł zaledwie 88,5 centa, osiągając historyczne dno.

W obronie euro interweniowały:

- Europejski Bank Centralny,
- Amerykański Zarząd Rezerwy Federalnej,
- banki centralne Japonii, Kanady i Wielkiej Brytanii.

Po tej interwencji kurs euro zaczął powoli rosnąć. Wspólna waluta UE jest szeroko wykorzystywana w charakterze waluty rezerwowej, transakcyjnej i lokacyjnej.

Znalazła zastosowanie na wielu rynkach walutowych pieniężnych i kapitałowych.

W sferze międzynarodowych stosunków finansowych euro stało się nowym pieniądzem, który z dolarem USA i jenem tworzy podstawę wielobiegunowego świata finansów międzynarodowych. Jest to **świat trójbiegunowy**.

Wprowadzenie wspólnej waluty ogranicza ryzyko kursowe.

Londyn powinien zachować rolę czołowego ośrodka w Europie handlu papierami wartościowymi, instrumentami pochodnymi oraz walutami.

Euro ma duże znaczenie dla waluty polskiej. Od 1.01.1999 r. do koszyka walut, określającego wartość złotego, wchodzi tylko dwie waluty (zamiast pięciu): dolar USA i euro.

Wejście do strefy euro zostało uwarunkowane spełnieniem przez dany kraj szeregu kryteriów tzw. zbieżności ustalonej w Maastricht. Zalicza się tu³³:

- stopę inflacji,
- stan finansów publicznych,
- długoterminową stopę procentową,
- stabilność kursu walutowego,
- ustabilizowany system gospodarczy (niski stan bezrobocia),
- niski deficyt budżetowy.

3.3. Japońska strefa walutowa

W latach 70. i 80. nastąpiło umiędzynarodowienie jena, jako rezultat wzrostu pozycji Japonii w międzynarodowych stosunkach gospodarczych i finansowych.

Duży wpływ miała polityka gospodarcza i walutowa Japonii oraz szybko rozwijający się rynek kredytowy.

Polityka walutowa stała się ważnym instrumentem pobudzenia ekspansji gospodarczej. Jen odgrywa ważną rolę w Azji.

Warunki te spowodowały, że Japonia stała się krajem wysoko rozwiniętym o dużym dynamizmie rozwoju gospodarczego. Występuje tu duża ekspansja eksportowa i kapitałowa. Nadwyżki bilansu handlowego przetwarzane były w eksport kapitału. W międzynarodowym systemie walutowym pozycja jena umocniła się. Ważący jest głos Japonii w procesie decyzyjnym w MFW i Banku Światowym.

Jen jest stosowany w charakterze waluty transakcyjnej przez japońskich eksporterów i importerów.

³³ L. Oręziak, *Finanse Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2009, s. 13 i 14.

Umiedzynarodowienie jena nastapilo w systemie plynnnych kursow walut.

Japonski rynek finansowy moze byc powaznym konkurentem rynku londyńskiego i nowojorskiego.

Japonia moze stac sie druga potega finansowa na swiecie. Kraje azjatyckie, takie jak: Singapur, Tajlandia, Korea Pld. i Malezja moga sie zintegrowac i stworzyc wspolna strefe ekonomiczna Azji i Pacyfiku, ktora moglaby konkurowac z USA i UE. W takiej strefie jen moglby pelnic role waluty wiodacej. W ten sposob powstalaby strefa walutowa jena. Jest to uwarunkowane rozwojem gospodarczym Japonii i pozostalych krajow azjatyckich.

REKAPITULACJA

Finanse miedzynarodowe obejmuja rozlegla dziedzine wiedzy. Obejmuje ona: rynki finansowe, rynki pieniezne, rynki kapitałowe, systemy walutowe i ich rynki oraz glowne strefy walutowe.

Miedzynarodowy rynek walutowy jest to rynek zdecentralizowany pod wzgledem technicznym i ekonomicznym. Stanowi siec rozrzuconych po swiecie i polaczonych ze soba sredkami telekomunikacyjnymi i innymi bankow oraz innych niebankowych instytucji.

Miedzynarodowy rynek pieniezny jest rynkiem najbardziej plynnnych aktywow finansowych. Jest miejscem spotkania popytu i podazy kapitału krótkoterminowego. Moze on miec zasieg krajowy, regionalny i miedzynarodowy.

Rynek pieniezny dzieli sie na szereg segmentow (hurtowy, detaliczny, lokat miedzybankowych itp.).

Miedzynarodowy rynek kapitałowy jest rynkiem, na ktorym dokonuje sie operacji instrumentami finansowymi o terminie zapadalnosci przekraczajacym jeden rok. Rynek ten obejmuje grupy emitentow, inwestorow i instytucji posredniczacych.

Miedzynarodowy system walutowy obejmuje: kursy walut i operacje kursowe, warunki wymienialnosci walut oraz glowne strefy walutowe.

LITERATURA

1. Praca zb. pod red. B. Bernas, *Finanse miedzynarodowe*, PWN, Warszawa 2006.
2. K. Zabielski, *Finanse miedzynarodowe*, PWN, Warszawa 2005.

PYTANIA KONTROLNE

1. Istota i rodzaje kursów walut.
2. Co oznacza wymienialność waluty?
3. Jakie są główne strefy walutowe?
4. Czym charakteryzuje się rynek kapitałowy i jego uczestnicy?
5. Istota rynku pieniężnego i jego segmenty.

Rozdział IV

GŁÓWNE INSTYTUCJE FINANSOWE I CENTRA FINANSOWANIA ŚWIATA, BILANS PŁATNICZY

Uwagi wstępne

Główne instytucje finansowe są traktowane jako współtwórcy międzynarodowej polityki finansowej. Polityka finansowa miała zapewnić dynamiczny i wszechstronny rozwój stosunków finansowych, a także pomoc w rozwoju krajów słabo rozwiniętych i zniszczonych po II wojnie światowej. Międzynarodowa polityka finansowa może mieć różny zasięg z uwagi na to, że każde państwo może, ale nie musi przystępować do konwencji międzynarodowych i dostosowywać się do ustalonych w nich zasad.

Międzynarodowa polityka finansowa obejmuje takie obszary, jak:

- politykę budżetową,
- politykę podatkową,
- politykę pieniężną,
- politykę kredytową,
- politykę bankową,
- politykę ubezpieczeniową,
- politykę walutową¹.

Na konferencji Narodów Zjednoczonych w sprawie pieniądza i finansów, która odbyła się w Bretton Woods (New Hampshire 1-22 lipca 1944 r.), decydujące znaczenie dla przyszłości miały prace na poziomie Komisji:

- Komisji I o międzynarodowym Funduszu walutowym (MFW). Obradom przewodniczył przedstawiciel USA – Harry D. White.
- Komisji II o Banku Odbudowy i Rozwoju. Obradom przewodniczył lord Keynes z Wielkiej Brytanii.

W komisjach obradowano o celach, organizacji i działalności tych instytucji.

Obie instytucje rozpoczęły działalność 27.12.1945 roku².

¹ B. Bernaś, op. cit., s. 46 i dalsze.

² Bardziej szczegółowe informacje znajdzie Czytelnik w cytowanej już pracy B. Bernaś.

1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (International Monetary Fund)³

Fundusz jest jedną z organizacji wyspecjalizowanych ONZ.

Stanowi ramy instytucjonalne funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego.

Głównym celem Funduszu jest tworzenie niezbędnych warunków do stabilizacji finansowej i gospodarczej w krajach członkowskich, utrzymywanie względnej stabilności walut, tworzenie ram ułatwiających wymianę dóbr, usług i kapitału między krajami członkowskimi oraz wspieranie wzrostu gospodarczego. Wymagało to współpracy krajów członkowskich z MFW i między sobą. MFW miał spełniać trzy funkcje:

- regulacyjną, polegającą na nadzorowaniu stosowanych przez kraje członkowskie ograniczeń walutowych i przestrzegania reguł kursowych,
- kredytową, polegającą na dostarczaniu krajom członkowskim dodatkowych środków walutowych w postaci różnych form kredytów,
- konsultacyjną, polegającą na odgrywaniu roli stałego forum konsultacji i współpracy krajów członkowskich.

MFW został utworzony 27.12.1945 r. po ratyfikacji układów z Bretton Woods przez 29 spośród 44 państw uczestników konferencji, w tym Polski.

Po 3-letnich przygotowaniach, jak już wspomniano, odbyła się konferencja monetarna i finansowa Narodów Zjednoczonych zwołana przez prezydenta F.D. Roosevelta w dniach 1-22 lipca 1944 r. Przedmiotem obrad były:

- projekt tworzenia Międzynarodowego Funduszu Walutowego,
- program dla stworzenia trwałego pokoju po II wojnie światowej,
- powołanie Rady Ekonomicznej i Społecznej dla współpracy państw w kształtowaniu zdrowych stosunków ekonomicznych i społecznych.

Zadania, które miał realizować MFW:

- popieranie międzynarodowej współpracy monetarnej w zakresie międzynarodowych zagadnień walutowych;
- wspieranie rozwoju i wzrostu wymiany międzynarodowej, popieranie i utrzymywanie wysokiego poziomu zatrudnienia i realnego dochodu, wspieranie rozwoju zasobów produkcyjnych;

³ K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 2005 r.; B. Bernaś, op. cit.

- umacnianie stabilizacji systemu walutowego i unikanie konkurencyjnej deprecjacji walut;
- pomoc w tworzeniu multilateralnego systemu regulowania bieżących należności z tytułu transakcji między członkami i eliminowania restrykcji dewizowych, hamujących wzrost handlu światowego,
- stwarzanie zaufania między członkami za pomocą przekazywanych im środków, przeznaczonych do korygowania bilansów płatniczych,
- dzięki wymienionym działaniom skracanie czasu trwania oraz zmniejszanie nierównowagi międzynarodowych bilansów płatniczych państw członkowskich.

Członkami-założycielami MFW stały się państwa uczestniczące w Konferencji Monetarnej i Finansowej, które przyjęły członkostwo przed 31.12.1945 r.

Zasoby MFW

Ustalone proporcje wpłat na kapitał zakładowy MFW wynosiły: 75% w walucie własnej i 25% w złocie i dolarach. Były to dwie ostoje systemu Bretton Woods.

Kapitał zakładowy stopniowo wzrastał na skutek jego podwyższania i w miarę przybywania nowych członków.

Kwoty udziałowe poszczególnych państw były zróżnicowane⁴.

Przyjęty stały parytet i wymienialność dolarów jako ostoja systemu Bretton Woods, na skutek kryzysów energetycznych w latach 1970 – 1980, przestał funkcjonować. Upadek systemu Bretton Woods nie wpłynął znacząco na sytuację finansową Funduszu i dalsze jego działanie. 1.4.1978 r. weszła w życie druga poprawka i wprowadziła zmiany w warunkach porozumienia. Dotyczyła ona redukcji roli złota i dolara USA oraz nadania SDR bardziej znaczącego środka rezerw i przyjęcia go za podstawowy środek rozliczeń w ramach MFW.

Obecnie zamiast złota wpłaca się SDR (Special Drawing Rights). Są to inaczej specjalne prawa ciągnięcia.

Jest to waluta międzynarodowa, emitowana od 1970 r. przez MFW i stanowi jednostkę rozliczeniową, ma jedynie formę bezgotówkową. Początkowo wartość SDR odpowiadała 1/35 uncji czystego złota i była równa 1 dolarowi. Obecnie opiera się na koszyku 16 walut. MFW przeprowadza okresowo przeglądy kwot wpłacanych w formie udziałów do funduszu.

⁴ Patrz: J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997 r., ss. 14-16 oraz B. Bernaś, s. 52, op. cit.

Pozycja prawna i przywileje MFW

- MFW posiada pełną osobowość prawną: zdolność do zawierania umów, nabywania i sprzedawania nieruchomości i ruchomości, występowania przed sądem w charakterze strony.
- Własność i aktywa MFW są wolne od zajęcia prawnego.
- Własność i aktywa MFW nie podlegają konfiskacie, rewizji i rekwizycji – bez względu na to, gdzie się znajdują.
- Wyłączone jest też wywłaszczenie lub zajęcie własności i aktywów MFW w drodze postępowania administracyjnego lub sądowego.
- Aktywa, własność, dochody, operacje i transakcje MFW są wolne od wszelkich podatków i ceł.
- Żaden podatek nie może obciążać pracowników MFW, którzy nie są obywatelami danego państwa.

Organy zarządzające MFW

Rada Gubernatorów i ich zastępców. Są to z reguły:

- ministrowie finansów danego kraju członkowskiego,
- prezesi banków danego kraju – zastępcy gubernatorów .

Spośród swego grona Rada wybiera przewodniczącego, który kieruje pracami Rady.

Uprawnienia Rady:

- ustalanie warunków przyjmowania i przyjmowanie nowych członków,
- zawieranie porozumień o współpracy z organizacjami międzynarodowymi,
- uchwalanie zmian w kwotach udziałów członkowskich,
- zatwierdzanie rocznych sprawozdań z działalności MFW,
- ustalanie zasad podziału zysku i jego rozdysponowanie,
- wykluczanie członków,
- decydowanie o ewentualnej likwidacji MFW,

Rada Gubernatorów jest organem uchwałodawczym, decyduje o podstawowych sprawach MFW na corocznych sesjach.

Rada Administracyjna (zwana Radą Wykonawczą)

Składa się z 24 Dyrektorów. Pięciu jest mianowanych, a pozostali wybierani w głosowaniu.

Dyrektorzy mianowani pochodzą z krajów o najwyższych kwotach udziałowych.

Każdy z nich reprezentuje od 5 do 24 krajów i dysponuje od 2,02% do 4,83% głosów w MFW.

Na czele Rady Administracyjnej stoi **Dyrektor Generalny** wybierany na 5 lat. Jego zastępcą jest tradycyjnie przedstawiciel USA.

Rada zarządza bieżącą działalnością MFW i podejmuje decyzje dotyczące:

- umów kredytowych i nadzoru nad ich realizacją,
- zadłużenia międzynarodowego,
- zmian kwot udziałowych,
- realizacji zadań zleconych przez Radę Gubernatorów.

Organy doradcze

Międzynarodowy Komitet Walutowy i Finansowy – dostarcza Radzie Gubernatorów informacji dotyczących:

- adaptacji międzynarodowego systemu walutowego,
- płynności międzynarodowej, sprzyjającej prawidłowemu funkcjonowaniu gospodarki międzynarodowej,
- zagrożenia dla funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego,
- poprawek do statutu MFW.

Komitet składa się z 22 gubernatorów, a każdy z nich posiada 7 współpracowników z krajów, których interesy reprezentuje.

Dostarcza on Radzie Gubernatorów informacji dotyczących warunków funkcjonowania gospodarki światowej, poprawek do statutu MFW, bieżących wydarzeń stwarzających zagrożenia dla funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego.

Komitet Rozwoju

Jest to komitet ministerialny, połączony z Radą Gubernatorów Banku Światowego i MFW.

W jego skład wchodzi 24 przedstawicieli Banku Światowego i MFW.

Komitet zajmuje się:

- transferem zasobów rzeczowych do krajów rozwijających się,
- wszelkimi sprawami dotyczącymi pomocy dla tych krajów.

Operatywna działalność MFW

- 17 departamentów:

- regionalny
- techniczny
- banków centralnych
- finansów publicznych
- prawny
- SDR-ów
- 10 wyodrębnionych jednostek.

MFW zatrudnia około 2 tys. pracowników z blisko 100 krajów.

Udziały poszczególnych członków zostały przeliczone na SDR-y. Pieniądz ten ma jedynie formę bezgotówkową. Nie wymaga żadnego pokrycia materialnego.

Za SDR-y uczestnicy tego rachunku mogą nabywać od innych członków potrzebne im waluty wymienialne. Przyczyną wprowadzenia SDR-ów była potrzeba poprawienia płynności międzynarodowej.

SDR-y umożliwiły demonetyzację złota jako pieniądza światowego, która nastąpiła w kwietniu 1978 r.

Departament SDR-ów przydziela krajom członkowskim SDR-y proporcjonalnie do ich kwot udziałowych.

Posiadaczami SDR-ów mogą być również instytucje, takie jak: Bank Światowy, Bank Państw Afryki Centralnej, Islamski Bank Rozwoju i inne.

W SDR-ach reguluje się odsetki i prowizje od kredytów, dokonuje wpłat z tytułu podwyższenia kwoty udziałowej.

W SDR-ach są rozliczane wszystkie transakcje i operacje. Stają się one międzynarodową jednostką rozliczeniową.

W październiku 1994 r. na corocznym spotkaniu MFW i Banku Światowego sformułowano cztery problemy globalne, do których rozwiązania ma się przyczynić MFW:

- wysokie bezrobocie w większości państw uprzemysłowionych,
- spadek skłonności do oszczędzania w większości państw uprzemysłowionych – powoduje to:
 - wzrost deficytów fiskalnych
 - wzrost stóp procentowych
 - nadmierne zadłużenie publiczne
- słaba sytuacja ekonomiczna i skrajne ubóstwo milionów ludzi w krajach rozwijających się,
- komplikacje związane ze zmianami ustrojowymi i gospodarczymi w krajach wprowadzających gospodarkę rynkową.

Problemy te Dyrektor Generalny MFW ujął w następujących grupach:

- prowadzenie walki z inflacją poprzez politykę monetarną,
- stworzenie sprzyjających warunków do oszczędzania i utrzymywania dyscypliny finansowej,
- konieczność wspierania wzrostu wymiany handlowej,
- przeprowadzenie reform wspierających rozwój gospodarczy (chodzi o kraje Europy Środkowo-Wschodniej, Azji i Ameryki Południowej),
- intensyfikacja współpracy międzynarodowej i większa solidarność w skali globalnej,
- bezwzględna likwidacja bezrobocia jako hamulca rozwoju ekonomicznego.

Konieczna jest współpraca MFW z takimi organizacjami jak: GATT, WTO, EFTA i CEFTA. Wszystkie one mają na celu liberalizację handlu.

Polska w MFW

Polska opuściła MFW 14.03.1950 r.

Polska została ponownie przyjęta do MFW w 1986 r.

Uzgodniony program dostosowawczy w 1989 r. umożliwił uzyskanie promesy kredytowej w wysokości 545 mln SDR-ów (ok. 710 mln dolarów) na realizację warunków dotyczących:

- poziomu płac,
- rozmiarów kredytu bankowego,
- zmian aktywów krajowych i zagranicznych,
- systemu bankowego,
- deficytu budżetowego.

Porozumienie z 1990 r. umożliwiło Polsce dostęp do innych form pomocy zagranicznej, takich jak:

- kredyty z Banku Światowego i Europejskiego Banku Inwestycyjnego,
- fundusz stabilizacyjny w kwocie 1 mld dolarów dla uzyskania wewnętrznej wymienialności złotego,
- umowy o rekonstrukcji zadłużenia wobec Klubu Paryskiego.

Kolejne porozumienie z kwietnia 1991 r. dotyczyło trzeciego programu dostosowawczego 1991–1993, obejmującego politykę ekonomiczną i przekształcenia własnościowe.

Umożliwiło to Polsce dostęp do kredytów w wysokości 2,5 mld dol. z MFW, a także do kredytów w innych bankach:

- Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju,
- Międzynarodowej Korporacji Finansowej,
- Europejskim Banku Inwestycyjnym.

Wykorzystano niewielką część kredytów. Polska nie była w stanie osiągnąć ustalonych kryteriów wykonawczych.

2. Grupa Banku Światowego

Na konferencji w Bretton Woods w 1944 roku powołano do życia nie tylko MFW, ale i Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju. Rozpoczął on swą działalność 25 czerwca 1946 r. i stał się rdzeniem Banku Światowego.

Cele Banku:

- Pomoc w odbudowie i rozwoju państw członkowskich poprzez:
 - ułatwianie inwestycji,
 - odbudowę przedsiębiorstw zniszczonych,
 - pobudzenie postępu gospodarczego w krajach mniej rozwiniętych.
- Popieranie prywatnych inwestycji zagranicznych za pomocą gwarancji lub udziałów,
- Popieranie długofalowego zrównoważonego wzrostu międzynarodowej wymiany i utrzymywanie równowagi bilansów płatniczych
- Koordynowanie własnych pożyczek ze środkami uzyskanymi z organizacji międzynarodowych.

Grupa Banku Światowego obejmuje następujące organizacje:

- Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD), potocznie nazywany Bankiem Światowym
- Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju (International Development Association – IDA)
- Międzynarodowe Towarzystwo Finansowe (International Finance Corporation – IFC)
- Wielostronną Agencję Gwarancji Inwestycji (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA).

2.1 Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju

Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju został pomyślany jako instytucja koordynująca i kontrolująca działalność inwestycyjną w skali światowej.

Według stanu na 30 czerwca 1995 r. do Banku Światowego należało 178 krajów (w tym Polska).

Bank pośredniczy między finansowymi monopolami wypożyczającymi swe kapitały a członkami korzystającymi z tych pożyczek. Ułatwia cyrkulację kapitału prywatnego. Bank angażuje swe kapitały tylko w inwestycje, które nie zdołają przyciągnąć kapitału prywatnego (długie cykle inwestycyjne, niska rentowność):

- transport
- łączność,
- rolnictwo, leśnictwo,
- gospodarka wodna, oświata itp.

Cele działalności Banku są następujące:

- Popieranie dążeń do długookresowego, zrównoważonego wzrostu międzynarodowej wymiany handlowej i utrzymania równowagi bilansów płatniczych.
- Udzielanie pomocy krajom rozwijającym się w zakresie przebudowy ich gospodarek i rozwoju gospodarczego, w drodze udzielania długoterminowych pożyczek lub udzielanie gwarancji na pożyczki.
- Ułatwianie prywatnych inwestycji zagranicznych oraz udzielanie pożyczek na cele produkcyjne.
- Udzielanie pożyczek lub przyznawanie gwarancji dotyczących pożyczek międzynarodowych na finansowanie inwestycji z innych źródeł.
- Przeprowadzenie operacji finansowych dotyczących konsekwencji ekonomicznych z tytułu udzielonych pożyczek na inwestycje międzynarodowe.
- Rozwój przedsiębiorstw lokalnych przez zapewnienie im zagranicznych źródeł finansowania.

Bank działa w formie spółki akcyjnej. Jego zasoby składają się z:

- kapitału zakładowego (subskrypcja akcji) wynoszącego 10 mld dol. (100 tys. akcji po 100 tys. dol. każda). Według stanu na 30 czerwca 2005 r. kapitał zakładowy Banku wynosił 190,8 mld dol., a kapitał subskrybowany 188,6 mld dol.

- emisji własnych długoterminowych obligacji (umieszczanych na chłonnych rynkach kapitałowych),
- sprzedaży obligacji w kraju, który zaciągnął pożyczkę,
- dochodów z operacji własnych,

Wielkość kapitału tego banku jest sukcesywnie powiększana.

W latach 80. Bank stał się częścią grupy Banku Światowego. Struktura organizacyjna Banku Światowego jest taka sama jak MFW. Obejmuje ona:

- Radę Gubernatorów,
- Dyрекcję Banku,
- Departamenty funkcjonalne i operacyjne.

Rada Gubernatorów jest wybierana na 5 lat. Zbiera się raz do roku i podejmuje ważniejsze decyzje, dotyczące:

- przyjęcia nowych członków,
- zawieszenia w prawach członka,
- powiększenia kapitału zakładowego,
- współpracy z innymi organizacjami itp.

Do Rady Gubernatorów wchodzi przedstawiciele krajów członkowskich (po jednym z każdego). Uchwały Rady zapadają większością głosów.

Dyrekcję Banku stanowią: Prezes i 24 dyrektorów wykonawczych. Kraje posiadające większą liczbę głosów wybierają 6 dyrektorów na dwa lata.

Działalność Banku jest prowadzona za pośrednictwem 55 departamentów operacyjnych i funkcjonalnych. Departamenty operacyjne koncentrują działalność na regionach geograficznych (Afryka Zachodnia i Południowa, Europa, Bliski Wschód itp.).

W roku 1956 Bank Światowy powołał Instytut Rozwoju Gospodarczego. Celem tego Instytutu jest szkolenie urzędników z krajów rozwijających się, w dziedzinie finansowania programów rozwoju gospodarczego.

Udziały państw członkowskich składają się z dwóch części:

- Pierwszą (10%) stanowi kapitał wpłacony, z czego 1% uiszczany jest w złocie lub dolarach, 90% w walucie własnej członka.
- Druga część (90%), to tzw. fundusz gwarancyjny stanowiący zabezpieczenie zobowiązań banku z tytułu emitowanych obligacji i udzielonych gwarancji.

Z posiadanych funduszy Bank może udzielać pożyczek rządów krajów członkowskich, a także instytucjom publicznym i prywatnym, o ile korzystają z gwarancji rządu, banku centralnego lub innej podobnej instytucji.

Pożyczki są długoterminowe i nisko oprocentowane.

Podstawowym warunkiem udzielenia pożyczki jest zdolność danego kraju do jej spłaty.

Środki pochodzące z pożyczek są przeznaczone na wydatki dewizowe (import dóbr i usług).

Działalność kredytowa Banku Światowego polega na:

- bezpośredniemu finansowaniu konkretnego zatwierdzonego projektu inwestycyjnego,
- uczestniczeniu w pożyczkach zaciągniętych z różnych źródeł (konfinansowanie),
- udzielaniu gwarancji dla kredytów zaciągniętych u innych kredytodawców.

Po przekazaniu środków Bank pełni stały nadzór nad ich wykorzystaniem oraz zajmuje się oceną realizacji projektu.

Pożyczki Banku przeznaczone były na następujące cele:

- rozwój rolnictwa – 28%
- rozwój sektora energetycznego – 20%
- rozwój spółek finansujących rozwój – 10%
- rozwój transportu – 9%
- urbanizację – 7%
- likwidację klęsk żywiołowych – 7%

Do priorytetowych działań Banku Światowego należą obecnie:

- popieranie rozwoju sektora prywatnego w krajach rozwijających się,
- likwidacja nędzy w Afryce,
- rozwój zasobów ludzkich (przez finansowanie szkolnictwa, ochrony zdrowia, poprawy sytuacji kobiet w krajach Trzeciego Świata),
- ochrona środowiska.

Polska należała do krajów założycielskich Banku Światowego. Wystąpiła z niego 14 czerwca 1950 r. z przyczyn politycznych. Ponownie wstąpiła 27 czerwca 1986 r. Stała się 150. członkiem tego Banku, z udziałem w kapitale zakładowym w wysokości 1,3 mld dol.

Kredyty przeznaczone były na finansowanie projektów inwestycyjnych z zakresu: transportu, energetyki, rolnictwa itp.

2.2. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju (International Development Association – IDA)

Rozpoczęło działalność finansową w listopadzie 1960 r. jako instytucja afiliowana przy Banku Światowym. Zadania IDA:

- promowanie rozwoju i wzrostu gospodarczego w celu poprawy warunków życia w krajach rozwijających się,
- uzupełnianie pomocy świadczonej przez Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju.

Członkami IDA mogą być wszystkie kraje zrzeszone w Banku Światowym. Prezes Banku jest jednocześnie prezesem IDA. W 1995 r. do Stowarzyszenia należało 158 krajów. Struktura organizacyjna Stowarzyszenia pokrywa się ze strukturą Banku Światowego. Władze Banku Światowego są jednocześnie władzami Stowarzyszenia.

IDA udziela pożyczek na specjalnych warunkach i wyłącznie na określone cele.

Udzielanie pożyczki jest rekomendowane przez kompetentny komitet powoływany przez IDA. Dokonuje on szczegółowej oceny projektów i ich efektywności.

Pomoc finansowa może być wykorzystana tylko na cel zadeklarowany we wniosku i jest obwarowana warunkami politycznymi.

Pomocy udziela się państwom najbiedniejszym, które nie są w stanie skorzystać z kredytów Banku Światowego.

Kredyty udzielane przez IDA nie są oprocentowane.

Pobiera się jedynie opłatę manipulacyjną (0,75%) i opłatę dodatkową (0,5%).

Kredytów udziela się na 40 lub 35 lat.

Operacje finansowe Stowarzyszenia są obsługiwane przez aparat techniczny Banku Światowego.

2.3. Międzynarodowa Korporacja Finansowa (International Finance Corporation – IFC)

Utworzona 24.07.1956 r. jako organizacja afiliowana przy Banku Światowym, prawnie i finansowo samodzielna, mająca własne regulacje statutowe, udziałowców, strukturę finansową, kadrę zarządzającą i personel.

Członkami mogą być tylko państwa należące do Banku światowego, w roku 2005 należało 178 państw. Głównymi organami korporacji są, podobnie jak Banku, Rada Gubernatorów, Dyrekcja i Prezes.

Prezes jest jednocześnie prezesem Banku Światowego.

Główne zadanie korporacji: inwestowanie posiadanych środków w prywatne przedsiębiorstwa produkcyjne na terytoriach państw członkowskich.

Pożyczki są udzielane na okres od 7 do 12 lat, oprocentowanie wynosi od 7 do 11%. Dłużnik płaci 1% prowizji od niewykorzystanej części pożyczki.

IFC służy nie tylko pomocą finansową i techniczną, ale pośredniczy też w gromadzeniu środków na dany cel. Współpracuje w tym celu z bankami komercyjnymi i innymi instytucjami finansowymi. Głównymi celami korporacji są:

- wspieranie sektora prywatnego bez gwarancji rządowych,
- wspólne inwestycje z krajowym kapitałem prywatnym,
- pomoc w przygotowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych, ich ocena i nadzór.

Polska uzyskała od IFC pożyczki na następujące cele:

- joint venture Huty Warszawa z koncernem Lucchini – 42 mln dol,
- dla Hortex-u – 29 mln dol.
- przebudowa Hotelu Bristol – 17 mln marek niemieckich
- joint venture Huta Sandomierz – Pilkington – 60 mln dol.
- uruchomienie elektrycznej linii przesyłowej na trasie Warszawa-Białystok – 44 mln dol.

W roku 1991 Towarzystwo utworzyło biuro w Warszawie (Polish Business Advisory Service). Towarzystwo zajmuje się doradzaniem polskim przedsiębiorstwom lokalnym. Specjalizuje się w restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw.

2.4. Wielostronna Agencja Gwarancji Inwestycji (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA)

Rada Gubernatorów Banku Światowego w 1985 r. podjęła decyzję o rozpoczęciu procesu tworzenia organizacji, która ubezpieczałaby proces inwestycyjny. Organizacja ta utworzona w 1988 r. jest afiliowana przy Banku Światowym.

Podstawowym celem jej działalności jest pobudzanie i stymulowanie przepływów kapitałów z państw rozwiniętych do państw, które weszły na drogę rozwoju.

Przed omawianą organizacją sformułowano szereg zadań:

- zapewnienie napływu kapitału i technologii produkcyjnych do państw rozwijających się.
- prowadzenie badań i promowanie napływu inwestycji do państw, które są w stanie podejmować działalność rozwojową,
- zwiększanie zdolności innych ubezpieczycieli w zakresie ubezpieczeń przed wszelkiego rodzaju ryzykiem, itp.

2.5. Bank Rozrachunków Międzynarodowych (Bank for International Settlements – BJS)

Jest to najstarsza instytucja finansowa. Została założona w 1930 roku na II Konferencji Haskiej przez banki szeregu państw. Bank posądzony o kolaborację z Niemcami został rozwiązany przez Konferencję NZ w Bretton Woods w 1944 r. Decyzja ta została unieważniona i omawiany Bank wznowił działalność w 1946 r.⁵

Bank koncentruje się na prowadzeniu międzynarodowych operacji finansowych banków centralnych.

Jest on bankiem banków centralnych i oferuje im szeroki wachlarz usług finansowych. W strukturze banku znajdują się komitety i organizacje promujące stabilność finansową.

Władze Banku:

- Zgromadzenie Ogólne Banków Centralnych – jako organ polityczno-decyzyjny.
- Rada Dyrektorów, licząca 17 członków (w 2005 r.) – jej głównym zadaniem jest ustalenie strategii i kierownictwo polityczne Banku,
- Komitet Wykonawczy, kierowany przez Dyrektora Generalnego. Podstawową walutą są SDR, na bieżąco kalkulowane wg ustalonego w grudniu 2000 koszyka walut. Jest to ten sam koszyk i udziały walut, jaki stosuje MFW.

3. Banki regionalne

3.1. Międzyamerykański Bank Rozwoju (Inter-American-Development Bank – IDB)

Jego członkami są państwa amerykańskie, a także niektóre europejskie. Jego siedzibą jest Waszyngton.

Najstarszą władzą banku jest Rada Gubernatorów. W jej skład wchodzi przedstawiciele państw członkowskich.

W roku 1995 do Banku należało 47 krajów, w tym wiele państw z Europy oraz Japonia i Izrael.

Bankiem zarządza Rada Dyrektorów i jej prezes.

Bank ma biura w każdym kraju członkowskim oraz w Paryżu i Londynie.

3.2. Azjatycki Bank Rozwoju (Asian Development Bank – ASDB)

Bank ten został utworzony w 1965 r., a w rok później rozpoczął działalność. W roku 1989 należało do Banku 47 krajów. Siedzibą Ban-

⁵ B. Bernaś, op. cit., s. 70.

ku jest stolica Filipin – Manila. Bank jest kierowany przez Radę Gubernatorów oraz Radę Dyrektorów i jej Prezesa.

Celem Banku jest popieranie rozwoju gospodarczego i społecznego w rozwijających się krajach członkowskich z regionu Azji i Pacyfiku.

3.3. Afrykański Bank Rozwoju (African Development Bank – AFDB)

Bank ten powstał w roku 1963, a rozpoczął działalność 1 lipca 1966 roku. Siedzibą Banku jest Abidżan – stolica Wybrzeża Kości Słoniowej.

W końcu 1989 roku do Banku należało 75 krajów, w tym 50 to niepodległe państwa Afryki, a 25 to kraje spoza regionu.

Władzami Banku są: Rada Gubernatorów, Rada Dyrektorów, Prezes i pięciu jego zastępców.

W 1990 roku kapitał banku wynosił 14 934 mln dol.

Głównym celem Banku jest przyczynianie się do rozwoju gospodarczego i postępu społecznego w krajach regionu.

W Afryce prowadzą działalność jeszcze inne banki⁶:

- Bank Rozwoju Państw Afryki Centralnej (Central African State Development Bank). Został powołany przez 5 krajów afrykańskich w 1975 roku. Ma siedzibę w Brazzaville.
- Bank Centralny Krajów Afryki Zachodniej (Central State West African Bank) z siedzibą w Dakarze. Został utworzony 1.11.1962 r. .
- Zachodnioafrykański Bank Rozwoju (West African Development Bank) z siedzibą w stolicy Togo, Lome.
- Bank Krajów Afryki Centralnej z siedzibą w Kamerunie powołany w 1972 r.

3.4. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD)

Bank ten powstał jako rezultat zmian politycznych w Europie Środkowej i Wschodniej. Ta część Europy wymagała przebudowy gospodarki i promocji prywatnej przedsiębiorczości. Bank powstał 29.05.1990 r.

Jego siedziba jest Londyn. Porozumienie o utworzeniu podpisało 40 krajów, łącznie z dwiema organizacjami (EWG i Europejskim Bankiem Inwestycyjnym).

Obecnie członkami Banku są:

- 15 krajów członkowskich UE,
- Komisja Wspólnot Europejskich,

⁶ J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997.

- Europejski Bank Inwestycyjny.

Zakres działania Banku jest bardzo szeroki, obejmuje większość krajów europejskich i wiele krajów pozaeuropejskich⁷.

Władze Banku:

- Rada Gubernatorów,
- Rada Dyrektorów (wybierana przez Radę Gubernatorów),

Podstawowym celem Banku jest finansowanie rozwoju gospodarczego krajów Europy Środkowej i Wschodniej.

3.5. Europejski Bank Inwestycyjny (European Investment Bank – EIB)

Funkcjonuje od 1.01.1958 r. Utworzony na mocy artykułu 129 Traktatu Rzymskiego. Jego zadaniem jest przyczynienie się do równomiernego rozwoju wspólnego rynku w interesie wspólnoty.

Władze Banku⁸:

- Rada Gubernatorów – obejmuje ministrów finansów desygnowanych przez państwa Unii. Rada zatwierdza: dyrektywy ogólne polityki kredytowej, zatwierdza bilans i raport roczny, decyduje o operacjach banku poza Unią. Mianuje: członków Rady Dyrektorów, Komitetu Zarządzającego i Komitetu Audytorów.
- Rada Dyrektorów – składa się z 25 osób, 24 mianowanych przez państwa Unii i 1 przez Komisję. Rada decyduje o operacjach pożyczkowych i kredytowych.
- Komitet Zarządzający – jest organem kolegialnym. Kontroluje bieżące operacje Banku. Prezydent Banku lub jeden z jego zastępców przewodniczy Radzie Dyrektorów.
- Komitet Audytorów – nadzoruje i kontroluje operacje banku.

Podstawowym celem Banku jest wpływanie na zrównoważony rozwój całej Unii. Zakres finansowania projektów przez Bank jest bardzo szeroki i obejmuje m.in.:

- przyspieszenie rozwoju ekonomicznego krajów słabo rozwijających się,
- ulepszanie infrastruktury transportowej i telekomunikacyjnej,
- ochronę środowiska naturalnego i jakości życia,
- wspieranie aktywności małych i średnich przedsiębiorstw,
- wspieranie ochrony zdrowia, edukacji itp.

⁷ Por. K. Zabielski, op. cit.

⁸ B. Bernaś, op. cit.

Bank finansuje przedsięwzięcia o dużej skali, długoterminowe – powyżej 25 mln euro.

Preferencyjnie traktowane są małe przedsiębiorstwa i mikroprzedsiębiorstwa.

Źródłem finansowania projektów są głównie emisje obligacji.

4. Główne centra finansowe świata⁹

Za kryterium wyodrębnienia centrów finansowych przyjmuje się koncentrację i wielkość obrotów na rynkach finansowych i na euro-rynkach w stolicach poszczególnych krajów.

Najważniejszymi centrami finansowymi świata są: Londyn, Nowy Jork i Tokio. Są to centra główne.

Następnie wyodrębnia się centra regionalne. Należą do nich:

- Frankfurt nad Menem,
- Paryż,
- Rzym,
- Luksemburg,
- w Szwajcarii: Zurych, Genewa, Bazylea,
- Kanada,
- Singapur,
- Hongkong,

W następnej kolejności wymienia się centra peryferyjne (*offshore*).

Centra finansowe powstawały (i umacniały swoją pozycję w finansach międzynarodowych oraz międzynarodowym obrocie gospodarczym) w krajach o dużej tradycji w dziedzinie bankowości i dużej dynamice rozwoju.

W XIX wieku centrum finansowym świata był Londyn, gdzie znajdował się główny ośrodek operacji bankowych i finansowych. Odgrywał on najważniejszą rolę w finansowaniu handlu światowego.

Po II wojnie światowej powstały dwa nowe główne centra finansowe: Nowy Jork i Tokio.

Stany Zjednoczone uzyskały dominującą pozycję w polityce i gospodarce światowej.

Japonia rozwinęła szybką ekspansję gospodarczą i kapitałową.

Z centrami głównymi powiązane są niemi finansowymi i organizacyjnymi centra regionalne i peryferyjne.

Wszystkie centra razem wzięte tworzą finansową siatkę świata, decydują o życiu gospodarczym i utrzymują świat w ruchu.

⁹ E. Chrabonszczewska, L. Oręziak, *Międzynarodowe rynki finansowe*, SGH, Warszawa 2000 r.

Czynnikiem sprzyjającym szybkiemu rozwojowi tych centrów były nowe technologie w dziedzinie telekomunikacji i łączności.

Do najważniejszych regionalnych centrów finansowych można zaliczyć UE. Stolice większości krajów członkowskich UE są ważnymi ośrodkami finansowymi.

Razem z Londynem UE jest najważniejszym zdecentralizowanym centrum finansowym świata.

W centrach finansowych świata znajdują się ważne ośrodki rynku walutowego. Występują one w krajach, które mają waluty wymienialne i których ciężar gatunkowy w międzynarodowych stosunkach gospodarczych i finansowych jest znaczący.

Najważniejszymi narodowymi ośrodkami walutowymi w końcu XX wieku były: Londyn, Nowy Jork, Tokio, Frankfurt nad Menem, Paryż i Zurych.

Istnieją również ważne rynki terminowe typu forward i future, które mają swoje siedziby w Chicago, Londynie, Sydney, Singapurze, Hongkongu i Tokio.

Wspólna cecha narodowych rynków walutowych:

- rozwinięte rynki pieniężne i kapitałowe,
- wykształcona infrastruktura bankowa,
- duże doświadczenie w prowadzeniu operacji zagranicznych.

Rynki te funkcjonują w powiązaniu z rynkami towarowymi, pieniężnymi, kapitałowymi i eurowalutowymi.

W grudniu 1975 roku zawarto tzw. porozumienie bazylejskie¹⁰

Przewidywało ono współpracę w zakresie kontroli międzynarodowej działalności bankowej. Miała być ona sprawowana przez poszczególne rządy oraz Bank Rozrachunków Międzynarodowych.

Dla zabezpieczenia się przed nieściągalnymi należnościami banki prowadzące działalność międzynarodową zostały zobowiązane do utworzenia rezerwy w wysokości 8% ich aktywów kredytowych (należności). Główne i regionalne centra finansowe mają duże możliwości rozwoju. Rozwijana będzie przede wszystkim działalność kredytowa. Pracuje w nich duża liczba finansistów i bankierów dobrze opłacanych.

¹⁰ A. Kaźmierczak, *Pieniądz i banki w kapitalizmie*, PWN, Warszawa 1992.

5. Bilans płatniczy¹¹

5.1. Istota bilansu płatniczego

„Bilans płatniczy jest usystematyzowanym zestawieniem transakcji ekonomicznych dokonanych w ściśle określonym czasie między krajowymi i zagranicznymi podmiotami gospodarczymi. Opracowuje się bilanse kwartalne, półroczne i roczne”¹².

Bilans wyraża poziom i strukturę obrotów płatniczych z zagranicą.

Wyraża on stopień otwarcia gospodarki wobec zagranicy i rynku światowego i rodzaj powiązań danego kraju z gospodarką światową. Istotne jest saldo końcowe tego bilansu.

„Bilans płatniczy państwa jest systematycznym rejestrem wszystkich transakcji ekonomicznych między rezydentami (mieszkańcami – osobami fizycznymi i prawnymi) państwa prowadzącego bilans a rezydentami pozostałych państw w określonym czasie”¹³.

Dwa typy transakcji zagranicznych objętych bilansem płatniczym:

- odpłatne, zalicza się tu:
 - kupno i sprzedaż towarów lub usług w zamian za element finansowy (gotówka lub kredyt),
 - zamianę towarów lub usług na inne towary lub usługi,
 - wymianę jednego elementu na drugi (np. zakup zagranicznych obligacji za gotówkę z rachunku bieżącego w banku zagranicznym).
- nieodpłatne, obejmują:
 - nieodpłatne nabycie albo dostarczenie towaru lub usługi (np. wysyłka paczki krewnym za granicę),
 - nieodpłatne otrzymanie lub przekazanie elementu finansowego (np. zapłata składki na rzecz organizacji międzynarodowej).

Transakcje są zapisywane w bilansie płatniczym po stronie:

Winien – te elementy transakcji, które powodują zwiększenie rzeczowych i finansowych aktywów kraju. Są to towary importowane albo przyrost należności na rachunkach w bankach zagranicznych.

Ma – te elementy transakcji zagranicznych, które powodują zmniejszenie aktywów krajowych. Zalicza się tu wartość towarów eks-

¹¹ S. Rączkowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, wyd. III, PWE, Warszawa 1984 r., K. Zabielski, op. cit., B. Bernaś, op. cit..

¹² H. Zabielski, op. cit., s. 95.

¹³ B. Bernaś, op. cit. s. 228.

portowanych, wartość towarów i usług nabywanych lub zużywanych przez turystów przyjeżdżających itp.

Obie strony bilansu muszą być zawsze sobie równe. Wynika to z podwójnego zapisu każdej transakcji.

Na przykład:

Każdemu eksportowi towarów odpowiada wzrost zapasów dewiz przy sprzedaży za gotówkę lub powiększenie należności od zagranicy przy sprzedaży na kredyt.

Zgodnie z zaleceniami MFW transakcje zagraniczne grupuje się w dwóch podstawowych częściach bilansu płatniczego.

- rachunku bieżącym
- rachunku kapitałowym.

Rachunek bieżący (current account) obejmuje niefinansowe elementy transakcji zagranicznych, jest ich siedem. Należą do nich:

- Towary – główna pozycja rachunku bieżącego. Wartość eksportu i importu na warunkach FOB (free on board). Niektóre kraje przyjmują wartość importu na warunkach CIF (cost, insurance, freight) – (z kosztami załadunku, transportu i ubezpieczenia) a eksport na warunkach FOB (z wyłączeniem frachtu i ubezpieczenia poza granicami kraju).
 - Wysyłka towarów (shipment). Obejmuje trzy grupy transakcji w usługach:
 - fracht,
 - ubezpieczenie,
 - inne usługi związane z wysyłką towarów.
 - Inne usługi transportowe. Występują tu trzy grupy usług:
 - przewozy pasażerów,
 - usługi portowe świadczone przewoźnikom,
 - czarterowanie statków i samochodów,
 - Podróże zagraniczne – obejmują po stronie:
 - wpływów – wartość wszelkich towarów i usług sprzedawanych w kraju cudzoziemcom,
 - wydatków – zakupy dokonywane przez krajowców za granicą.
- Wielkości te ustala się szacunkowo przez pomnożenie sum dziennych wydatków turysty przez liczbę dni, które zagraniczni turyści spędzili w kraju, a krajowi zagranicą.

- Dochody z inwestycji zagranicznych. Są to dochody uzyskiwane z tytułu własności zagranicznych aktywów finansowych. Chodzi tu o dochody krajowców z inwestycji dokonywanych zagranicą oraz dochody cudzoziemców z inwestycji dokonywanych w kraju (są to: odsetki od wkładów bankowych, od kredytów zagranicznych, odsetki od obligacji oraz dywidendy).
- Inne towary, usługi i dochody. Jest to zbiorcza pozycja, która obejmuje ważne transakcje między krajowcami a cudzoziemcami mieszczące się w pięciu wymienionych wyżej kategoriach.
Dzielią się one na dwie grupy:
 - transakcje rządowe – to jest koszty utrzymania placówek dyplomatycznych, wydatki wojskowe zagranicą, budowa i utrzymanie baz wojskowych itp.
 - transakcje prywatne – to jest dochody z pracy, dochody z tytułu własności aktywów, licencji, praw autorskich, usługi pocztowe itp.
- Transfery nieodpłatne; prywatne i rządowe. Są to m.in.: przekazy i przesyłki emigrantów, składki na organizacje międzynarodowe, renty i emerytury przekazywane za granicę, podatki i opłaty pobierane od cudzoziemców, odszkodowania wojenne itp.

Rachunek kapitałowy (capital account) – obejmuje elementy finansowe transakcji zagranicznych:

- należności od cudzoziemców,
- złoto monetarne,
- SDR – pieniądź międzynarodowy kreowany przez MFW,
- zagraniczne zobowiązania (liabilities).

W przeciwieństwie do transakcji bieżących, te elementy są ujmowane w bilansie w postaci zmian ich stanu. Spadek netto aktywów oraz wzrost netto zobowiązań zapisuje się w bilansie po stronie „Ma”.

Wzrost netto aktywów oraz spadek netto zobowiązań po stronie „Winien”.

5.2. Przywracanie równowagi bilansu płatniczego

W bilansie płatniczym występują zjawiska deficytu lub nadwyżki bilansu płatniczego. Zjawiska te powstają w rezultacie ukształtowania transakcji zagranicznych podstawowych i wyrównawczych¹⁴.

¹⁴ S. Rączkowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1984 r.

Transakcje podstawowe obejmują: obroty bieżące (towarowe, usługowe i transfery nieodpłatne) oraz ruch kapitału długoterminowego.

Transakcje wyrównawcze – wszelki ruch kapitału krótkoterminowego tzw. zmiany stanu rachunków bankowych, stanu kredytów krótkoterminowych oraz ruch złota monetarnego.

Ujemne saldo obrotów podstawowych oznacza deficyt bilansu płatniczego (który został pokryty przez obroty wyrównawcze).

Saldo dodatnie oznacza nadwyżkę, dzięki której nastąpiły korzystne zmiany pozycji wyrównawczych.

Pojęcie deficytu i nadwyżki bilansu płatniczego jest różnie rozumiane w poszczególnych krajach. Wynika to z różnego kwalifikowania transakcji do podstawowych i wyrównawczych.

Czynniki powodujące zakłócenia równowagi bilansu płatniczego:

- Czynniki podstawowe
 - zmiany w rozmiarze i strukturze dochodu narodowego,
 - zmiany relacji cen krajowych i zagranicznych,
- czynniki pozostałe
 - zmiany wzajemnej relacji światowych cen towarów eksploatowanych i importowanych przez dany kraj (terms of trade) – jest to czynnik zewnętrzny,
 - zmiany stopy procentowej za granicą w stosunku do stopy krajowej,
 - klęski naturalne (nieurodzaje, powodzie itp.),
 - strukturalne zmiany w popycie zagranicznym na towary eksportowane przez dany kraj,
 - przyczyny polityczne.

Środki przywracające równowagę bilansu płatniczego

- Procesy przystosowawcze (adjustment), chodzi tu o zmiany w rozmiarach i strukturze towarów i usług będących przedmiotem eksportu. Zmiany takie może wywoływać mechanizm rynkowy).
- Środki polityki gospodarczej – chodzi tu o:
 - kursy walut,
 - politykę pieniężno-kredytową,
 - politykę fiskalną,
 - subwencje eksportowe itp.

Środki polityki gospodarczej mogą być stosowane w zależności od sytuacji gospodarczej i społecznej danego kraju. Można tu wyróżnić następujące sytuacje¹⁵:

- Jeżeli bilans płatniczy wykazuje nadwyżkę, a w kraju panuje bezrobocie, trzeba zastosować ekspansywną politykę pieniężną i skarbową, aby powiększyć dochody i wywoływać wzrost importu.
- Jeżeli występuje deficyt bilansu płatniczego w sytuacji bezrobocia, to nie można stosować polityki ekspansywnej, aby nie pogłębiać deficytu bilansu. Najlepszym rozwiązaniem jest dewaluacja.
- Jeżeli w kraju panuje presja inflacyjna i równocześnie występuje deficyt bilansu płatniczego, to właściwym rozwiązaniem jest polityka deflacyjna. Powoduje ona ograniczenie wzrostu inwestycji i popytu globalnego. W rezultacie następuje ograniczenie importu. Jeżeli nie ma możliwości polityki deflacyjnej, to skutecznym rozwiązaniem może okazać się dewaluacja.
- Jeżeli w warunkach inflacji bilans płatniczy wykazuje saldo dodatnie, wówczas powstaje dylemat. Zastosowanie polityki deflacyjnej prowadziłoby do powiększenia salda dodatniego. W takiej sytuacji należałoby zastosować rewaloryzację waluty.

5.3. Polski bilans płatniczy w grudniu 2008 roku

Komponenty miesięcznego bilansu płatniczego są szacowane przy wykorzystaniu miesięcznych płatności zarejestrowanych przez system bankowy, informacji kwartalnych pochodzących bezpośrednio ze sprawozdań polskich podmiotów uczestniczących w obrotach z zagranicą oraz badań statystyki publicznej. Prezentowana wersja bilansu płatniczego ma charakter informacji wstępnej i może ulec weryfikacji.

¹⁵ S. Rączkowski, op. cit., s. 258-259.

Bilans płatniczy (w mln euro)

Wyszczególnienie		2007	2008		Dane skumulowane	
		XII	XI	XII	I 2007 – XII 2007	I 2008 – XII 2008
A.	Rachunek bieżący	-2.314	-1.637	-1.920	-14.609	-19.454
	Saldo obrotów towarowych	-1.673	-1.519	-1.688	-12.383	-16.155
	Eksport f.o.b	8.146	8.815	6.806	105.858	118.722
	Import f.o.b.	9.8199	10.334	8.494	118.241	134.877
	Saldo usług	452	300	276	3.405	3.102
	Przychody	2.004	1.777	1.775	20.931	23.554
	Rozchody	1.552	1.477	1.499	17.526	20.452
	Saldo dochodów	-1.221	-629	-659	-11.827	-11.451
	Przychody	608	599	577	7.316	7.960
	Rozchody	1.829	1.228	1.236	19.143	19.411
	Saldo transferów bieżących	128	211	151	6.196	5.050
	Przychody	701	727	713	11.100	10.885
	Rozchody	575	516	562	4.904	5.835
B.	Rachunek kapitałowy	718	72	139	3.421	3.989
	Przychody	795	99	162	3.882	4.637
	Rozchody	77	27	23	461	648
C.	Rachunek finansowy	1.665	1.232	-376	28.823	26.164
	Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą	- 486	-119	-177	-3.482	-2.679
	Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce	1.181	1.138	-125	16.649	11.150
	Inwestycje portfelowe - aktywa	-1.056	387	80	-4.362	1.040
	Udziałowe papiery wartościowe	-312	27	32	-3.746	603
	Dłużne papiery wartościowe	-744	360	48	-616	437
	Inwestycje portfelowe-pasywa	1.128	-215	-663	561	-3.498
	Udziałowe papiery wartościowe	287	-107	-44	-349	186
	Dłużne papiery wartościowe	841	-108	-619	910	-3.684
	Pozostałe inwestycje - aktywa	1.760	-485	1.222	-1.020	2.517
	NBP	10	-84	-72	-171	-493
	Sektor rządowy	-11	-4	1	-228	-80
	Monetarne instytucje finansowe (z wyłączeniem NBP)	1.418	-367	838	2.073	5.304
	Pozostałe sektory	343	-30	455	-2.694	-2.214
	Pozostałe inwestycje – pasywa	-519	614	-522	21.906	18.128
	NBP	-1.734	-1.016	-2.073	5.114	-4.933
	Sektor rządowy	39	-28	96	-1.023	-1.036
	Monetarne instytucje finansowe (z wyłączeniem NBP)	515	922	807	11.212	16.123
	Pozostałe sektory	661	736	648	6.603	7.974
	Pochodne instrumenty finansowe	-343	-88	-191	-1.429	-494
D.	Saldo błędów i opuszczeń	-1.593	-840	-482	-8263	-13.067
	Razem A-D	-1.524	-1.173	-2.639	9.372	-2.368
E.	Oficjalne aktywa rezerwowe	1.524	1.173	2.639	-9.372	2.368

* Dane wstępne.

** Dane skumulowane są prezentowane krocząco w ujęciu 12 miesięcy.

Najważniejsze pozycje bilansu płatniczego strefy euro

	3-miesięczna średnia ruchoma na koniec						Dane 12-miesięczne skumulowane na koniec	
	2009 VIII	2009 IX	2008 XII	2009 III	2009 VI	2009 IX.	2008 IX	2009 IX
mld euro								
Rachunek obrotów bieżących	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Saldo obrotów towarowych	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Rkspport	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1.591,7	1.320,3
Import	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1.593,2	1.305,2
Saldo usług	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Eksport	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Import	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Saldo dochodów	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Saldo transferów bieżących	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
Rachunek finansowy	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
inwestycje portfelowe i bezpośrednie	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
netto łącznie								
Inwestycje bezpośrednie netto	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,5	-103,4	-134,9
Inwestycje portfelowe netto	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Instrumenty udziałowe	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Instrumenty dłużne	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Długoterminowe papiery dłużne	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,)
Instrumenty rynku pieniężnego	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
Zmiany procentowe w poprzednim okresie								
Towary i usługi								
Eksport	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Import	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
Towary								
Ekspor	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Import	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
Usługi								
Export								
Import	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

Źródło: EBC

Uwaga: wyniki mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.

1) Dane dotyczą sald (przepływów netto). Znak plus (minus) oznacza napływ (odpływ). Dane nie są skorygowane sezonowo.

Czynniki, które wpłynęły na wielkości ujęte w bilansie są szeroko skomentowane przez Europejski Bank Centralny (EBC).

Unia Europejska (EBC) sporządza również zbiorczy bilans płatniczy w rozwiniętej formie.

REKAPITULACJA

Funkcjonowanie międzynarodowych finansów jest rezultatem działalności szeregu instytucji finansowych. Instytucje te prowadzą działalność finansową o zasięgu międzynarodowym. Podstawowym celem tych instytucji jest finansowanie różnorodnych projektów inwestycyjnych dotyczących szeroko rozumianego rozwoju społeczno-ekonomicznego poszczególnych krajów. Finansowanie projektów inwestycyjnych następuje według określonych zasad i warunków.

Najważniejszą instytucją finansową świata jest Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Stanowi on ramy instytucjonalne funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego. Emituje własną walutę rozliczeniową SDR.

Drugą ważną instytucją finansową o światowym zasięgu działania jest grupa Banku Światowego. Działalność Banku Światowego polega na finansowaniu projektów inwestycyjnych, udzielaniu gwarancji kredytowych, pomocy w odbudowie i rozwoju państw członkowskich itp.

Poza tymi instytucjami funkcjonuje szereg banków regionalnych obsługujących poszczególne obszary geograficzne świata. W Europie prowadzą działalność dwa banki: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i Bank Inwestycyjny.

Rozległa działalność instytucji finansowych spowodowała, że wykształcił się szereg centrów finansowych świata, takich m.in. jak: Londyn, Nowy Jork i Tokio.

Powiązanie gospodarki finansowej danego kraju z krajami zewnętrznymi znajduje swój wyraz w bilansie płatniczym. Odzwierciedla on efekty finansowe szeroko rozumianej współpracy gospodarczej.

LITERATURA

1. W. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 2005.
2. B. Bernaś, (red.), *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 2006.

PYTANIA KONTROLNE:

1. Podstawowe cele i zadania MFW
2. Fundusze MFW i źródła ich pozyskiwania
3. Władze MFW
4. Grupa Banku Światowego – jej skład
5. Działalność Międzynarodowego Towarzystwa Finansowego
6. Banki regionalne – ich rodzaje i zadania

7. Zakres działania Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju
8. Znaczenie i zadania Banku Rozrachunków Międzynarodowych
9. Europejski Bank Inwestycyjny – cele i zadania
10. Znaczenie i zadania Banku Rozrachunków Międzynarodowych
11. Korzyści dla Polski z członkostwa w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Rozdział V

FINANSE UNII EUROPEJSKIEJ

„Finansowanie działalności Unii Europejskiej stanowi jedno z najczęściej poruszanych i budzących najwięcej emocji zagadnień dotyczących integracji europejskiej. Jest to przedmiot żywego zainteresowania zarówno instytucji Unii, rządów krajów członkowskich, jak i polityków, ekonomistów, a także szerokich rzesz społeczeństwa w poszczególnych krajach”¹.

Dodajmy, że sprawy te się komplikują w miarę rozszerzenia Unii o nowych członków o relatywnie niższym poziomie rozwoju.

1. Polityka pieniężna Unii Europejskiej strefy euro

Instytucja odpowiedzialna za taką politykę jest Bank Centralny Unii – Europejski System Banków Centralnych. Jest to instytucja złożona z:

- Europejskiego Banku Centralnego oraz
- Krajowych (narodowych) banków centralnych wszystkich krajów członków Unii.

Zarówno Europejski Bank Centralny jak i krajowe banki centralne mają osobowość prawną.

Eurosystem – obejmuje Europejski Bank Centralny oraz krajowe banki centralne, które należą do sfery euro. Jest to struktura operacyjna, kierowana przez następujące organy decyzyjne:

- Radę Zarządzającą – zwaną Radą Prezesów. Wchodzi do niej wszyscy członkowie Zarządu oraz Gubernatorzy (prezesi) banków centralnych krajów strefy euro.
- Radę Generalną – określaną jako Rada Ogólna, stanowi ona forum kontaktów między krajami strefy euro a pozostałymi krajami UE, złożona jest z prezesa, wiceprezesa oraz gubernatorów wszystkich narodowych banków centralnych.
- Zarząd – składa się z prezesa, wiceprezesa i czterech innych członków. Kadencja członków Zarządu EBC trwa 8 lat i nie jest odnawialna.

Główna Rada Zarządzająca realizuje dwa ważne zadania:

- podejmowanie decyzji niezbędnych do funkcjonowania Eurosystemu,
- kształtowanie polityki pieniężnej strefy euro oraz ustalanie wysokości stóp procentowych,

¹ L. Oręziak, *Finanse Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2009 r., s. 9.

- utrzymywanie stabilności cen (art.105 Światowej Organizacji Handlu – WTO).

Utrzymywanie stabilności cen oznacza zwalczanie inflacji. Stabilne ceny stwarzają warunki dla trwałego wzrostu gospodarczego.

„ESBC powinien działać zgodnie z zasadami otwartej wolnokonkurencyjnej gospodarki, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów. Podstawowe zadania ESBC to:

- kształtowanie i realizacja polityki pieniężnej wspólnoty,
- przeprowadzanie operacji dewizowych,
- utrzymywanie oficjalnych rezerw dewizowych krajów członkowskich i zarządzanie nimi,
- wspieranie prawidłowego funkcjonowania systemów płatniczych”².

Europejski Bank Centralny ma wyłączne prawo do wydawania zgody na emisję banknotów euro. Mogą być one emitowane zarówno przez EBC, jak i krajowe banki centralne.

Do podstawowych narzędzi realizacji polityki pieniężnej należy ustalanie stóp procentowych. Stopy procentowe, w zależności od sytuacji gospodarczej mogą być podwyższane bądź redukowane. Od grudnia 1998 r. do początku lipca 2008 r. EBC dokonał 25 razy zmiany stóp procentowych³.

2. Polityka budżetowa

Polityka budżetowa łączy się z koordynacją polityki gospodarczej wszystkich krajów członkowskich Unii. Ogólne zasady takiej koordynacji zostały ustalone w uchwale Rady Europejskiej przyjętej na posiedzeniu w Luksemburgu w grudniu 1997 r.

Na podstawie ogólnych zasad zawartych w Traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską oraz szeregu innych regulacji przeprowadzonych w Unii Europejskiej przyjęto następujące formy koordynacji polityki gospodarczej:

- **jednolita polityka gospodarcza**, w skład której wchodzi:
 - polityka pieniężna,
 - polityka kursowa wobec innych walut,
 - polityka konkurencji – obejmująca wszystkie kraje członkowskie
- **ściśła koordynacja**, która obejmuje:
 - politykę budżetową,

² L. Oręziak, op. cit., s. 18.

³ Por. L. Oręziak, tamże, s. 21.

- politykę jednolitego rynku wewnętrznego na podstawie wspólnych zasad i dyrektyw Rady,
- **luźna koordynacja** – jej istota znajduje swój wyraz w najmniejszym stopniu formalizacji i obligatoryjności. Obejmuje ona:
 - politykę budżetową,
 - politykę rynku pracy,
 - politykę reform strukturalnych rynku towarów i usług i rynku kapitałowego⁴.

Ogólne wytyczne polityki gospodarczej stanowią podstawowy instrument koordynacji polityki gospodarczej w ramach UE. Obejmują one:

- dziedzinę zatrudnienia oraz zasady funkcjonowania rynku pracy,
- rynek towarów, usług i kapitału.

Mówiąc o koordynacji polityki gospodarczej UE nie sposób pominąć **Strategi Lizbońskiej**. Obrady Rady Europejskiej w Lizbonie 23 i 24 marca 2004 r. stanowiły trzeci etap tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej.

„Celem Strategii Lizbońskiej jest: uczynienie ze Wspólnoty do 2010 roku najbardziej konkurencyjnej, opartej na wiedzy gospodarki na świecie, zdolnej do utrzymania zrównoważonego rozwoju gospodarczego, stworzenia większej liczby lepszych miejsc pracy oraz zachowania spójności społecznej”⁵.

2.1. Koordynacja polityki budżetowej

W odróżnieniu od polityki gospodarczej i pieniężnej polityka budżetowa została pozostawiona w gestii krajów członkowskich strefy euro. W polityce tej chodzi o decyzje dotyczące dochodów i wydatków budżetowych na szczeblach: centralnym, regionalnym i lokalnym.

W celu przeciwdziałania powstawaniu nadmiernych deficytów budżetowych przyjęto następujące wytyczne:

- ograniczenie niekorzystnego oddziaływania nadmiernych deficytów budżetowych na wysokość stóp procentowych na jednolitym rynku finansowym Unii;
- minimalizowanie ryzyka w polityce pieniężnej wynikającego z utrzymywania się nadmiernego deficytu budżetowego;
- minimalizowanie ryzyka niewypłacalności kraju członkowskiego⁶.

⁴ Bardziej szczegółowo polityki te omawia L. Oręziak, op. cit., s. 27 i dalsze.

⁵ *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, praca zb. pod red. E. Małuszyńskiej i B. Gruchmana, PWN, Warszawa, 2006, s. 230.

⁶ Problemy te omawia L. Oręziak, op. cit.

2.2. Zasady gospodarki budżetowej UE⁷

Zasady te zostały uregulowane rozporządzeniem Rady UE nr 1005/2002 oraz innymi porozumieniami między instytucjami Unii.

Na system finansowy UE składa się:

- budżet ogólny – stanowi zestawienie przewidywanych dochodów i wydatków, jest aktem prawnym pozwalającym każdego roku na finansowanie wszystkich działań wspólnotowych. Obejmuje on wydatki w samym budżecie.
- finansowanie pozabudżetowe – obejmuje:
 - Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego. Jest on jednym z najważniejszych elementów współpracy między Wspólnotą Europejską a grupą około 80 krajów rozwijających się oraz z krajami i terytoriami zamorskimi, zależnymi od niektórych krajów członkowskich UE. Krajami, które wnoszą największy wkład do EFRR są: Niemcy, Wielka Brytania, Włochy oraz Hiszpania. Udział pozostałych krajów członkowskich jest stosunkowo niewielki.
 - Wspólnotowe operacje pożyczkowe realizowane przez Komisję Europejską,
 - Finansowanie badań w sektorach związanych z przemysłem węgla i stali – z Funduszu Badawczego Węgla i Stali.

Zasadami gospodarki budżetowej UE są:

- **Zasada jedności formalnej.**
Wszystkie dochody i wydatki muszą być ujęte w jednym dokumencie. Umożliwia to efektywne monitorowanie zarządzania środkami budżetu.
- **Zasada jedności materiałowej budżetu** (zasada uniwersalizmu).
Zasada ta wymaga, aby dochody budżetowe stanowiły jedną pulę przeznaczoną na wszystkie wydatki budżetowe. Żadnych dochodów nie przypisuje się konkretnym wydatkom. Istnieją odrębne odstępstwa od tej zasady.
- **Zasada sporządzania budżetu na okres jednego roku.**
Umożliwia to kontrolę wykonania zadań przez instytucje odpowiedzialne za realizację budżetu. Dochody i wydatki budżetu na dany rok są odpowiednio skorelowane z planowaniem wieloletnim Unii w zakresie finansowania określonych zadań przekraczających realizację jednego roku.

⁷ *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, op. cit.; L. Oręziak, op. cit.

- **Zasada równowagi budżetowej.**

Zasada ta oznacza, że dochody i wydatki muszą być zrównoważone. Nie można korzystać z pożyczek w celu finansowania swoich wydatków budżetowych.

Oznacza to, że nie można planować w budżecie deficytu.

Jeżeli w trakcie realizacji budżetu pojawi się zagrożenie równowagi, możliwe jest uchwalenie korekty budżetu, która przywraca tę równowagę.

- **Zasada szczegółowości budżetu**

Wszystkie wydatki muszą być tak zapisane, aby nie pojawiły się żadne wątpliwości dotyczące sum i kierunków wydatków. Oznacza to, że każdy wydatek musi mieć ściśle określony cel. Dlatego klasyfikacja budżetowa dzieli się na sekcje, tytuły, artykuły i punkty.

- **Zasada stosowania euro**

Wszystkie pozycje ujęte w budżecie są wyrażane we wspólnej walucie euro. Zasada ta obowiązuje od 1 stycznia 1999 r., mimo że nie wszystkie państwa członkowskie należą do strefy euro.

- **Zasada przejrzystości**

Zasada ta oznacza jawność tworzenia i wykonywania budżetu. Zgodnie z tą zasadą budżet jest publikowany w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej – po przyjęciu go przez Parlament Europejski.

- **Zasada stałego zarządzania finansowego**

W zarządzaniu finansowym obowiązują zasady: gospodarności, efektywności i skuteczności.

Wymaga to precyzowania zadań, które są monitorowane za pomocą mierzalnych wskaźników. Obowiązuje tu zasada obliczania okresu zwrotu ponoszonych nakładów na określenie przedsięwzięcia inwestycyjne.

2.3. Źródła dochodów budżetowych⁸

Kluczową rolę tworzenia budżetu ogólnego UE odgrywa Perspektywa Finansowa obejmująca lata 2007 – 2013.

Wszystkie wydatki ujęte w perspektywie zostały podzielone na grupy, które odzwierciedlają aktualne priorytety polityki Unii Europejskiej. Są to maksymalne pułapy wydatków. Ich struktura jest zbliżona do wydatków operacyjnych w budżetach opracowywanych przez Komisję Europejską.

O ile w perspektywie finansowej są ujmowane główne grupy wydatków, o tyle w rocznym budżecie wydatki są określone szczegółowo.

⁸ *Kompendium wiedzy...*, op. cit.

Źródła dochodów budżetowych – uregulowane decyzją Rady UE z dnia 29.09.2000 r., w tym:

- **Tradycyjne dochody własne**, do których zalicza się:
 - opłaty wyrównawcze z tytułu importu produktów rolnych i składki cukrowe,
 - cła importowe produktów pozostałych (poza rolnymi),
 - środki z podatku VAT,
 - tzw. czwarte źródło (wpłaty bezpośrednie w relacji do produktu narodowego brutto),
 - dochody pozostałe.

Dochody z tytułu VAT, które zostały wprowadzone decyzją Rady Europejskiej z 21.04.1970 r. Decyzja taka była konieczna, ponieważ tradycyjne źródła dochodów okazały się niewystarczające. Obciążenie dochodów z VAT było i pozostaje niewielkie. Wynosiło początkowo 1%, później zostało zwiększone do 1,4%, a następnie było systematycznie redukowane⁹.

Czwarte źródło dochodów nabiera coraz większego znaczenia. Źródło to zostało uruchomione w rezultacie reformy budżetowej w 1988 roku. Są to wpłaty bezpośrednie krajów członkowskich w relacji do produktu narodowego brutto. Udział tego źródła w dochodach budżetowych w roku 2007 wyniósł 63%.

Czwarte źródło jest przeznaczone na sfinansowanie wydatków budżetowych, które nie znajdują pokrycia z tradycyjnych źródeł i wpływów z tytułu VAT.

Pozostałe dochody budżetowe stanowią niewielki odsetek dochodów budżetu ogólnego. Jest to źródło dopełniające budżet. Źródłami pozostałych dochodów są:

- podatki od wynagrodzeń osób zatrudnionych w instytucjach Unii,
- odsetki z tytułu opóźnień w płatnościach na rzecz budżetu,
- kary od przedsiębiorców nieprzestrzegających zasad konkurencji,
- nadwyżki budżetu z lat poprzednich.

Główne grupy dochodów budżetu Unii Europejskiej ujmuje tabela.

⁹ Szerzej na ten temat L. Oręziak, op. cit., s. 147.

Dochody budżetu Wspólnot Europejskich Unii europejskiej w wybranych latach

Rodzaj dochodów	1971 UE-6	1979 UE-9		1988 UE-12		1993 UE-12		2000 UE-15		2004 UE-25		2007 UE-27	
	mld EUR	%	mld EUR	%	mld EUR	%	mld EUR	%	mld EUR	%	mld EUR	%	mld EUR
Cła rolne i opłaty rolne*	0,58	16,3	2,14	14,7	2,89	6,9	2,13	3,3	2,38	2,6	2,28	2,2	1,87
Pozostałe cła	0,44	12,3	5,18	35,5	9,02	21,6	10,84	16,5	12,87	13,9	10,02	9,7	14,74
Podatek VAT	-	-	7,04	48,2	24,98	59,7	34,68	52,8	35,19	38,0	13,91	13,4	19,44
Czwarte źródło	-	-	-	-	4,24	10,1	16,41	25,0	37,58	40,5	68,98	66,6	73,91
Pozostałe	2,55	71,4	0,24	1,6	0,71	1,7	1,61	2,4	4,7	5,0	8,32	8,1	7,6
Ogółem	3,57	100,0	14,60	100,0	41,84	100,00	65,67	100,0	92,72	100,0	103,51	100,0	117,56
Dochody ogółem jako % DBN	0,64		0,78		0,99		1,14		1,06		0,98		0,96

*Od 1 lipca 1993 r. cła rolne zastąpiły zmienne opłaty wyrównawcze z tytułu importu.

Źródło: obliczenia własne na podstawie: EU budget 2007 – Financial Report, European Commission, Office for the Official Publications of the European Communities, 2008, s.59-62.

Źródło: L.Oreziak, op. cit., s.142.

2.4. Wydatki budżetowe

Zachowanie równowagi budżetowej wymaga, aby wydatki budżetowe były ustalane na takim poziomie umożliwiającym było ich sfinansowanie w ramach zgromadzonych dochodów.

Wydatki budżetu ogólnego Unii dzielą się na dwie grupy:

- **Wydatki obowiązkowe** – obejmują m.in.:
 - finansowanie interwencji na rynku rolnym,
 - finansowanie rozwoju regionalnego,
 - finansowanie działań na rynku wewnętrznym.

Finansowanie tej grupy wydatków musi być zapewnione w pierwszej kolejności. Są to wydatki operacyjne, realizowane przez Komisję Europejską. Stanowią one ponad 95% ogólnej kwoty wydatków budżetowych Unii:

- **Wydatki administracyjne** na instytucje UE, stanowiące 5% wydatków budżetowych.

Strukturę wydatków budżetu ogólnego Unii przedstawia tabela:

**Struktura wydatków z budżetu ogólnego
w latach 2007 – 2009 (w %)**

Środki na zobowiązania	2007	2008 ^a	2009 ^b
1. Trwały wzrost	38,2	41,7	43,8
a. Konkurencyjność na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia	5,7	8,1	8,3
b. Spójność na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia	32,5	33,6	35,5
2. Zarządzanie zasobami naturalnymi i ich ochrona	47,6	44,1	43,7
w tym: wydatki związane z rynkiem i płatności bezpośrednie	36,9	33,8	34,2
3. Obywatelstwo, wolność, bezpieczeństwo i sprawiedliwość	1,1	1,2	1,1
4. Unia jako partner na arenie międzynarodowej	6,5	6,7	5,5
5. Administracja	6,1	6,0	5,6
6. Wyrównania	0,5	0,1	0,3
Środki na płatności ogółem	100,0	100,0	100,0

^a Uchwalony budżet.

^b Wstępny projekt budżetu z 16 czerwca 2005 r.

Źródło; obliczenia własne na podstawie: *Budżet ogólny Unii Europejskiej na rok finansowy 2008*, Dane, Komisja Europejska, wg stycznia 2008 r. s. 10 oraz *Preliminary Draft General Budget of the European Communities for the financial year 2009*, General Introduction European Commission, 16 czerwca 2008, s. 16.

Wzrostowi gospodarczemu nadano znaczenie pierwszoplanowe. Jest to wyrazem dążenia Unii do zwiększenia szans w globalnej konkurencji w gospodarce światowej. Jest to strategiczny cel odnowionej Strategii Lizbońskiej. Chodzi o zwiększenie konkurencji i zatrudnienia.

Następne ważne grupy wydatków trwałego wzrostu dotyczą tak ważnych problemów, jak:

- sieci transeuropejskie i nawigacji satelitarnej,
- cele badawcze,
- cele związane z polityką energetyczną.

Kolejna poważna grupa wydatków dotyczy realizacji polityki spójności. Chodzi tu o zmniejszenie różnic w poziomie zamożności między krajami członkowskimi i regionami wewnątrz tych krajów.

Następna znaczącą grupą wydatków jest zarządzanie zasobami naturalnymi i ich ochrona.

Ta grupa wydatków obejmuje dwie ważne grupy. Są to:

- Wydatki na finansowanie rynków rolnych i płatności bezpośrednie. Chodzi tu o zapewnienie wzrostu wydajności pracy w rolnictwie, odpowiedniego poziomu życia ludności wiejskiej, stabilizacji rynków rolnych i odpowiedniego wzrostu cen produktów rolnych.
- Wydatki związane z ochroną środowiska naturalnego. Polityka Unii w tej dziedzinie ma na celu:
 - zachowanie, ochronę i poprawę jakości środowiska naturalnego,
 - ostrożne i racjonalne wykorzystanie zasobów naturalnych,
 - wspieranie na forum międzynarodowym działań mających na celu rozwiązywanie regionalnych lub światowych problemów dotyczących środowiska naturalnego.

Pozostałe grupy wydatków mają niewielki udział w strukturze budżetu po stronie wydatków¹⁰.

2.5. Budżet Unii Europejskiej na 2010 rok został zatwierdzony przez Parlament Europejski w dniu 17.12.2009 r.

Pomoc dla sektora mlecznego i środki na strategię dla Bałtyku

Po raz ostatni negocjacje w sprawie budżetu rocznego UE odbywały się zgodnie z zasadami Traktatu Nicejskiego, na mocy którego Parlament nie ma de facto kompetencji w zakresie wydatków na rolnictwo. Mimo to Parlamentowi udało się wynegocjować wprowadzenie do budżetu nowej linii budżetowej, obejmującej pomoc dla sektora mlecznego. Dopłaty wyniosą 300 milionów euro. Jest to realizacja postulatu zgłaszanego przez Parlament od kilku lat. Poseł sprawozdawca tego-

¹⁰ Poszczególne grupy wydatków budżetu ogólnego UE omawia szczegółowo L. Orzeziak, op. cit., s. 153-222.

rocznego budżetu, Laszłó Surjan uznał, że zadziałał „duch Lizbony”. Nowy traktat rzeczywiście nadaje Parlamentowi pełną kompetencję decyzyjną w dziedzinie budżetu, obejmującą również rolnictwo.

20 mln euro zarezerwowano na strategię dla Morza Bałtyckiego. Środki zamrożone w rezerwie zostaną uwolnione, kiedy Komisja Europejska przedstawi na piśmie propozycję ich rozdysponowania.

Europejska Polityka Sąsiedztwa i Partnerstwo Wschodnie

466 mln euro w zobowiązaniach, a 279 mln w płatnościach przewidziano na sfinansowanie działań na rzecz zdrowia i środowiska na Ukrainie i Białorusi oraz na działania ukierunkowane na odbudowę zaufania i bezpieczeństwa w Gruzji (w tym w Abchazji i Osetii Południowej).

Projekty pilotażowe

Parlament przyjął między innymi trzy ważne dla Polski propozycje dotyczące finansowania Igrzysk Paraolimpijskich w Warszawie, stypendiów dla młodzieży z Europy Wschodniej i funduszy na Nagrodę im. Bronisława Geremka oraz Katedrę Cywilizacji Europejskiej jego imienia przy Kolegium Europejskim w Natolinie.

3. Europejski Bank Inwestycyjny¹¹

Jest to niezależna instytucja finansowa Wspólnot Europejskich. Została powołana na 1.01.1958 r. na mocy traktatu o ustanowieniu EWG. Siedzibą tego Banku jest Luksemburg.

Udziałowcami Banku są wszystkie kraje członkowskie UE.

Organy Banku:

- **Rada Gubernatorów** – składa się z ministrów delegowanych przez każdy kraj członkowski. Są to ministrowie finansów, skarbu lub gospodarki. Obecnie w skład Rady wchodzi 27 ministrów. Rada Gubernatorów podejmuje decyzje większością głosów. Posiedzenia Rady odbywają się raz w roku.

Najważniejsze zadania Rady Gubernatorów:

- ustalanie głównych kierunków polityki kredytowej Banku,
- udzielanie zezwoleń na działalność Banku poza Unią,
- ocena sprawozdania składanego przez Komitet Kontrolny,
- podejmowanie decyzji w sprawie podwyższenia kapitału EBI,
- mianowanie członków Rady Dyrektorów, Komitetu Zarządzającego i Komitetu Kredytowego.

¹¹ K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, PWN, 2005, L.Oręziak, op. cit.

- **Rada Dyrektorów** – składa się z dyrektorów wyznaczonych przez każdy kraj członkowski. Jednego dyrektora wyznacza Komisja Europejska. Wszyscy są mianowani przez Radę Gubernatorów na odnawialny okres 5 lat. Są odpowiedzialni tylko przed Bankiem.
- **Komitet Zarządzający** – działający pod nadzorem Rady Dyrektorów organ wykonawczy, czuwający nad bieżącym funkcjonowaniem Banku. Członkowie Komitetu są mianowani przez Radę Gubernatorów na okres sześcioletni.
- **Komitet Audytowy** – jego zadaniem jest weryfikacja operacji przeprowadzanych przez Bank oraz sprawdzanie prawidłowości prowadzonych ksiąg rachunkowych.

Bank Inwestycyjny ma za zadanie przyczyniać się do równomiernego, pozbawionego zakłóceń rozwoju wspólnego rynku europejskiego. EBI realizuje te zadania w oparciu o własne zasoby finansowe, jak i środki pozyskiwane na rynku kapitałowym.

Bank udziela pożyczek, gwarancji i wspiera finansowe projekty inwestycyjne, dotyczące rozwoju różnych sektorów gospodarek krajów najsłabiej rozwiniętych.

Interesujące jest to, że Bank w swej działalności nie kieruje się zyskiem.

Powołany przy EBI Europejski Fundusz Inwestycyjny w 1994 r. łącznie z Bankiem odgrywają ważną rolę we wspieraniu rozwoju konkurencyjności przemysłu w krajach członkowskich UE oraz zapewniają wsparcie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw.

4. Harmonizacja podatków

Dążenie do jednolitego rynku towarów, usług i kapitałów pociąga za sobą konieczność harmonizacji podatków. Polega ona na wyrównywaniu różnic w wysokości podatków w poszczególnych krajach członkowskich. Zróżnicowane podatki wpływają na warunki konkurencji na rynku europejskim. Harmonizacji wymagają podatki pośrednie takie jak VAT, akcyza, a także cła. Ciężar podatków pośrednich ponosi finalny konsument. Podatki te są cenotwórcze i wpływają na popyt na towary i usługi.

Podatki bezpośrednie, takie jak podatek dochodowy (od osób prawnych i fizycznych), podatek od nieruchomości obciążają dochód podatnika. Nie wpływają one na przepływ towarów i usług w ramach jednolitego rynku unijnego. Podatek dochodowy od osób fizycznych ogranicza popyt konsumpcyjny. Jeśli podatek ten jest zbyt wysoki,

ogranicza możliwość rozwojową przedsiębiorstwa, wzrost wynagrodzeń pracowników itp.

Swoboda przepływu kapitałów wymaga eliminowania różnic w poziomie opodatkowania dochodów od lokat.

Problemy harmonizacji podatków pozostają w sferze dyskusji w Unii Europejskiej. Wiele problemów w tej dziedzinie nie jest jeszcze rozwiązanych¹².

5. Instytucje Unii Europejskiej¹³

Rada Europejska

Jest głównym organem politycznym Unii. Wytycza jej główne kierunki działania o fundamentalnym znaczeniu. Stałe spotkania szefów państw i rządów państw członkowskich odbywają się co najmniej raz w roku w Brukseli.

Obradom przewodniczy główny przedstawiciel państwa członkowskiego sprawującego w danym półroczu prezydencję.

Rada Europejska zajmuje się m.in.:

- podejmowaniem ważnych decyzji politycznych,
- rozwiązywaniem konfliktów politycznych,
- wyznaczaniem wspólnej polityki zagranicznej i bezpieczeństwa,
- wdrażaniem wspólnych strategii unijnych i innych.

Rada Unii Europejskiej

Jest to główny organ decyzyjny Unii. Jest określana jako Rada Ministrów, chociaż pełni funkcję organu ustawodawczego. Jest koordynatorem ogólnej polityki gospodarczej państw członkowskich UE.

Rada Unii Europejskiej odgrywa wiodącą rolę w realizacji trzech filarów UE.

Pierwszy filar dotyczy problemów związanych z tworzeniem Unii Gospodarczo-Walutowej. Działania te oznaczały utworzenie jednolitej przestrzeni gospodarczej charakteryzującej się przepływem:

- towarów i usług,
- siły roboczej,
- kapitałów.

Drugi filar – dotyczy stosunków zewnętrznych: realizacji wytycznych Rady Europejskiej, negocjacji umów międzynarodowych i ich zawierania.

¹² Problemy związane z harmonizacją podatków omawia szerzej L. Oręziak, op.cit.

¹³ *Kompendium wiedzy*, op.cit.

Trzeci filar – dotyczy spraw wewnętrznych i wymiaru sprawiedliwości. Przysługuje jej prawo do wydawania rozporządzeń, dyrektyw, decyzji i zaleceń.

W skład Rady wchodzi przedstawiciele państw członkowskich – ministrowie rządów centralnych bądź związkowych. Reprezentują oni interesy swoich państw.

Częstotliwość spotkań Rady jest różna w zależności od potrzeb.

Pracę Rady wspomaga rozbudowany system organów pomocniczych. Są to stałe i doraźne komitety oraz grupy robocze różnych specjalistów.

Komisja Europejska

Jest to kluczowy organ zarządzający i wykonawczy Wspólnot Europejskich.

W skład Komisji wchodzi komisarze. Ich liczba wynosi obecnie 25 po jednym z każdego kraju. Liczba Komisarzy nie zwiększy się w miarę powiększania się liczby członków Unii. Każdemu komisarzowi podlega określona dziedzina.

Komisarze reprezentują interesy całej Unii a nie poszczególnych państw.

Posiedzenia Komisji odbywają się raz w tygodniu i są tajne. Komisja posiada szeroki zakres kompetencji.

Parlament Europejski

Jest to Parlament jednoizbowy, wybierany na okres 5 lat. Po rozszerzeniu Unii Parlament liczy 732 deputowanych. Liczba mandatów przysługujących poszczególnym państwom jest proporcjonalna do liczby mieszkańców.

Przy Parlamencie funkcjonuje 20 stałych komisji.

Przewodniczący Parlamentu jest wybierany na 2,5 roku.

Parlament posiada kompetencje: legislacyjne, budżetowe i kontrolne.

Europejski Trybunał Sprawiedliwości

Trybunał orzeka i dokonuje interpretacji prawa. Zajmuje się rozwojem prawa wspólnotowego. Jego orzeczenia są ostateczne i niepodważalne.

REKAPITULACJA

Polityka pieniężna UE jest prowadzona i kształtowana przez Bank Centralny i banki krajów członkowskich strefy euro. Zadaniem tych instytucji jest utrzymywanie stabilności cen i zwalczanie inflacji, a także ustalanie wysokości stóp procentowych.

Europejski System Banków Centralnych prowadzi działalność zgodnie z zasadami wolnokonkurencyjnymi gospodarki.

Polityka budżetowa łączy się z koordynacją polityki gospodarczej wszystkich krajów członkowskich.

Polityka budżetowa, w odróżnieniu od polityki pieniężnej została pozostawiona w gestii krajów członkowskich strefy euro. Chodzi tu o decyzje dotyczące dochodów i wydatków budżetowych na wszystkich szczeblach decyzyjnych.

Budżet UE opracowywany jest według ściśle określonych zasad. Na system finansowy UE składa się:

- budżet ogólny,
- finansowanie pozabudżetowe.

Podstawą wyjściową do opracowania budżetu rocznego jest Perspektywa finansowa 2007 – 2013. Odzwierciedla ona aktualne priorytety polityki UE.

Źródła dochodów budżetowych dzielą się na tradycyjne i pozostałe. Łącznie jest ich cztery.

Wydatki budżetowe, a ściślej ich struktura, uwzględniają aktualne problemy, które zamierza rozwiązywać UE.

Budżet UE na rok 2010 koncentruje się na wyjściu z kryzysu.

Bank Inwestycyjny UE odgrywa ważną rolę we wspieraniu rozwoju konkurencyjności przemysłu w krajach członkowskich, w tym rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Bank ten w swej działalności nie kieruje się zyskiem.

Dla prawidłowego funkcjonowania rynku europejskiego Unia podejmuje wysiłki na rzecz harmonizacji podatków.

LITERATURA

1. Praca zb. pod red. E. Małuszyńskiej i B. Gruchmana, *Kompendium wiedzy o Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2006.
2. L. Oręziak, *Finanse Unii Europejskiej*, PWN, Warszawa 2009.

PYTANIA KONTROLNE

1. Polityka pieniężna Unii Europejskiej
2. Instytucje realizujące politykę pieniężną
3. Istota polityki budżetowej
4. Koordynacja polityki budżetowej
5. Zasady polityki budżetowej
6. Źródła dochodów budżetowych

7. Grupa wydatków budżetowych
8. Zadania budżetu UE w roku 2010
9. Bank Inwestycyjny – jego organy i zadania
10. Istota i celowość harmonizacji podatków
11. Instytucje Unii Europejskiej.

Rozdział VI

FINANSE PUBLICZNE

1. Pojęcie finansów

Finanse są pojęciem bardzo pojemnym. Łączą się nierozzerwalnie pieniądzem i podlegają najogólniej rzecz biorąc na gromadzeniu i podziale środków pieniężnych pomiędzy różnymi sferami działalności społeczno-gospodarczej. Przepływy pieniężne występują w różnej postaci gotówkowej, bezgotówkowej, lokat bankowych, należności, zobowiązań itp. Finanse obsługują i kontrolują przebieg procesów społeczno-gospodarczych.

Najbardziej ogólny podział finansów obejmuje: finanse publiczne i niepubliczne.

„Przez pojęcie finansów publicznych najczęściej rozumie się zasoby pieniężne, operacje tymi zasobami oraz normy prawne regulujące”¹.

Pojęcie finansów publicznych regulowały i regulują ustawy o finansach publicznych:

- z 26.11.1998 r. (Dz.U. z 2003 r. nr 15 ze zm.),
- z 30.06.2005 r. (Dz.U. z 2005 r., nr 249 ze zm.),
- z 27.08.2009 r. (Dz.U. z 2009 r., nr 157),
- Ustawa z 16.12.2010r. wprowadziła zmiany w niektórych artykułach ustawy z 27.08.2009 r.

Z treści tych ustaw wynikało i wynika, że finanse publiczne znajdują swój wyraz w gospodarowaniu środkami publicznymi, ich pozyskiwaniu i rozdysponowaniu.

Ostatnia ustawa o finansach publicznych określa w art. 3, że finanse publiczne obejmują procesy związane z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowaniem, w szczególności:

- gromadzenie dochodów i przychodów publicznych,
- finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- zaciąganie zobowiązań angażujących środki publiczne,
- zarządzanie środkami publicznymi,
- zarządzanie długiem publicznym,
- rozliczenia z budżetem Unii Europejskiej.

Jak wynika z powyższego, procesy związane z finansami publicznymi są bardzo rozległe i wymagają szeregu uregulowań prawnych,

¹ A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Lexis-Nexis, wyd. 8, Warszawa 2007, s. 12.

obejmujących funkcjonowanie dużej liczby jednostek sektora finansów publicznych.

1.1. Jednostki sektora finansów publicznych (art. 9 ustawy)

Do sektora finansów publicznych zalicza się:

- organy władzy publicznej, administracji rządowej, kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały,
- jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki,
- jednostki budżetowe,
- samorządowe zakłady budżetowe,
- agencje wykonawcze,
- instytucje gospodarki budżetowej,
- państwowe fundusze celowe,
- zakłady ubezpieczeniowe,
- Narodowy Fundusz Zdrowia,
- samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
- uczelnie publiczne,
- Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,
- państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe,
- inne państwowe i samorządowe osoby prawne powołane do wykonywania zadań publicznych.

1.2. Środki publiczne – źródła pozyskiwania

Art. 5.

1. Środkami publicznymi są:

- 1) dochody publiczne;
- 2) środki pochodzące z budżetu Unii Europejskiej oraz niepodlegające zwrotowi środki z pomocy udzielanej przez państwa członkowskie Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA);
- 3) środki pochodzące ze źródeł zagranicznych niepodlegające zwrotowi, inne niż wymienione w pkt. 2;
- 4) przychody budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz innych jednostek sektora finansów publicznych pochodzące:
 - a) ze sprzedaży papierów wartościowych,

- b) z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa oraz majątku jednostek samorządu terytorialnego,
 - c) ze spłat pożyczek i kredytów 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.

2. Dochodami publicznymi są:

- 1) daniny publiczne, do których zalicza się: podatki, składki, opłaty, wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, a także inne świadczenia pieniężne, których obowiązek ponoszenia na rzecz państwa, jednostek samorządu terytorialnego, państwowych funduszy celowych oraz innych jednostek sektora finansów publicznych wynika z odrębnych ustaw;
- 2) inne dochody budżetu państwa, jednostek samorządu terytorialnego oraz innych jednostek sektora finansów publicznych należne na podstawie odrębnych ustaw lub umów międzynarodowych;
- 3) wpływy ze sprzedaży wyrobów i usług świadczonych przez jednostki sektora finansów publicznych;
- 4) dochody z mienia jednostek sektora finansów publicznych, do których zalicza się w szczególności:
 - a) wpływy z umów najmu, dzierżawy i innych umów o podobnym charakterze,
 - b) odsetki od środków na rachunkach bankowych,
 - c) odsetki od udzielonych pożyczek i od posiadanych papierów wartościowych,
 - d) dywidendy z tytułu posiadanych praw majątkowych;
- 5) spadki, zapisy i darowizny w postaci pieniężnej na rzecz jednostek sektora finansów publicznych;
- 6) odszkodowania należne jednostkom sektora finansów publicznych;
- 7) kwoty uzyskane przez jednostki sektora finansów publicznych z tytułu udzielonych poręczeń i gwarancji;

- 8) dochody ze sprzedaży majątku, rzeczy i praw, niestanowiące przychodów w rozumieniu ust. 1 pkt 4 lit. a i b.
3. Do środków, o których mowa w ust. 1 pkt 2, zalicza się:
- 1) środki pochodzące z funduszy strukturalnych, Funduszu Spójności i Europejskiego Funduszu Rybackiego, z wyłączeniem środków, o których mowa w pkt 5 lit. a i b;
 - 2) niepodlegające zwrotowi środki z pomocy udzielanej przez państwa członkowskie Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA), z wyłączeniem środków, o których mowa w pkt 5 lit. c i d:
 - a) Norweskiego Mechanizmu Finansowego 2009 – 2014,
 - b) Mechanizmu Finansowego Europejskiego Obszaru Gospodarczego 2009 – 2014,
 - c) Szwajcarsko-Polskiego Programu Współpracy;
 - 3) środki przeznaczone na realizację programów przedakcesyjnych oraz Programu Środki Przejściowe;
 - 4) środki na realizację Wspólnej Polityki Rolnej:
 - a) Europejskiego Funduszu Orientacji i Gwarancji Rolnej „Sekcja Gwarancji”,
 - b) Europejskiego Funduszu Rolniczego Rozwoju Obszarów Wiejskich;
 - 5) środki przeznaczone na realizację:
 - a) programów w ramach celu Europejska Współpraca Terytorialna, o których mowa w rozdziale III rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1080/2006 z dnia 5 lipca 2006 r. w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i uchylającego rozporządzenie (WE) nr 1783 /1999 (Dz. Urz. UE L 210 z 31.07.2006, str. 1),
 - b) programów, o których mowa w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1638/2006 z dnia 24 października 2006 r. określającym przepisy ogólne w sprawie ustanowienia Europejskiego Instrumentu Sąsiedztwa i Partnerstwa (Dz. Urz. UE L 310 z 09.11.2006, str. 1),
 - c) Norweskiego Mechanizmu Finansowego 2004-2009,
 - d) Mechanizmu Finansowego Europejskiego Obszaru Gospodarczego 2004 – 2009;
 - 6) inne środki.

Kierunki rozdysponowania publicznych środków finansowych

Art. 6

1. Środki publiczne przeznacza się na:
 - 1) wydatki publiczne;
 - 2) rozchody publiczne, w tym na rozchody budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego.
2. Rozchodami publicznymi są:
 - 1) spłaty otrzymanych pożyczek i kredytów;
 - 2) wykup papierów wartościowych;
 - 3) udzielone pożyczki i kredyty;
 - 4) płatności wynikające z odrębnych ustaw, których źródłem finansowania są przychody z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa;
 - 5) inne operacje finansowe związane z zarządzaniem długiem publicznym i płynnością;
 - 6) płatności związane z udziałami Skarbu Państwa w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Art. 7

1. Dodatnia różnica między dochodami publicznymi a wydatkami publicznymi, ustalona dla okresu rozliczeniowego, stanowi nadwyżkę sektora finansów publicznych, zaś ujemna różnica jest deficytem sektora finansów publicznych.
2. Dochody publiczne i wydatki publiczne oraz nadwyżkę lub deficyt sektora finansów publicznych ustala się po wyeliminowaniu przepływów finansowych między jednostkami tego sektora.

1.3. Funkcje finansów publicznych

Funkcja alokacyjna – oznacza lokowanie środków pieniężnych w różne dziedziny i przedsięwzięcia. W finansach publicznych funkcja ta nie może być zrealizowana za pośrednictwem mechanizmu rynkowego. Chodzi tu o realizację zadań społecznych, takich jak: finansowanie oświaty, ochrony zdrowia, infrastruktury technicznej, utrzymanie czystości, oświetlenie itp. Zaliczymy tu również finansowanie obrony narodowej, bezpieczeństwa publicznego, administracji rządowej, samorządowej, wymiaru sprawiedliwości itp.

Publiczne środki finansowe kierowane do tych dziedzin umożliwiają ich funkcjonowanie. Lokowanie do tych dziedzin publicznych środków finansowych regulują normy prawne.

Funkcja redystrybucyjna – wyraża się w przyjmowaniu dochodów budżetowych ze wszystkich potencjalnych źródeł, a następnie ,rozdysponowanie tych dochodów do wszystkich jednostek budżetowych i osób fizycznych. Omawiana funkcja warunkuje funkcjonowanie państwa i jego organów i umożliwia im realizację celów społeczno-gospodarczych. Funkcja redystrybucyjna jest realizowana według ustalanych na każdy rok budżetowy norm prawnych.

Funkcja stabilizacyjna – przejawia się w oddziaływaniu finansów publicznych na procesy społeczno-gospodarcze. W tym celu państwo wykorzystuje instrumenty polityki finansowej i monetarnej. Należą do nich: podatki, stopy procentowe, dotacje, subwencje, cła, ubezpieczenia społeczne, fundusze celowe itp.

Zasady gospodarowania finansami publicznymi²

W procesie gromadzenia i wydatkowania środków publicznych stosowane są odpowiednie zasady. Należą do nich:

- zasada gospodarki finansowej podmiotów sektora finansów publicznych, określanych przez odpowiednie ustawy,
- zasada dokonywania wydatków publicznych – jest realizowana zgodnie z ustawą budżetową,
- zasada ograniczania długu publicznego,
- zasada jawności i przejrzystości finansów publicznych.

2. Formy organizacyjne finansów publicznych

2.1. Jednostki budżetowe

Zgodnie z art.11 ustawy jednostkami budżetowymi są jednostki organizacyjne sektora finansów publicznych. Charakteryzują się następującymi właściwościami:

- nie posiadają osobowości prawnej,
- pokrywają swoje wydatki bezpośrednio z budżetu, a pobrane dochody odprowadzają na odpowiedni rachunek budżetu państwa albo do budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- jednostka budżetowa działa na podstawie statutu,
- podstawą gospodarki finansowej jednostki budżetowej jest plan finansowy (ujmujący dochody i wydatki).

² A. Majchrzycka-Guzowska, op. cit. s. 22-26.

Jednostki budżetowe mogą tworzyć:

- Prezes Rady Ministrów,
- ministrowie i kierownicy urzędów centralnych,
- wojewodowie,
- organy stanowiące jednostek samorządu terytorialnego (gminne, powiatowe, wojewódzkie).

2.2. Samorządowy zakład budżetowy

Zgodnie z art.15.1. ustawy charakteryzuje się on następującymi właściwościami:

- wykonuje odpłatnie zadania i pokrywa koszty swej działalności z przychodów własnych i innych wpływów,
- może otrzymywać z budżetu jednostki samorządu terytorialnego:
 - dotacje przedmiotowe,
 - dotacje celowe na zadania bieżące z budżetu UE, ze źródeł zagranicznych nie podlegające zwrotowi,
 - dotacje celowe na finansowanie lub dofinansowanie kosztów realizacji inwestycji,
 - dotację podmiotową na podstawie odrębnych ustaw,
- dotacje celowe dla omawianego zakładu nie mogą przekroczyć 50% kosztów jego działalności,
- podstawą gospodarki finansowej samorządowego zakładu budżetowego jest roczny plan finansowy, obejmujący:
 - przychody,
 - dotacje z budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
 - koszty i inne obciążenia,
 - stan środków obrotowych,
 - stan należności i zobowiązań na początek i koniec okresu,
 - rozliczenia z budżetem jednostki samorządowej.

Zadania własne jednostek samorządu terytorialnego mogą być wykonywane przez samorządowe zakłady budżetowe.

2.3. Agencja wykonawcza

Zgodnie z art.18 ustawy agencja wykonawcza jest państwową osobą prawną, tworzoną na podstawie odrębnej ustawy w celu realiza-

cji zadań państwa. Odrębna ustawa określa zasady działania agencji oraz statut.

Agencja wykonawcza prowadzi gospodarkę finansową na podstawie dwóch ustaw:

- odrębnej ustawy, powołującej agencję i określającej zasady jej działania,
- ustawy o finansach publicznych, obowiązującej od 2010 r.

Podstawą gospodarki finansowej agencji wykonawczej jest roczny plan finansowy, który obejmuje:

- przychody z prowadzonej działalności,
- dotacje z budżetu państwa,
- zestawienie kosztów
 - funkcjonowania agencji wykonawczej
 - realizacji zadań ustawowych
- wynik finansowy,
- środki na wydatki majątkowe,
- środki przyznane innym podmiotom,
- stan należności i zobowiązań na początek i koniec roku,
- stan środków pieniężnych na początek i koniec roku³.

2.4. Instytucja gospodarki budżetowej (art. 23 – 28)

Jest to jednostka sektora finansów publicznych tworzona w celu realizacji zadań publicznych.

Instytucja gospodarki budżetowej może być tworzona przez:

- ministra lub szefa Kancelarii Prezesa RM,
- organ lub kierownika jednostki, o których mowa w art. 139, ust. 2 ustawy⁴.

Instytucja odpłatnie wykonuje wyodrębnione zadania i pokrywa koszty swej działalności oraz zobowiązania z uzyskiwanych przychodów.

Podstawą gospodarki finansowej instytucji budżetowej jest roczny plan finansowy, który obejmuje:

- przychody z prowadzonej działalności,

³ Sposób prowadzenia gospodarki finansowej agencji wykonawczych określi Rada Ministrów (art. 21, pkt 10 ustawy).

⁴ Dotyczy to m.in. Kancelarii Sejmu, Senatu, Prezesa RM, Trybunału Konstytucyjnego, NIK-u, Sądu Najwyższego, Naczelnego Sadu Administracyjnego, sądów wojewódzkich, Krajowej Rady Sądownictwa itp.

- dotacje z budżetu państwa,
- zestawienie kosztów,
 - funkcjonowania instytucji gospodarki budżetowej,
 - realizacji wyodrębnionych zadań (wynagrodzenia i inne wydatki),
- środki na wydatki majątkowe,
- wynik finansowy,
- stan należności i zobowiązań na początek i koniec roku, stan środków pieniężnych na początek i koniec roku.

Państwowy fundusz celowy (art. 29.1 ustawy)

Fundusz celowy jest tworzony na podstawie odrębnej ustawy. Nie posiada osobowości prawnej. Fundusz posiada wyodrębniony rachunek bankowy, którym dysponuje minister wskazany w ustawie tworzącej fundusz. Podstawą gospodarki finansowej omawianego funduszu jest roczny plan finansowy.

2.5. Państwowe i samorządowe osoby prawne

Są tworzone na podstawie odrębnych ustaw (art. 30.1 ustawy)

Podstawą gospodarki finansowej tych osób jest plan finansowy.

Plan finansowy obejmuje:

- przychody z działalności,
- dotacje z budżetu państwa lub budżetów jednostek samorządu terytorialnego,
- koszty, w tym koszty osobowe i rzeczowe,
- wydatki majątkowe,
- środki przyznane innym podmiotom,
- stan należności i środków pieniężnych na początek i koniec okresu.

Agencje wykonawcze, instytucje gospodarki budżetowej, dysponenti funduszy celowych oraz osoby prawne państwowe i samorządowe sporządzają plany finansowe w układzie zadaniowym na rok budżetowy i dwa kolejne lata.

3. Zasady gospodarki środkami publicznymi

(rozdz. 4 ustawy)

3.1. Jawność i przejrzystość finansów publicznych

Jest realizowana m.in. przez:

- jawność debaty budżetowej w Sejmie, Senacie i jednostkach samorządu terytorialnego nad sprawozdaniem z wykonania budżetu,
- podanie do publicznej wiadomości wszelkich informacji dotyczących kwot budżetowych przez wszystkie jednostki sporządzające budżety.

3.2. Gospodarowanie Środkami publicznymi

(rozdz. 5, art. 42 – 61)

Wydatki publiczne mogą być ponoszone na cele i w wysokościach ustalonych w:

- ustawie budżetowej,
- uchwale budżetowej jednostki samorządu terytorialnego,
- planie finansowym jednostki samorządu terytorialnego,

Wydatki publiczne powinny być dokonywane:

- w sposób celowy i oszczędny,
- w sposób umożliwiający terminową realizację zadań i uzyskanie najlepszych efektów z ponoszonych nakładów,

Ujęte w budżetach i planach finansowych:

- dochody oraz przychody – stanowią prognozy wielkości,
- wydatki oraz łączne rozchody – stanowią nieprzekraczalny limit.

Bardziej szczegółowo zasady gospodarowania środkami publicznymi ujmują art. 42 – 61 ustawy.

4. Państwowy dług publiczny (dział II ustawy)

4.1. Państwowy dług publiczny

Obejmuje zobowiązania sektora publicznego z następujących tytułów:

- wyemitowanych papierów wartościowych (są to wierzytelności pieniężne),
- zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- wymagalnych zobowiązań wynikających z odrębnych ustaw, wyroków sądowych itp.

Zaciągnięte pożyczki wynikają z zapotrzebowania na środki finansowe potrzebne do sfinansowania:

- deficytu:
 - budżetu państwa,
 - budżetu środków europejskich,
- rozchodów budżetu państwa.

Określone procedury związane z zarządzaniem długiem publicznym regulują art. 76 – 85 ustawy.

Zasady i tryb emisji skarbowych papierów wartościowych regulują art. 55 – 102 ustawy ujęte w rozdziale 5.

4.2. Procedury oszczędnościowe i sanacyjne

W przypadku, gdy wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto⁵:

- jest większa od 50%, a nie większa niż 55%, to na kolejny rok RM uchwala projekt ustawy budżetu państwa, w którym relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa nie może być wyższa niż ta sama relacja z roku bieżącego.
- jest większa od 55%, a mniejsza od 60%, to – na kolejny rok RM uchwala projekt ustawy budżetowej, w którym:
 - nie przewiduje się deficytu budżetu państwa,
 - nie przewiduje się wzrostu wynagrodzeń pracowników sfery budżetowej,
 - waloryzacja rent i emerytur nie może przekroczyć wskaźnika inflacji,
 - wprowadza się zakaz udzielania kredytów i pożyczek z budżetu państwa,
 - nie przewiduje się wzrostu wydatków w jednostkach takich jak: Kancelaria Sejmu i Senatu, Prezydenta RP, Trybunału Konstytucyjnego itp.; ograniczenie wydatków dotyczy również budżetów jednostek samorządowych.
- jest równa lub większa od 60%, to:
 - stosuje się ograniczenia wymienione wcześniej,

⁵ Minister Finansów ogłasza w obwieszczeniu w terminie do 31 maja roku następnego w Monitorze Polskim:

- kwotę i relację do produktu krajowego brutto:
 - państwowego długu publicznego,
 - długu Skarbu Państwa,
- niewymagalnych zobowiązań z tytułu gwarancji poręczeń itp. (art. 38 ustawy).

- Rada Ministrów w terminie miesiąca od ogłoszenia relacji w obwieszczeniu przedstawia Sejmowi program sanacyjny mający na celu ograniczenie omawianej relacji do poziomu poniżej 60%.

5. Wieloletni plan finansowy państwa i ustawa budżetowa (dział III ustawy)

5.1. Wieloletni plan finansowy państwa

Plan taki obejmuje funkcje państwa wraz z celami i miernikami stopnia wykonania danej funkcji i uwzględnia:

- cele średniookresowej strategii rozwoju kraju (zgodnie z ustawą o zasadach prowadzenia polityki rozwoju).
- kierunki polityki społeczno-gospodarczej Rady Ministrów.
Omawiany plan finansowy określa:
 - podstawowe wielkości makroekonomiczne,
 - kierunki polityki fiskalnej,
 - prognozy dochodów i wydatków budżetu środków europejskich,
 - wynik budżetu środków europejskich,
 - skonsolidowaną prognozę bilansu sektora finansów publicznych,
 - kwotę państwowego długu publicznego.

Prognoza dochodów budżetu państwa obejmuje dochody według głównych kategorii dochodów, z wyszczególnieniem:

1. dochodów podatkowych:

- podatków pośrednich, z tego:
 - podatku od towarów i usług (VAT),
 - podatku akcyzowego,
 - podatku od gier,
- podatków bezpośrednich, z tego:
 - podatku dochodowego od osób prawnych,
 - podatku dochodowego od osób fizycznych

2. dochodów nieopodatkowanych

3. cła,

4. środków:

- pochodzących z budżetu UE,
- Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA).

Prognozę wydatków budżetu państwa ujmuje się w Wieloletnim

Planie Finansowym Państwa w układzie, o którym była mowa wyżej.

Wieloletni Plan Finansowy Państwa stanowi podstawę do przygotowania projektu ustawy budżetowej na kolejny rok budżetowy.

6. Budżet państwa⁶

6.1. Pojęcie budżetu państwa

Budżet państwa jest rocznym planem finansowym ujmującym dochody i wydatki oraz przychody i rozchody.

Jest on uchwalany w formie ustawy budżetowej na okres roku kalendarzowego nazwanego rokiem budżetowym.

Do budżetu państwa włączane są środki finansowe pochodzące z budżetu Unii Europejskiej, ze źródeł zagranicznych nie podlegające zwrotowi i wydatki z nich finansowane.

Budżet państwa określa⁷:

1. łączną kwotę prognozowanych podatkowych i niepodatkowych dochodów budżetu państwa;
2. łączną kwotę planowanych wydatków budżetu państwa;
3. kwotę planowanego deficytu budżetu państwa wraz ze źródłami jego pokrycia;
4. łączną kwotę prognozowanych dochodów budżetu środków europejskich;
5. łączną kwotę planowanych wydatków budżetu środków europejskich;
6. wynik budżetu środków europejskich;
7. łączną kwotę planowanych przychodów budżetu państwa;
8. łączną kwotę planowanych rozchodów budżetu państwa;
9. planowane saldo przychodów i rozchodów budżetu państwa;
10. limit zobowiązań z tytułu zaciąganych kredytów i pożyczek oraz emitowanych papierów wartościowych.

Dochodami podatkowymi i niepodatkowymi budżetu państwa są⁸:

1. podatki i opłaty, w części, która zgodnie z odrębnymi ustawami nie stanowi dochodów jednostek samorządu terytorialnego, przychodów państwowych funduszy celowych oraz innych jednostek sektora finansów publicznych;
2. cła;
3. wpłaty z zysku przedsiębiorstw państwowych oraz jednoosobowych spółek Skarbu Państwa;
4. wpłaty z tytułu dywidendy;
5. wpłaty z zysku Narodowego Banku Polskiego;
6. wpłaty nadwyżki środków finansowych agencji wykonawczych;

⁶ A. Majchrzycka-Guzowska, op. cit. 39 i dalsze.

⁷ Art. 110 ustawy o finansach publicznych, op. cit.

⁸ Art. 111 ustawy, op. cit.

7. dochody pobierane przez państwowe jednostki budżetowe, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej;
8. dochody z najmu i dzierżawy oraz z innych umów o podobnym charakterze, dotyczące składników majątkowych Skarbu Państwa, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej;
9. odsetki od środków zgromadzonych na rachunkach bankowych państwowych jednostek budżetowych lub organów władzy publicznej, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej;
10. odsetki od lokat terminowych ustanowionych ze środków zgromadzonych na centralnym rachunku bieżącym budżetu państwa;
11. odsetki od udzielonych z budżetu państwa pożyczek krajowych i zagranicznych;
12. grzywny, mandaty i inne kary pieniężne, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej;
13. spadki, zapisy i darowizny w postaci pieniężnej na rzecz Skarbu Państwa;
14. dochody ze sprzedaży majątku, rzeczy i praw, niestanowiące przychodów w rozumieniu art. 5 ust. 1 pkt 4 lit. a i b, o ile odrębne ustawy nie stanowią inaczej;
15. inne dochody określone w odrębnych ustawach lub umowach międzynarodowych;
16. środki europejskie i środki, o których mowa w art. 5 ust. 3 pkt 5 lit. a i b, na realizację projektów pomocy technicznej oraz środki, o których mowa w art. 5 ust. 3 pkt 5 lit. c i d oraz pkt 6, po ich przekazaniu na rachunek dochodów budżetu państwa;
17. odsetki wykupywane przez nabywców obligacji skarbowych lub nadwyżka wynikająca z różnicy pomiędzy ceną emisyjną a wartością nominalną zbywanych obligacji skarbowych.

Wydatki budżetu państwa są przeznaczone w szczególności na⁹:

1. funkcjonowanie organów władzy publicznej, w tym organów administracji rządowej, organów kontroli i ochrony prawa oraz sądów i trybunałów;
2. zadania wykonywane przez administrację rządową;
3. subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego;
4. dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego;
5. wpłaty do budżetu Unii Europejskiej, zwane dalej „środkami własnymi Unii Europejskiej”;
6. subwencje dla partii politycznych;
7. dotacje na zadania określone odrębnymi ustawami;
8. obsługę długu publicznego;
9. wkład krajowy na realizację programów finansowanych z udziałem środków europejskich lub środków, o których mowa w art. 5 ust. 3 pkt 3, 5 i 6.

⁹ Art. 112 ustawy, op. cit.

Z budżetu państwa są finansowane zadania określone w odrębnych ustawach i umowach międzynarodowych.

Nadwyżka albo deficyt budżetu państwa¹⁰

1. Różnica między dochodami a wydatkami budżetu państwa stanowi odpowiednio nadwyżkę budżetu państwa albo deficyt budżetu państwa, z zastrzeżeniem art. 118 ust. 2.
2. Deficyt budżetu państwa oraz inne pożyczkowe potrzeby budżetu państwa mogą być sfinansowane przychodami pochodzącymi z:
 - sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i zagranicznym;
 - kredytów zaciąganych w bankach krajowych i zagranicznych;
 - pożyczek;
 - prywatyzacji majątku Skarbu Państwa;
 - kwot pochodzących ze spłat udzielonych kredytów i pożyczek;
 - nadwyżki budżetu państwa z lat ubiegłych;
 - nadwyżki budżetu środków europejskich, z zastrzeżeniem art. 118 ust. 4;
 - i innych operacji finansowych.

Odrębne części budżetu

W odrębnych częściach budżetu państwa ujmuje się:

- subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego;
- rezerwę ogólną;
- rezerwy celowe;
- obsługę długu Skarbu Państwa;
- środki własne Unii Europejskiej;
- przychody i rozchody związane z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa;
- dochody, o których mowa w art. 111 pkt 16.

Budżet środków europejskich¹¹

1. Budżet środków europejskich jest rocznym planem dochodów i podlegających refundacji wydatków przeznaczonych na realizację programów finansowanych z udziałem środków europejskich, z wyłączeniem środków przeznaczonych na realizację projektów pomocy technicznej.

¹⁰ Art. 113 ustawy, op. cit.

¹¹ Art. 117 ustawy, op. cit.

2. W budżecie środków europejskich ujmuje się:

- dochody z tytułu realizacji programów finansowanych z udziałem środków europejskich;
- wydatki na realizację programów finansowanych z udziałem środków europejskich w części podlegającej refundacji.

3. Różnica pomiędzy dochodami a wydatkami budżetu środków europejskich stanowi odpowiednio nadwyżkę budżetu środków europejskich i, albo deficyt budżetu środków europejskich.

4. Deficyt budżetu środków europejskich albo nadwyżka środków europejskich nie są wliczane do, odpowiednio, deficytu albo nadwyżki budżetu państwa.

5. Deficyt budżetu środków europejskich jest finansowany w ramach potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

6. Nadwyżka budżetu środków europejskich jest źródłem spłaty zobowiązań budżetu państwa zaciągniętych na pokrycie deficytu budżetu środków europejskich.

Załączniki do ustawy budżetowej:

Plany finansowe:

- agencji wykonawczych,
- instytucji gospodarki budżetowej,
- państwowych funduszy celowych,
- państwowych osób prawnych, o których mowa w art. 9 pkt 14 ustawy.

6.2. Podstawowe funkcje budżetu państwa

Funkcje budżetu odzwierciedlają jego istotę i rolę w procesie społeczno-ekonomicznym. Mogą one wpływać pobudzająco na rozwój gospodarczy kraju i jego ograniczać.

Funkcja fiskalna – polega na przymusowym, bezzwrotnym przejmowaniu przez budżet środków pieniężnych, głównie od podatników i zasilaniu tą drogą funduszy publicznych na realizację określonych zadań. Nadmiernie rozwinięty fiskalizm przejmuje większość środków pieniężnych od podmiotów gospodarczych i ogranicza ich rozwój. Redukcja podatków stwarza sprzyjające warunki dla finansowania działalności i rozwoju przedsiębiorstw oraz ogranicza tzw. „szarą strefę”. W rezultacie następuje wzrost wpływów do budżetu.

Funkcja redystrybucyjna – znajduje swój wyraz w powtórny podziale wytworzonego produktu krajowego, m.in. w dotacjach i subwencjach przekazywanych jednostkom samorządu terytorialnego różnych szczebli.

Omawiana funkcja przejawia się w kierunkach rozdysponowywania środków budżetowych do poszczególnych sfer działalności społeczno-gospodarczej. Dotyczy to tworzenia różnych funduszy celowych.

Dzięki tej funkcji państwo jest aktywnym regulatorem procesów rozwoju społeczno-gospodarczego.

Funkcja stymulująca – przejawia się w interwencjonizmie państwa. Narzędziami interwencjonizmu są głównie podatki. Są tu stosowane różnego rodzaju ulgi podatkowe kierowane do różnych podmiotów, a także sankcje. Podatki są przymusowymi i bezzwrotnymi świadczeniami pieniężnymi na rzecz państwa. Podatki oznaczają przejmowanie części dochodów uzyskiwanych przez poszczególne podmioty gospodarcze i osoby fizyczne.

Funkcja informacyjno-kontrolna – polega na ewidencji i kontroli przebiegu procesów gospodarczych i procesów finansowych. Obejmuje ona zasady dokonywania wydatków, z których znaczna część ma charakter obligatoryjny. Dotyczy to np.:

- utrzymania podstawowych organów państwa,
- dotacji i subwencji dla gmin,
- wpłaty do budżetu Unii Europejskiej itp.

Poza wydatkami obligatoryjnymi budżet państwa wspiera procesy gospodarcze. Znajduje to swój wyraz w:

- dotacjach inwestycyjnych,
- dopłatach do kredytów na wybrane cele,
- promocjach eksportu itp.

Omawiana funkcja dotyczy również ewidencji i kontroli wpływów do budżetu z różnych źródeł.

6.3. Struktura dochodów i wydatków budżetowych

Dochody budżetu państwa w 2010 r.

Wyszczególnienie	Plan na 2010 r. w tysiącach zł
1	2
DOCHODY OGÓŁEM	248 983 601
1. Dochody podatkowe i niepodatkowe	245 613 184
1.1. Dochody podatkowe	223 225 010
1.1.1. Podatki pośrednie	160 840 000
z tego:	
Podatek od towarów i usług	106 200 000
Podatek akcyzowy	53 070 000
Podatek od gier	1 570 000
1.1.2. Podatek dochodowy od osób prawnych	26 300 000
1.1.3. Podatek dochodowy od osób fizycznych	36 085 000
1.1.4. Podatek tonażowy	10
1.2. Dochody niepodatkowe	22 388 174
1.2.1. Dywidendy	4 223 500
1.2.2. Cło	1 804 000
1.2.3. Opłaty, grzywny, odsetki i inne dochody niepodatkowe	13 633 257
1.2.4. Wpłaty jednostek samorządu terytorialnego	2 727 417
2. Środki z Unii Europejskiej i innych źródeł niepodlegające zwrotowi	3 370 417

Źródłem pokrycia pożyczkowych potrzeb budżetu państwa, w tym pokrycia deficytu budżetu państwa, są środki pozostające na rachunkach budżetu państwa w dniu 31.12.2009 r., przychody z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych, przychody z prywatyzacji, przychody z tytułu kredytów i pożyczek oraz przychody z innych tytułów.

Tabela (na następnej stronie) obejmuje wydatki budżetu państwa na współfinansowanie projektów realizowanych z udziałem środków europejskich, finansowanie projektów pomocy technicznej, projektów z udziałem środków otrzymywanych od państw członkowskich Europejskiego porozumienia o wolnym Handlu (EFTA) oraz wydatki na projekty z udziałem innych środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej nie ujętych w budżecie środków europejskich.

Wydatki budżetu państwa na rok 2010. Zestawienie zbiorcze według działów

Dział	Treść	z tego:						Wydatki na obsługę długu Skarbu Państwa	Środki własne Unii Europejskiej	Współfinansowanie projektów z udziałem środków Unii Europejskiej ¹
		Plan na 2010 r.	Dotacje i subwencje		Świadczenia na rzecz osób fizycznych	Wydatki bieżące jednostek budżetowych	Wydatki majątkowe			
			Z tego:							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
w tysiącach złotych										
010	Rolnictwo i leśnictwo	5 868 939	2 470 551	1 168	612 998	277 472		12 988		2 493 762
020	Leśnictwo	8 622	4 779		1 053	40				2 750
050	Rybołówstwo i rybactwo	95 107	3 610	805	33 039	352				57 301
100	Górnictwo i kopalnictwo	412 159	411 938	21	200					
150	Przetwórstwo przemysłowe	597 338	156 817	399	52 085	24 479				363 558
500	Handel	830 108	427 894	3 218	73 232	12 998				312 766
550	Hotele i restauracje	21 000	21 000							
600	Transport i łączność	7 832 240	2 037 520	10 081	2 740 042	2 013 217				1 031 380
630	Turystyka	36 979	33 475	23	3 481					
700	Gospodarka mieszkaniowa	1 365 464	1 329 853	29	15 349	20 025				208
710	Działalność usługowa	836 520	231 840	2 199	287 468	258 332				56 681
720	Informatyka	189 011		209	184 929	863				3 010
730	Nauka	4 202 747	2 440 640	2 889	1 277 339	300 589				181 290
750	Administracja publiczna	11 146 117	433 499	335 968	8973 165	504 644				898 841
751	Urzędy naczelnych organów władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa oraz sądownictwa	1 991 334	67 519	23 969	1 791 962	107 755				129
752	Obrona narodowa	18 817 248	239 953	745 020	12 225 431	5 606 844				
753	Obowiązkowe ubezpieczenia społeczne	72 165 604	53 423 311	16 837 061	1 900 590	4 642				
754	Bezpieczeństwo publiczne i ochrona przeciwpożarowa	12 206 539	1 809 471	393 383	9 497 873	458 291				47 521
755	Wymiar sprawiedliwości	9 681 248	28 931	305 333	8 831 311	502 955				12 718
756	Dochody od osób prawnych, od osób fizycznych i od innych jednostek niepodlegających osobowości prawnej oraz wydatki związane z ich poborem	240 000			240 000					
757	Obsługa długu publicznego	34 868 515					34 868 515			
758	Różne rozliczenia	80 976 124	50 015 109	11 030	2 779 522	4 269 304		14 082 094		9819 065
801	Oświata i wychowanie	1 444 328	33 869	24 719	1 325 960	16 479				43 301
803	Szkolnictwo wyższe	11 513 481	10 847 207	120 250	33 832	389 764				122 428
851	Ochrona zdrowia	6 228 162	3 045 786	11 540	2 225 740	849 208				95 888
852	Pomoc społeczna	12 286 922	12 179 942	16 103	57 132	543				3 202
853	Pozostałe zadania w zakresie polityki społecznej	2 880 054	848 857	1 776 209	169 405	616				84 967
854	Edukacyjna opieka wychowawcza	89 051	14 935	1 634	72 299	183				
900	Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	427 745	702	473	270 853	17 828				137 889
921	Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	1 389 528	931 890	3 153	194 569	173 824				86 092
925	Ogrody botaniczne i zoologiczne oraz naturalne obszary i obiekty chronionej przyrody	105 956	18 222	2 130	71 859	675				13 070
926	Kultura fizyczna i sport	473 627	189 830	21 900	11 887	250 010				
	Ogółem	301 197 817	143 698 950	20 650 916	55 954 605	16 061 932	34 868 515	14 095 082		15 867 817

REKAPITULACJA

Finanse publiczne stanowią rozległą dziedzinę wiedzy. Są różnie interpretowane w literaturze. Są określane jako zasoby pieniężne, operacje tymi zasobami oraz normy prawne regulujące. Najogólniej rzecz ujmując można je podzielić na finanse centralne, znajdujące swój wyraz w budżecie państwa oraz finanse samorządowe wszystkich szczebli.

System finansów publicznych obejmuje szereg jednostek, które wykonują określone dla nich zadania.

Środki publiczne są gromadzone z różnych źródeł określanych według norm prawnych, głównie ustaw.

Finanse publiczne pełnią różne funkcje społeczno-gospodarcze.

Kierunki rozdysponowywania środków publicznych są ujmowane w budżecie centralnym i budżetach jednostek samorządu terytorialnego. Mają one zabezpieczać wykonywanie zadań różnego charakteru.

W gromadzeniu i rozdysponowywaniu publicznych środków finansowych obowiązuje zasada jawności. Znajduje to swój wyraz w publikowaniu budżetu centralnego i budżetów jednostek samorządowych oraz w jawności debaty budżetowej.

LITERATURA

1. J. Marczukowska-Proczka, System budżetowy państwa, w pracy zb., *System finansowy w Polsce*, pod red. B. Pietrzaka, Z. Polańskiego, B. Woźniak, PWN, Warszawa 2003.
2. A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Lexis-Nexis, wyd. 8, Warszawa 2007.
3. Ustawa o finansach publicznych z 27.08.2009 r. (Dz.U. nr 157).

PYTANIA KONTROLNE

1. Finanse publiczne, pojęcie i obszary występowania
2. Formy organizacyjne finansów publicznych
3. Jednostki budżetowe
4. Zasady gospodarki środkami publicznymi
5. Budżet państwa i jego funkcje
6. Samorządowy plan finansowy państwa
7. Wieloletni plan finansowy państwa
8. Struktura dochodów i wydatków budżetowych
9. Państwowe i samorządowe osoby prawne
10. Państwowy dług publiczny i źródła jego pokrycia

Rozdział VII

SYSTEM FINANSOWY JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORYALNEGO¹

1. System finansowy samorządu terytorialnego

Istotne znaczenie dla tego samorządu mają regulacje Europejskiej Karty Samorządu Lokalnego. Karta została przyjęta przez Polskę w 1993 r. (Dz.U. z 1994 r. nr 124 ze zm.).

Dla samorządu terytorialnego i jego pozycji finansowej istotne jest, że ratyfikowane umowy międzynarodowe stały się źródłem powszechnie obowiązującego prawa. Z postanowieniami Karty powinny być zgodne ustawy dotyczące polskiego samorządu terytorialnego. Karta liczy 18 artykułów, w których występują wewnętrzne jednostki redakcyjne (ustępy). Szczególnie istotna jest preambuła do tego dokumentu oraz część I Karty, zawierająca 10 artykułów (art. 2 – 11), podzielonych na 30 ustępów. Państwo, przystępując do Karty, zobowiązuje się do uznania za wiążące co najmniej 20 ustępów, zawartych w treści I Karty, z których niektóre uznano za szczególnie ważne.

2. Klasyfikacja źródeł zasilania budżetów jednostek samorządu terytorialnego²

Źródła zasilania budżetów samorządowych dzielą się na:

- dochodowe – wszystkie wpływy do budżetów, które nie powodują powstania kosztów bezpośrednio związanych z ich powstaniem,
- niedochodowe – wpływy z instrumentów finansowych, które powodują zobowiązania po stronie jednostki (np. kredyty).

2.1. Dochody gmin

Zgodnie z treścią art. 4 wymienionej ustawy dochodami gminy są:

1. wpływy z podatków:

- od nieruchomości,
- rolnego,
- leśnego,
- od środków transportowych,
- dochodowego od osób fizycznych, opłacanego w formie karty podatkowej.

¹ A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Wyd. Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2007 r., s. 76 i dalsze.

² A. Majchrzycka-Guzowska, op. cit., s. 81 i dalsze; A. Borodo, *Samorząd terytorialny. System prawno-finansowy*, LexisNexis, wyd. 5, 2009.

- od posiadania psów (danina fakultatywna, może lecz nie musi być wprowadzona od 2008 r.),
 - od spadków i darowizn,
 - od czynności cywilnoprawnych;
2. wpływy z opłat:
- skarbowej,
 - targowej,
 - miejscowej,
 - eksploatacyjnej (w części określonej w ustawie z 4 lutego 1994 r. – Prawo geologiczne i górnicze, tekst jedn. Dz.U. z 2005 r. nr 228, poz. 1947 ze zm.),
 - innych stanowiących dochody gminy, uiszczanych na podstawie odrębnych przepisów;
 - za korzystanie z zezwolenia na sprzedaż napojów alkoholowych.
3. dochody uzyskiwane przez gminne jednostki budżetowe oraz wpłaty od gminnych zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych gminnych jednostek budżetowych;
4. dochody z majątku gminy;
5. spadki, zapisy, darowizny na rzecz gminy;
6. dochody z kar pieniężnych i grzywien;
7. 5% dochodów uzyskiwanych na rzecz budżetu państwa w związku z realizacją zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych;
8. odsetki od pożyczek udzielanych przez gminę, o ile odrębne przepisy nie stanowią inaczej;
9. odsetki od nieterminowo przekazywanych należności stanowiących dochody gminy;
10. odsetki od środków finansowych gromadzonych na rachunkach bankowych gminy;
11. dotacje z budżetów innych jednostek samorządu terytorialnego;
12. inne dochody należne gminie na podstawie odrębnych przepisów.

Udział w podatkach (dochodowym i od osób fizycznych)

Istota podatku dochodowego od osób fizycznych³

Podatek ten wprowadzony w 1992 r., jest powszechnym podatkiem dochodowym obciążającym dochody od osób fizycznych. Obok docho-

³ Ustawa z 26.07.1991 (tekst jedn. Dz.U. z 2000 r. Nr 14 ze zm.).

dów z działalności gospodarczej osób fizycznych podlegają mu dochody ze stosunku pracy:

- wynagrodzenia,
- emerytury,
- dywidendy z nieruchomości,
- z wykonywania wolnych zawodów,
- dochody osiągnięte ze źródeł przychodów,
- dochody z lokat kapitałowych itp.

Dochody osiągnięte przez osoby fizyczne są opodatkowane wg różnej skali określonej corocznie w ustawie.

Udział gmin w podatku dochodowym osób fizycznych wynosił 15% do końca 1996 r. W następnych latach stawka ta była stopniowo podwyższana. Na rok 2008 wynosiła 36,4%, a docelowo ma wynieść 39,34%⁴.

Udział gmin w podatku dochodowym osób prawnych

Część podatku od osób prawnych i jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, posiadających siedzibę na terenie gminy, urzędy skarbowe przekazują na rachunek dochodów gminy. Udział ten do końca 2003 r. wynosił 5%. Ustawa o dochodach samorządów z 2003 r. ustaliła go na poziomie 6,71%.

Gminy, na terenie których znajdują się duże przedsiębiorstwa, dysponują relatywnie wysokimi dochodami.

Subwencje i wpłaty wyrównawcze

Subwencja ogólna – jest dochodem gminy z budżetu państwa.

Jej wysokość jest ustalana według zobiektywizowanych kryteriów, które określa ustawa o samorządzie gminnym. Bierze się tu wydatki na 1 mieszkańca (dochody gminne przeliczone na 1 mieszkańca).

Ustawa o dochodach jednostek samorządu terytorialnego z 13.11.2003 r. obowiązująca od początku 2004 r. postanawia, że subwencja ogólna składa się z następujących części:

- wyrównawczej,
- uzupełniającej,
- równoważącej,
- oświatowej.

Subwencja wyrównawcza – jest to podstawowy składnik subwencji ogólnej. Subwencję taką otrzymują gminy słabsze ekonomicznie

⁴ A. Borodo, Samorząd terytorialny – system finansowy, wyd. 5, LexisNexis, Warszawa 2008, s. 122.

(wg własnych dochodów podatkowych na 1 mieszkańca gminy w stosunku do średniej obliczanej dla ogółu gmin w kraju). Bierze się tu za podstawę obliczenia wysokości tej subwencji dwa wskaźniki. Jeden dotyczy określonej gminy, a drugi ogółu gmin w kraju.

Subwencja uzupełniająca – jest to składnik subwencji wyrównawczej. Subwencję taką otrzymuje gmina, w której gęstość zaludnienia jest niższa od średniej gęstości zaludnienia w kraju. Gęstość zaludnienia określa się liczbą mieszkańców przypadających na 1 km kwadratowy.

Subwencja równoważąca – powstaje głównie z wpłat gmin silnych finansowo, a także gmin, którym subwencja uzupełniająca nie jest wypłacana. Dotyczy to gmin, których wpływy podatkowe przypadające na 1 mieszkańca są wysokie.

Zmiana ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego z 7.09.2007 r. (Dz.U. nr 191) określa, że z kwoty subwencji wyrównawczej wydzielą się trzy części, stanowiące odpowiednio: 50%, 25 % i 25%.

Cześć pierwszą (50%) rozdziela się między gminy miejskie na dodatki mieszkaniowe, według określonych zasad w ustawie.

Cześć druga (25%) jest rozdzielana między gminy wiejskie i miejsko-wiejskie również na dodatki mieszkaniowe wg kryteriów ustawy.

Część trzecią (25%) rozdziela się pomiędzy gminy miejsko-wiejskie, których dochody z udziału w podatkach są w przeliczeniu na 1 mieszkańca niższe od 80% innych gmin z tego samego tytułu.

Subwencja oświatowa – jest przeznaczona na realizację zadań szkolnych, takich jak:

- prowadzenie szkół podstawowych, gimnazjów, szkół ponadpodstawowych, szkół specjalnych,
- wykonywanie zadań pozaszkolnych (przedszkoli, specjalnych ośrodków wychowawczych, kolonii, obozów, kursów, internatów, schronisk młodzieżowych).

Omawiana subwencja jest przeznaczona głównie na finansowanie wydatków bieżących (w tym wynagrodzeń pracowników), szkół i placówek prowadzonych przez jednostki samorządu terytorialnego, a także dotowanie szkół i placówek publicznych oraz niepublicznych. Głównym kryterium podziału subwencji pomiędzy gminy jest przeliczeniowa liczba uczniów i wychowanków.

Sposób podziału subwencji oświatowej ustala corocznie minister do spraw oświaty i wychowania⁵.

⁵ Por. Rozp. Ministra do spraw Edukacji z 21.12.2007 r. w sprawie sposobu podziału części oświatowej subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego w roku 2008 (Dz.U. nr 247).

Dotacje celowe jako źródła dochodów gmin⁶

Ustawa przewiduje dla jednostek samorządowych wszystkich szczebli dotacje celowe na:

- zadania z zakresu administracji rządowej,
- zadania realizowane na podstawie porozumień z organami administracji rządowej lub innymi jednostkami samorządowymi,
- usuwanie zagrożeń dla bezpieczeństwa publicznego oraz skutków klęsk żywiołowych,
- finansowanie zadań inwestycyjnych (szkół i placówek oświatowych),
- finansowanie zadań własnych dotyczących rozwoju regionalnego z zakresu: oświaty, straży i inspekcji, kultury itp.

Dochody z majątku gminy mogą dotyczyć:

- czynszów z najmu i dzierżawy lokali, budynków i gruntu,
- opłaty z tytułu oddania gruntu w wieczyste użytkowania,
- opłaty z tytułu oddania gruntu w trwałe zarząd,
- wpływów ze sprzedaży nieruchomości,
- opłat adiacenckich,
- opłat za niezabudowanie bądź niezagospodarowanie nieruchomości gruntowych w określonym terminie,
- przychodów z prywatyzacji przedsiębiorstw komunalnych,
- zyski z zakładów i spółek (w których gmina jest udziałowcem).

Gminy mogą również uzyskiwać dochody z samoopodatkowania mieszkańców⁷. Rada gminy podejmuje uchwałę o przeprowadzeniu referendum w sprawie samoopodatkowania mieszkańców na cele publiczne bezwzględną większością głosów swojego ustawowego składu.

Referendum jest ważne, jeżeli wzięło w nim udział co najmniej 30% uprawnionych do głosowania. Wynik referendum jest rozstrzygnięty, jeżeli za samoopodatkowaniem oddano co najmniej 2/3 ważnie oddanych głosów.

Przychody powodujące zobowiązania (są to źródła niedochodowe). Zaliczamy tu kredyty bankowe i obligacje komunalne.

Wysokość zaciągniętych zobowiązań została ograniczona do 60% planowanych dochodów własnych.

⁶ Ustawa z 13.11.2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (tekst jedn. Dz.U. z 2009 r. nr 88 ze zm.).

⁷ Ustawa z 15.09.2000 r. w referendum lokalnym (Dz.U. nr 88 ze zm.).

Pozostałe potencjalne źródła dochodów gminy

Do pierwszej grupy zaliczymy środki z funduszy celowych, takich jak:

Fundacja „eko”⁸

Fundusz jest przeznaczony na wspieranie szczególnie ważnych przedsięwzięć inwestycyjnych związanych z ochroną środowiska w Polsce. Inwestycje takie zalicza się do priorytetów w „Polityce Ekologicznej Państwa”.

Fundacja Batorego⁹

Celem tej fundacji jest wspieranie rozwoju polskiego społeczeństwa w takich dziedzinach jak: kultura, oświata, nauka i informacja.

Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej¹⁰

Omawiany fundusz ma chronić środowisko naturalne w Polsce w formie przyznawania dotacji i udzielania preferencyjnych pożyczek.

Polska Agencja Rozwoju Regionalnego¹¹

Jest to fundacja Skarbu Państwa utworzona w 1993 roku w celu wspierania rozwoju regionalnego w Polsce. Agencja udziela głównie wsparcia małym i średnim przedsiębiorstwom.

Do drugiej grupy potencjalnych źródeł pozyskiwania środków finansowych zaliczymy środki pomocowe z funduszy europejskich.

Do grupy trzeciej wejdą programy bilateralne:

- duńskie,
- francuskie,
- szwedzkie,
- brytyjskie,
- włoskie, niemieckie, norweskie, amerykańskie i inne.

2.2. Źródła dochodów samorządu powiatowego¹²

Według ustawy o samorządzie powiatowym dochodami powiatów są:

1. udziały w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa,
2. subwencje z budżetu państwa na zadania realizowane przez powiat (np. subwencja oświatowa),
3. dotacje celowe z budżetu państwa na zadania realizowane przez powiatowe służby, inspekcje i straż,

⁸ Fundacja Eko-fundusz, <http://www.ekofundusz.org.pl>

⁹ <http://www.ekofundusz.org.pl>

¹⁰ <http://www.nfosigw.gov.pl>

¹¹ <http://www.nfosigw.gov.pl>

¹² A. Borodo, op. cit., s. 170 i dalsze. Dochody powiatu omawia również C. Rudzka-Lorentz, *System finansowy jednostek samorządu terytorialnego* w pracy zb. *system finansowy w Polsce*, op. cit., s. 558.

4. dochody powiatowych jednostek budżetowych oraz wpłaty innych powiatowych jednostek organizacyjnych,
5. dochody z majątku powiatu,
6. odsetki za nieterminowe przekazywanie udziałów, dotacji i subwencji.

Dochodami powiatu mogą też być:

1. subwencja wyrównawcza z budżetu państwa (przekazywana powiatom, których stan własnych dochodów podatkowych w przeliczeniu na jednego mieszkańca nie przekracza określonego poziomu),
2. dotacje celowe z budżetu państwa przekazywane na wykonanie czynności z zakresu bezpieczeństwa i porządku publicznego,
3. dotacje z państwowych funduszy celowych,
4. dotacje celowe z budżetu państwa na zadania z zakresu administracji rządowej wykonywane przez powiat na mocy porozumień zawartych z organami administracji rządowej,
5. dotacje celowe z budżetu województwa na zadania z zakresu samorządu województwa wykonywane przez powiat na mocy porozumień zawartych z województwem,
6. spadki, zapisy i darowizny,
7. odsetki od środków finansowych powiatu gromadzonych na rachunkach bankowych,
8. odsetki i dywidendy od wniesionego kapitału,
9. inne wpływy uzyskiwane na podstawie odrębnych przepisów.

Ustawa podkreśla (w art. 56 ust. 3) regułę, że przekazywanie powiatowi, w drodze ustawy, nowych zadań wymaga zapewnienia środków finansowych koniecznych na ich realizację w postaci zwiększenia dochodów.

Subwencje dla powiatów (wyrównawcza, oświatowa), zasady ustalania kwot tych subwencji oraz ich rozdziału między powiaty określa odrębny akt prawny – ustawa o dochodach samorządu. Subwencje powinny być ustalane według **zobiektywizowanych kryteriów** wyznaczonych w przepisach rangi ustawowej.

Zasady zaciągania przez organy powiatu kredytów i pożyczek na pokrywanie występujących w ciągu roku budżetowego niedoborów lub na sfinansowanie wydatków nieznajdujących pokrycia w planowanych rocznych dochodach, a także zasady emisji obligacji powiatowych określają ustawy. Chodzi tu zwłaszcza o ustawę o finansach publicznych oraz ustawę o obligacjach.

Zgodnie z art. 5 ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego z 13 listopada 2003 r. źródłami dochodów własnych powiatu są:

1. wpływy z opłat stanowiących dochody powiatu,
2. dochody uzyskiwane przez powiatowe jednostki budżetowe oraz wpłaty od powiatowych zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych,
3. dochody z majątku powiatu,
4. spadki, zapisy i darowizny na rzecz powiatu,
5. dochody z kar pieniężnych i grzywien,
6. 5% dochodów uzyskiwanych na rzecz Skarbu Państwa w związku z realizacją zadań z zakresu administracji rządowej,
7. odsetki od pożyczek udzielanych przez powiat,
8. odsetki od nieterminowo przekazywanych należności stanowiących dochody powiatu,
9. odsetki od środków finansowych gromadzonych na rachunkach bankowych powiatu,
10. dotacje z budżetów innych jednostek samorządu terytorialnego,
11. udział w podatku dochodowym od osób fizycznych (od 2005 r. wynoszący 10,25%),
12. udział w podatku dochodowym od osób prawnych (w wysokości 1,40%).

Źródłem dochodów powiatowych jest także subwencja ogólna złożona z części wyrównawczej, równoważącej oraz oświatowej. Katalog źródeł dochodów powiatu uzupełniają dotacje celowe na zadania zlecone.

2.3. Dochody samorządu wojewódzkiego¹³

Katalog dochodów samorządu wojewódzkiego w świetle ustawy o samorządzie województwa przedstawia się następująco:

- udziały w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa,
- dochody z majątku województwa,
- spadki, zapisy i darowizny na rzecz województwa,
- dochody uzyskiwane przez jednostki budżetowe województwa oraz wpłaty innych wojewódzkich samorządowych jednostek organizacyjnych,
- inne dochody własne o szczególnym charakterze,

¹³ tamże, s. 185.

- subwencja wyrównawcza z budżetu państwa,
- dotacje celowe z budżetu państwa i państwowych funduszy celowych na zadania wykonywane przez województwo,
- dotacje celowe z budżetu państwa na zadania z zakresu administracji rządowej wykonywane przez województwo na podstawie porozumień zawartych z organami administracji rządowej,
- dotacje celowe z budżetów gmin lub powiatów na zadania z zakresu tych jednostek samorządu terytorialnego wykonywane przez województwo na podstawie porozumień zawartych z organem gminy lub powiatu,
- inne wpływy.

W świetle ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego z 13 listopada 2003 r. dochodami województwa są:

1. udziały w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa, w wysokości:
 - 1,6% wpływów z podatku dochodowego od osób fizycznych, zamieszkałych na obszarze województwa,
 - 14,0% wpływów z podatku dochodowego od osób prawnych, posiadających siedzibę na obszarze województwa,
2. subwencja ogólna złożona z części wyrównawczej, regionalnej i oświatowej,
3. dotacje celowe z budżetu państwa na zadania z zakresu administracji rządowej wykonywane przez województwo,
4. dotacje celowe z budżetu państwa na finansowanie zadań własnych województwa,
5. dochody z majątku województwa.
6. dochody uzyskiwane przez jednostki budżetowe województwa oraz wpłaty od zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych jednostek budżetowych województwa.

Samorządy wojewódzkie mogą także uzyskać dotację z budżetu państwa na finansowanie zadań własnych, głównie inwestycyjnych, objętych **kontraktem wojewódzkim**. Ustawa z 6 grudnia 2006 r. o zasadach prowadzenia polityki rozwoju (Dz.U. nr 227, poz. 1658 ze zm.) określała zasady i formy wspierania tego rozwoju oraz zasady współdziałania w tym zakresie organów administracji rządowej z samorządem terytorialnym.

Ustawa o dochodach jednostek samorządu terytorialnego z 13 li-

stopada 2003 r. wprowadza źródła dochodów własnych województwa analogiczne do tych, jakie przewidywała ustawa o dochodach samorządu z 1998 r. Zwiększa jednak wysokość udziałów województwa w podatkach dochodowych. Ustala je w wysokości: 1,60% w podatku dochodowym od osób fizycznych i 14,0% w podatku dochodowym od osób prawnych. Wprowadza też udział województwa w wysokości 5% w dochodach państwa pobieranych przez województwo w związku z wykonywaniem przez nie zadań z zakresu administracji rządowej.

3. Wydatki jednostek samorządu terytorialnego¹⁴

Przypomnijmy, że do zakresu gminy należą wszystkie sprawy publiczne o znaczeniu lokalnym, które nie zostały zastrzeżone odpowiednimi ustawami na rzecz innych podmiotów. Są to zadania własne gminy, wg art. 7 ustawy, obejmują następujące sprawy: utrzymanie ładu przestrzennego, gospodarki nieruchomościami, ochrona środowiska i przyrody, gospodarki wodnej, gminnych dróg itp.

Wydatki samorządu terytorialnego dzielą się na:

- **Zadania własne** finansowane w oparciu o własne dochody: podatki, opłaty, udziały w podatkach, subwencje itp.

Jednostka samorządu terytorialnego ma znaczny zakres swobody w wydatkowaniu środków na realizację zadań własnych i wydatkowaniu środków finansowych (dotyczy np. wyboru kierunków inwestowania). Do dokonywania takiego wyboru organy samorządowe są uprawnione i zobowiązane. Swoboda wyboru może być dokonywania w granicach określonych prawem.

- **Zadania własne obowiązkowe** – wynikają z ustaw regulujących różne dziedziny stosunków społecznych. Mogą to być np. ustawy:
 - o systemie oświaty,
 - o gospodarce nieruchomościami,
 - o działalności społecznej,
 - o drogach publicznych,
 - o rynku pracy i inne wynikające z powstawania nowych potrzeb publicznych.
- **Zadania zlecone** wynikające z ustaw z zakresu administracji rządowej, jak i z porozumień z organami administracji rządowej.
- **Zadania wynikające z porozumienia** z organami administracji rządowej i innymi jednostkami samorządu terytorialnego.

¹⁴ Ustawa z 8.09.1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. z 2001 r., nr 142, art. 6).

- **Pomoc rzeczowa lub finansowa** dla innych jednostek samorządu terytorialnego.

Wykaz zadań o podobnym charakterze zawierają ustawy o samorządzie powiatowym i wojewódzkim.

Podział zadań jest istotny z punktu widzenia ich finansowania. Wydatki organów samorządowych są odbiciem finansowym zadań realizowanych przez te jednostki.

Najbardziej ogólny podział wydatków jednostki samorządowej obejmuje wydatki bieżące i inwestycyjne.

Wydatki bieżące dotyczą finansowania bieżącej działalności jednostki (gminy, powiatu, województwa). Obejmują one np. wynagrodzenie za pracę, energię, zakup materiałów, itp.. Duży udział w wydatkach bieżących stanowią wydatki osobowe. Obejmują one wynagrodzenia pracowników samorządowych¹⁵ zatrudnionych w:

- urzędzie marszałkowskim, wojewódzkich samorządowych jednostkach organizacyjnych,
- starostwie powiatowym, powiatowych jednostkach organizacyjnych,
- urzędzie gminy, w jednostkowych pomocniczych gminy oraz gminnych jednostkach i zakładach budżetowych,
- biurach związków jednostek samorządu terytorialnego oraz zakładów budżetowych utworzonych przez te związki,
- biurach jednostek administracyjnych jednostek samorządu terytorialnego.¹⁶

Poza wydatkami osobowymi wydatki bieżące obejmują:

- wydatki kierowane bezpośrednio lub pośrednio do osób fizycznych jak np.: zasiłki z tytułu pomocy społecznej, zasiłki dla bezrobotnych, stypendia,
- dotacje – przeznaczone na m.in. finansowanie lub dofinansowanie

¹⁵ Ustawa z dnia 22 marca 1990 r. o pracownikach samorządowych Dz.U. z 2001 r., nr 142 z późn. zm.

¹⁶ Sposób zatrudnienia pracowników samorządowych:

- marszałek województwa, starosta, wójt, burmistrz, prezydent miasta, członkowie zarządu – na podstawie wyboru,
- zastępca wójta, sekretarz gminy, sekretarz powiatu, skarbnicy: gminy, powiatu, województwa – na podstawie powołania,
- inni pracownicy – na podstawie powołania,
- pozostali pracownicy samorządowi – na podstawie umowy o pracę.

Zasady wynagrodzeń określa rozp. RM z 2.08.2005 w sprawie wynagrodzenia pracowników samorządowych w urzędach gmin, starostwach powiatowych i urzędach marszałkowskich (Dz.U. nr 146 ze zm.).

zadań zleconych do realizacji, niezaliczonym do sektora finansów publicznych oraz fundacjom i stowarzyszeniom. Zlecenie zadania i udzielenie dotacji następuje zgodnie z przepisami ustawy o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie lub na podstawie umowy z jednostką samorządu terytorialnego.

Odpowiednie decyzje w tym zakresie podejmuje w drodze uchwały organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego.

Z budżetu jednostki samorządu terytorialnego mogą pochodzić **dotacje przedmiotowe**. Dotyczy to zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych.

Kolejną grupą wydatków budżetowych jest obsługa długu jednostki samorządu terytorialnego. Dotyczy to: oprocentowania i dyskonta od obligacji samorządowych, oprocentowania zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz wypłat z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń.

Poza wydatkami bieżącymi obsługującymi działalność jednostek samorządowych i innych finansowanych przez gminę, takich jak placówki oświatowe, pomocy społecznej, biblioteki itp. budżet obejmuje wysokie **wydatki majątkowe**. Są to nakłady inwestycyjne samorządowych jednostek budżetowych, a także dotacje celowe na finansowanie lub dofinansowanie inwestycji. Grupa ta może obejmować lokaty związane z zakupem akcji lub wkładów do spółek prawa handlowego.

W budżecie jednostki samorządu terytorialnego mogą być tworzone rezerwy na nieprzewidziane wydatki. Mogą to być rezerwy celowe lub rezerwa ogólna. Wszystkie rezerwy razem wzięte nie mogą przekroczyć 5% **wydatków budżetu**.

3. Granice zadłużenia jednostki samorządu terytorialnego

Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty, pożyczki, emitować obligacje i udzielać poręczeń do określonej wysokości przewidzianej w przepisach ustawy o finansach publicznych. Ustawa określa w sposób pośredni wysokość i ogólne warunki zaciągania zobowiązań finansowych.

Łączna kwota przypadających w danym roku budżetowym spłat kredytów i pożyczek z odsetkami oraz wykupu papierów wartościowych wraz z odsetkami oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych gwarancji i poręczeń nie może przekroczyć 15% **planowanych na dany rok budżetowy dochodów jednostki samorządu terytorialnego**.

Ograniczenia te nie mają zastosowania do zaciągniętych zobowiązań stanowiących wkład własny warunkujący uzyskanie dopłat z funduszy UE.

Jest to pierwsze ograniczenie odnoszące się do całości planowanych dochodów budżetowych.

Drugie ograniczenie odnosi się do wykonanych dochodów jednostki pod koniec roku budżetowego i wynosi 60%. Ograniczenie to nie ma również zastosowania do zobowiązań związanych z zawartą umową o przyznanie środków z funduszy UE.

Ograniczenia te mają na celu zabezpieczenie wykonania zadań nałożonych na jednostkę samorządową ustawowo.

4. Budżet jednostek samorządu terytorialnego¹⁷

4.1. Podstawy prawne

Podstawą prawną budżetów jednostek samorządu terytorialnego jest ustawa z 30.06.2005 o finansach publicznych (Dz.U. nr 249), a także ustawa z 17.12.2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (Dz.U. nr 14). Budżety jednostek samorządu terytorialnego regulują ustawy:

- ustawa z 8.03.1990 r. o samorządzie gminnym,
- ustawa z 5.06.1998 r. o samorządzie powiatowym,
- ustawa z 5.06.1998 r. o samorządzie województwa,
- ustawa z 19.11.1998 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego
- ustawa z 27.08.2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157).

Mają tu również zastosowanie odpowiednie rozporządzenia Rady Ministrów i Ministra Finansów.

Budżet jednostek samorządu terytorialnego traktowany jest jako instrument finansowy realizacji różnorodnych zadań i celów przez jednostki.

Budżet uchwalany przez jednostki samorządowe jest rocznym planem finansowym. Obejmuje on dochody i wydatki oraz przychody i rozchody jednostki, której dotyczy. Jest określany jako „specyficzny akt normatywny”. Wiąże on podmioty działające wewnątrz administracji samorządowej¹⁸.

4.2. Zasady sporządzania budżetu

Budżet jest sporządzany według określonych zasad, takich jak:

Zasada równowagi budżetowej zakłada, że budżet powinien być zrównoważony. Oznacza to, że wydatki należy dostosować do możliwości dotyczących dochodów. Jeżeli zachodzi konieczność zwiększa-

¹⁷ A. Majchrzycka-Guzowska, op. cit., A. Borodo, op. cit., s. 8 i dalsze.

¹⁸ A. Borodo, op. cit., s. 249 i dalsze.

nia wydatków powyżej dochodów uzyskanych z takich źródeł jak: wydatki, udziały w podatkach, subwencje, dotacje, wpływy z majątku, wówczas równowagę przywracają zwrotne źródła zewnętrzne, takie jak: kredyty, obligacje, środki pomocnicze z Unii Europejskiej i inne.

Zasada zupełności budżetu – oznacza, że budżet powinien obejmować wszystkie dochody i wydatki jednostek samorządu terytorialnego. Zasada ta oznacza, że nie można ustalać i realizować dochodów i wydatków jednostek samorządu poza budżetem.

Zasada jedności budżetu – oznacza, że powinien występować tylko jeden budżet, stanowiący całość organizacyjno-prawną, ujęty w jednym akcie prawnym.

Zasada szczegółowości budżetu – oznacza, że budżet musi być szczegółowy, podzielony w uporządkowany sposób na szereg pozycji dochodowych i wydatkowych. Szczegółowość taką uchwalają organy stanowiące. Jest ona obowiązująca dla organów wykonawczych.

Działy budżetowe odpowiadają podstawowym dziedzinom działalności.

Rozdziały odpowiadają określonym grupom jednostek organizacyjnych lub zadań.

Paragrafy – odpowiadają poszczególnym źródłom dochodów oraz rodzajom wydatków budżetowych.

Zasada specjalizacji budżetu – oznacza, że wydatki budżetowe powinny być przeznaczone na szczegółowo ustalone cele. Wykonawcy budżetu są zobowiązani do ściśle określonego działania. Budżet stanowi finansowy instrument realizacji celów ustalonych przez gminę.

Zasada jawności budżetu – zgodnie z tą zasadą gospodarka finansowa samorządu terytorialnego jest jawna. Wójt, burmistrz, prezydent miasta informują mieszkańców o założeniach projektu budżetu i kierunkach polityki społecznej i gospodarczej oraz wykorzystaniu środków budżetowych.

Zasada uprzedniości budżetu określa, że budżet jest uchwalony do końca roku poprzedzającego rok budżetowy. Dotyczy to budżetów: gminy, powiatu i województwa.

Zasada rocznego okresu budżetowego oznacza, że budżet jest uchwalany na rok kalendarzowy przez wszystkie szczeble samorządu terytorialnego.

Uchwalanie wieloletnich programów rozwoju przez jednostki samorządu terytorialnego znajduje swój wyraz z wieloletnich planach finansowych, wykraczających poza zasadę rocznego okresu budżetowego.

4.3. Budżet i wieloletnia prognoza finansowa jednostki samorządu terytorialnego¹⁹

4.3.1. Zakres budżetu jednostki samorządu terytorialnego

Budżet jednostki samorządu terytorialnego jest rocznym planem dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów tej jednostki.

Podstawą gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego w danym roku budżetowym jest uchwała budżetowa.

Uchwała budżetowa składa się z:

1. budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
2. załączników.

Uchwała budżetowa określa:

1. łączną kwotę planowanych dochodów budżetu jednostki samorządu terytorialnego, z wyodrębnieniem dochodów bieżących i majątkowych;
2. łączną kwotę planowanych wydatków budżetu jednostki samorządu terytorialnego, z wyodrębnieniem wydatków bieżących i majątkowych;
3. kwotę planowanego deficytu albo planowanej nadwyżki budżetu jednostki samorządu terytorialnego wraz ze źródłami pokrycia deficytu albo przeznaczenia nadwyżki budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
4. łączną kwotę planowanych przychodów i rozchodów budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
5. limit zobowiązań z tytułu zaciąganych kredytów i pożyczek oraz emitowanych papierów wartościowych;
6. kwotę wydatków przypadających do spłaty w danym roku budżetowym, zgodnie z zawartą umową, z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez jednostkę samorządu terytorialnego;
7. uprawnienia jednostki pomocniczej do prowadzenia gospodarki finansowej w ramach budżetu gminy.

W załącznikach do uchwały budżetowej zamieszcza się:

1. zestawienie planowanych kwot dotacji udzielanych z budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
2. plan dochodów rachunku dochodów jednostek budżetowych prowadzących działalność określoną w ustawie o systemie oświaty²⁰

¹⁹ Ustawa o finansach publicznych z 27.08.2009 r., dział V (Dz.U. nr 157).

²⁰ Ustawa z 27.09.1991 r. o systemie oświaty (Dz.U. z 2004 r., nr 256 z późn. zm.).

pochodzących w szczególności:

- ze spadków i darowizn,
 - odszkodowań i wpłat za utracone mienie będące w zarządzie lub użytkowaniu jednostki budżetowej oraz
 - wydatków nimi finansowanych.
3. plany przychodów i kosztów samorządowych zakładów budżetowych.

Źródła dochodów jednostek samorządu terytorialnego określa odrębna ustawa.

Wydatki budżetu jednostki samorządu terytorialnego są przeznaczone na realizację zadań określonych w odrębnych przepisach, a w szczególności na:

1. zadania własne jednostek samorządu terytorialnego;
2. zadania z zakresu administracji rządowej i inne zadania zlecone ustawami jednostkom samorządu terytorialnego;
3. zadania przejęte przez jednostki samorządu terytorialnego do realizacji w drodze umowy lub porozumienia;
4. zadania realizowane wspólnie z innymi jednostkami samorządu terytorialnego;
5. pomoc rzeczową lub finansową dla innych jednostek samorządu terytorialnego, określoną odrębną uchwałą przez organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego;
6. programy finansowane z udziałem środków, o których mowa w art. 5 ust. 1 pkt 2 i 3.

Art. 217.1. Różnica między dochodami a wydatkami budżetu jednostki samorządu terytorialnego stanowi odpowiednio nadwyżkę budżetu jednostki samorządu terytorialnego albo deficyt budżetu jednostki samorządu terytorialnego.

Deficyt budżetu jednostki samorządu terytorialnego może być sfinansowany przychodami pochodzącymi z:

- sprzedaży papierów wartościowych wyemitowanych przez jednostkę samorządu terytorialnego;
- kredytów;
- pożyczek;
- prywatyzacji majątku jednostki samorządu terytorialnego;
- nadwyżki budżetu jednostki samorządu terytorialnego z lat ubiegłych;

- wolnych środków jako nadwyżki środków pieniężnych na rachunku bieżącym budżetu jednostki samorządu terytorialnego, wynikających z rozliczeń wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek z lat ubiegłych.

Z budżetu jednostki samorządu terytorialnego mogą być udzielane dotacje podmiotowe (o ile odrębne ustawy tak stanowią) i przedmiotowe, przedmiotowe dla samorządowych zakładów budżetowych, kalkulowane według stawek jednostkowych.

W budżecie jednostki samorządu terytorialnego tworzy się rezerwy²¹.

4.3.2. Wieloletnia prognoza finansowa jednostki samorządu terytorialnego

Wieloletnia prognoza finansowa powinna być realistyczna i określać dla każdego roku objętego prognozą co najmniej:

- dochody bieżące oraz wydatki bieżące budżetu jednostki samorządu terytorialnego, w tym na obsługę długu, gwarancje i poręczenia;
- dochody majątkowe, w tym dochody ze sprzedaży majątku oraz wydatki majątkowe budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
- wynik budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
- przeznaczenie nadwyżki albo sposób sfinansowania deficytu;
- przychody i rozchody budżetu jednostki samorządu terytorialnego, z uwzględnieniem długu zaciągniętego oraz planowanego do zaciągnięcia;
- kwotę długu jednostki samorządu terytorialnego, oraz sposób sfinansowania spłaty długu;

Wieloletnia prognoza finansowa obejmuje okres roku budżetowego oraz co najmniej trzech kolejnych lat. Okres objęty wieloletnią prognozą finansową nie może być jednak krótszy niż okres, na jaki przyjęto limity wydatków.

Prognozę kwoty długu, stanowiącą część wieloletniej prognozy finansowej, sporządza się na okres, na który zaciągnięto oraz planuje się zaciągnąć zobowiązania.

Wartości przyjęte w wieloletniej prognozie finansowej i budżecie jednostki samorządu terytorialnego powinny być zgodne co najmniej w zakresie wyniku budżetu i związanych z nim kwot przychodów i rozchodów oraz długu jednostki samorządu terytorialnego.

Projekt uchwały w sprawie wieloletniej prognozy finansowej lub jej zmiany zarząd jednostki samorządu terytorialnego przedstawia wraz

²¹ Art. 222 ustawy o finansach publicznych, op. cit.

z projektem uchwały budżetowej:

- regionalnej izbie obrachunkowej — celem zaopiniowania;
- organowi stanowiącemu jednostki samorządu terytorialnego.

4.3.3. Uchwała budżetowa

Uchwała organu stanowiącego jednostki samorządu terytorialnego w sprawie trybu prac nad projektem uchwały budżetowej określa w szczególności:

- wymaganą szczegółowość projektu budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
- terminy obowiązujące w toku prac nad projektem uchwały budżetowej jednostki samorządu terytorialnego;
- wymogi dotyczące uzasadnienia i materiały informacyjne, które zarząd przedłoży organowi stanowiącemu jednostki samorządu terytorialnego wraz z projektem uchwały budżetowej.

W planie dochodów budżetu jednostki samorządu terytorialnego wyszczególnia się, w układzie działów klasyfikacji budżetowej, planowane kwoty dochodów bieżących i dochodów majątkowych według ich źródeł.

Przez dochody bieżące budżetu jednostki samorządu terytorialnego rozumie się dochody budżetowe niebędące dochodami majątkowymi.

Do dochodów majątkowych zalicza się:

- dotacje i środki przeznaczone na inwestycje;
- dochody ze sprzedaży majątku;
- dochody z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności.

W planie wydatków budżetu jednostki samorządu terytorialnego wyszczególnia się, w układzie działów i rozdziałów klasyfikacji budżetowej, planowane kwoty wydatków bieżących i wydatków majątkowych.

W planie wydatków bieżących wyodrębnia się w układzie działów i rozdziałów planowane kwoty wydatków bieżących, w szczególności na:

- wydatki jednostek budżetowych, w tym na:
 - wynagrodzenia i składki od nich naliczane,
 - wydatki związane z realizacją ich statutowych zadań;
- dotacje na zadania bieżące;

- świadczenia na rzecz osób fizycznych;
- wydatki na programy finansowane z udziałem środków, o których mowa w art. 5 ust. 1 pkt 2 i 3, w części związanej z realizacją zadań jednostki samorządu terytorialnego;
- wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez jednostkę samorządu terytorialnego, przypadające do spłaty w danym roku budżetowym;
- obsługę długu jednostki samorządu terytorialnego.

W planie wydatków majątkowych wyodrębnia się w układzie działów i rozdziałów planowane kwoty wydatków majątkowych, do których zalicza się wydatki na:

- inwestycje i zakupy inwestycyjne, w tym na programy finansowane z udziałem środków, o których mowa w art. 5 ust. 1 pkt 2 i 3, w części związanej z realizacją zadań jednostki samorządu terytorialnego;
- zakup i objęcie akcji i udziałów;
- wniesienie wkładów do spółek prawa handlowego itp..

Organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego może ustalić większą szczegółowość planu wydatków.

Zarząd jednostki samorządu terytorialnego sporządza i przedkłada projekt uchwały budżetowej:

- organowi stanowiącemu jednostki samorządu terytorialnego,
- regionalnej izbie obrachunkowej – celem zaopiniowania – do dnia 15 listopada roku poprzedzającego rok budżetowy.

Wraz z projektem uchwały budżetowej zarząd jednostki samorządu terytorialnego przedkłada organowi stanowiącemu jednostki samorządu terytorialnego i regionalnej izbie obrachunkowej:

- uzasadnienie do projektu uchwały budżetowej;
- inne materiały określone w uchwale, o której mowa w art. 234. ustawy

4.3.4. Wykonywanie budżetu jednostki samorządu terytorialnego

Budżet jednostki samorządu terytorialnego wykonuje jej zarząd.

Zarząd jednostki samorządu terytorialnego sprawuje ogólny nadzór nad realizacją, określonych uchwałą budżetową dochodów i wydatków, przychodów i rozchodów budżetu jednostki samorządu terytorialnego.

W terminie 21 dni od dnia podjęcia uchwały budżetowej zarząd jednostki samorządu terytorialnego:

- przekazuje podległym jednostkom informacje o ostatecznych kwotach dochodów i wydatków tych jednostek oraz wysokości dotacji i wpłat do budżetu;
- opracowuje plan finansowy zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych jednostce samorządu terytorialnego odrębnymi ustawami, przyjmując jako podstawę dla tego planu kwotę dotacji przyznanych na ten cel w roku budżetowym oraz wielkość dochodów związanych z realizacją tych zadań, które podlegają przekazaniu do budżetu państwa.

Jednostki organizacyjne jednostki samorządu terytorialnego dostosowują projekty planów do uchwały budżetowej.

W planie finansowym urzędu jednostki samorządu terytorialnego ujmuje się wszystkie wydatki budżetowe nieujęte w planach finansowych innych jednostek budżetowych, w tym wydatki związane z funkcjonowaniem organu stanowiącego jednostki samorządu terytorialnego i zarządu jednostki samorządu terytorialnego.

W planie finansowym ujmuje się także:

- dotacje dla samorządowych zakładów budżetowych;
- dotacje i środki przekazywane na rzecz innych jednostek samorządu terytorialnego i związków jednostek samorządu terytorialnego;
- pozostałe dotacje;
- wpłaty do budżetu państwa z przeznaczeniem na zwiększenie części subwencji ogólnej, określone w odrębnych ustawach;
- płatności oraz składki wpłacane na rzecz instytucji krajowych i zagranicznych.

W planie finansowym wojewódzkiej jednostki budżetowej, innej niż urząd marszałkowski, mogą być ujmowane dotacje związane z realizacją programów operacyjnych.

„W uchwale budżetowej gminy i województwa określa się także dochody z tytułu wydawania **zezwoleń na sprzedaż napojów alkoholowych** i wydatki na realizację zadań określonych w programie profilaktyki i rozwiązywania problemów alkoholowych. Uchwała budżetowa gminy może również określać wydatki **jednostek pomocniczych** gminy i uprawnienia jednostki pomocniczej do prowadzenia gospodarki finansowej w ramach budżetu gminy.”²²

²² A. Borodo, op. cit., s. 245-246.

4.4. Formy organizacyjne finansów publicznych²³

Formami organizacyjno-prawnymi samorządu terytorialnego są

- jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki,
- jednostki budżetowe,
- samorządowe zakłady budżetowe,
- agencje wykonawcze
- państwowe fundusze celowe,
- inne jednostki.

Jednostkami budżetowymi sektora finansów publicznych, nie posiadającymi osobowości prawnej, są takie jednostki, które pokrywają swoje wydatki bezpośrednio z budżetu samorządowego, a pobrane dochody odprowadzają do budżetu jednostki samorządu terytorialnego, tzn. rozliczają się z budżetu na zasadzie brutto. Zalicza się do nich urzędy samorządowe, szkoły podstawowe, ośrodki pomocy społecznej, biblioteki itp.

Jednostki budżetowe mogą dokonywać wydatków do wysokości określonej dla nich w obowiązującym budżecie i planie finansowym. Gospodarka finansowa omawianych jednostek znajduje swój wyraz w planie dochodów i wydatków, zwany planem finansowym.

Podstawą gospodarki finansowej jednostki budżetowej jest plan dochodów i wydatków, zwany planem finansowym.

Do samorządowych zakładów budżetowych²⁴ zalicza się takie jednostki, które wykonują odpłatnie zadania, pokrywając koszty swej działalności z przychodów własnych.

Podstawą gospodarki finansowej samorządowego zakładu budżetowego jest roczny plan finansowy, obejmujący:

- przychody, w tym dotacje z budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- koszty i inne obciążenia,
- stan środków obrotowych, stan należności i zobowiązań na początek i koniec okresu oraz rozliczenia z budżetem jednostki samorządu terytorialnego.

Dotacje dla samorządowego zakładu budżetowego, nie mogą przekroczyć 50% kosztów jego działalności.

Tworzenie, likwidowanie i przekształcanie samorządowego zakładu budżetowego reguluje art. 16 ustawy z 27.08.2009 r.

²³ Ustawa o finansach publicznych z 27.08.2009 r., Rozdział 3 – jednostki sektora finansów publicznych, Art. 8-12.

²⁴ Art. 15 ustawy z 27.08.2009 r., op. cit.

4.5. Kontrola wydatków budżetowych

Kontrolę wydatków budżetowych sprawuje:

- kierownik jednostki,
- główny księgowy budżetu (skarbnik),
- komisja rady gminy (komisja rewizyjna),
- inspektorzy kontroli skarbowej,
- regionalne izby obrachunkowe,
- Najwyższa Izba Kontroli.

Ustawa z 17.12.2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 4 ze zm.) reguluje sprawy związane z odpowiedzialnością za nieprzestrzeganie przepisów regulujących wydatkowanie środków publicznych.

W ustawie z 27.08.2009 r. przewiduje się audyt wewnętrzny (Dział VI).

„Audyt wewnętrzny prowadzi się w jednostkach samorządu terytorialnego, jeżeli ujęta w uchwale budżetowej jednostki samorządu terytorialnego, kwota dochodów i przychodów lub kwota wydatków i rozchodów przekroczyła wysokość 40.000 tys. zł”²⁵.

REKAPITULACJA

System finansowy jednostek samorządu terytorialnego jest bardzo złożony. Obejmuje finanse gmin, powiatu i województwa. W ustawach o samorządzie terytorialnym określone są zadania własne i zlecone poszczególnych szczebli jednostek samorządowych. Istota samorządu terytorialnego wyraża się w tym, że nie występuje zależność służbowa jednostek niższego szczebla od jednostek szczebla wyższego. Jednostki te są niezależne i realizują swoje zadania ustalone w ustawach samorządowych. Jednostki samorządu terytorialnego realizują przypisane im zadania własne i zlecone wynikające z zawartych umów i porozumień.

Dochody jednostek samorządu terytorialnego dzielą się na:

- dochody własne,
- subwencje,
- dotacje budżetowe.

Jednostki te mogą korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania określonych zadań i inwestycji. Wysokość zaciąganych zobowiązań finansowych jest ograniczona ustawowo. Jednostki samorządu terytorialnego sporządzają budżety wpływów i wydatków według ustalonych w przepisach zasad. Wydatki budżetowe są ściśle powiązane z zadaniami własnymi jednostek i z zadaniami zleconymi.

²⁵ Ustawa o finansach publicznych z 27.08.2009 r., art. 274, pkt 3.

Poza budżetami jednostki samorządowe opracowuje plany finansowe.

LITERATURA

1. A. Borodo, Samorząd terytorialny – system finansowy, wyd. 5, LexisNexis, Warszawa 2008.
2. A. Majchrzycka-Guzowska, Finanse i prawo finansowe, wyd. 8, LexisNexis, 2007.
3. D.A. Łabuda, Finansowanie gminnego samorządu terytorialnego, WSE Białystok, 2008.
4. Ustawa o finansach publicznych oraz przepisy wprowadzające, wyd. 1, C.H. Beck, Warszawa 2010.

PYTANIA KONTROLNE

1. Struktura terytorialna samorządu terytorialnego
2. Zadania poszczególnych szczebli jednostek samorządowych
3. Źródła dochodów jednostek samorządu terytorialnego (gmin, powiatów i województw)
4. Zasady sporządzania budżetów jednostek samorządowych
5. Formy organizacyjne finansów publicznych
6. Organy jednostek samorządu terytorialnego
7. Zasady zatrudniania pracowników samorządowych
8. Granice zadłużenia jednostek samorządowych
9. Podstawy prawne samorządu terytorialnego
10. Plany finansowe jednostek samorządu terytorialnego
11. Organy kontroli wydatków budżetowych jednostek samorządowych.

Rozdział VIII

FINANSE PRZEDSIĘBIORSTWA

– FINANSE SFERY REALNEJ

1. Istota zarządzania finansami przedsiębiorstwa.

Obszary zarządzania finansami

Finanse przedsiębiorstwa można określić jako zbiór przepisów prawnych regulujących zasady prowadzenia gospodarki finansowej przedsiębiorstwa. Finanse stanowią rozległą dziedzinę wiedzy. Są ściśle związane z zarządzaniem procesami gospodarczymi. Finanse aktywizują procesy gospodarcze, dokonują ich pomiaru i umożliwiają ocenę ich efektywności.

W zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa wykorzystuje się aktywną rolę pieniądza. Zarządzanie finansami można określić, najogólniej ujmując, jako umiejętność wykorzystywania środków pieniężnych w procesach decyzyjnych dotyczących:

- aktywizacji procesów gospodarczych,
- motywowania do podejmowania przedsięwzięć optymalizacyjnych;
- pomiaru efektywności lokat kapitałowych;
- kształtowania struktury kapitałów;
- regulowania płynności finansowej;
- kontroli wyników działalności gospodarczej w różnych przekrojach itp.

Ujmując zarządzanie finansami przedsiębiorstwa bardziej ogólnie, można wyróżnić trzy obszary wykorzystywania aktywnej roli pieniądza.

Pierwszy obszar dotyczy aktywizowania wpływów i wydatków z różnych źródeł bieżącego zarządzania. Bieżące zarządzanie działalnością ma na celu zabezpieczenie płynności finansowej i wypracowanie zysku.

Źródłami pozyskiwania wpływów pieniężnych mogą być:

- Wpływy środków pieniężnych z podstawowego rodzaju działalności. Mogą to być przychody ze sprzedaży produktów i usług; mogą być one kreowane przez aktywizację sprzedaży w ujęciu ilościowym i jakościowym. Wymaga to zmian w strukturze asortymentowej sprzedaży stosowania zróżnicowanych strategii cenowych, przejawiających się w różnej rentowności sprzedaży. Dotyczy to również ekspansji na nowe rynki zbytu – krajowe i zagraniczne.
- Przychody osiągnięte z operacji finansowych na rynku kapitałowym zwłaszcza z tytułu emisji i sprzedaży papierów wartościowych

(głównie akcji i obligacji). Lokowanie kapitałów w inwestycje finansowe (długo- i krótkoterminowe) mogą przynosić dochody w postaci dywidend i procentów, a także z obrotu tymi walorami.

- Przychody z operacji finansowych na rynkach walutowych (wykorzystywanie różnic kursowych).

Drugi obszar, to korzyści płynące z przedsięwzięć efektywnościowych, jak:

- korzystanie z tańszych źródeł zaopatrzenia,
- przechodzenie na mniej materiałowo- i energochłonne technologie,
- wykorzystanie zdolności produkcyjnych,
- stosowanie normatywnego rachunku kosztów,
- optymalizacja stanów zapasów rzeczowych i gotówkowych,
- racjonalizacja przewozów,
- racjonalizacja zatrudnienia i wynagrodzeń,
- zyski ze sprawnej działalności służb finansowych w postaci: przyspieszenia cykli rozliczeniowych, egzekwowanie należności itp.

Struktura źródeł pozyskiwania dochodów informuje o sprawności zarządzania finansami i znajomości rynków przez kierownictwo przedsiębiorstwa.

Korzyści płynące z przedsięwzięć efektywnościowych wpływają na obniżenie kosztów pozyskiwania przychodów i na zwiększenie konkurencyjności przedsiębiorstw.

Trzeci obszar – najtrudniejszy, to efektywność lokat kapitałowych w inwestycje rzeczowe i finansowe, inwestycje rzeczowe są procesem ciągłym. Decydują one o rozwoju działalności przedsiębiorstwa i zmianach w technologii wytwarzania, wprowadzaniu innowacji produktowych itp. Najtrudniejszym problemem lokat kapitałowych w inwestycje rzeczowe jest uzyskanie wymaganej stopy zwrotu. Jest ona rezultatem przyszłych efektów, jakie mają przynosić podejmowane inwestycje. Są one obciążone dużym ryzykiem, którego nie da się w pełni określić. Z tego też względu podejmowanie takich inwestycji musi być poprzedzone szczegółowymi badaniami marketingowymi.

Ryzykiem obciążone są lokaty w inwestycje finansowe – zwłaszcza długoterminowe. Mają one jednak inny charakter, są łatwiej zbywalne.

2. Źródła pozyskiwania kapitałów przedsiębiorstwa

Każde przedsiębiorstwo musi gromadzić kapitały na finansowanie swej działalności bieżącej i rozwojowej.

2.1 Finansowanie przedsiębiorstwa kapitałem własnym

Mogą tu wystąpić różne sposoby finansowania w zależności od tego czy jest spółką publiczną czy nie, jaką ma stopę wzrostu i jakie posiada ryzyko w swej działalności,

Źródło kapitału własnego w spółce niepublicznej różni się od spółki giełdowej.

Spółka niepubliczna ma cztery potencjalne źródła pozyskiwania kapitałów własnych.

1. Fundusze od właścicieli (są to udziały w wymaganej wysokości przez kodeks spółek handlowych)¹.

Kapitał (fundusz) udziałowy jest kapitałem zakładowym w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością. Dzieli się na udziały o równej lub nierównej wartości nominalnej. Wysokość kapitału udziałowego przy zakładaniu spółki nie może być niższa niż 5.000 zł. Wartość nominalna udziału nie może być niższa niż 50 zł. Udziały mogą być pokryte w gotówce lub aportami. Udziałowcy spółki nie mogą pobierać odsetek od wniesionych wkładów. Mają natomiast prawo do udziału z zysku. Podobnie jak w spółkach akcyjnych zysk przeznaczony do podziału nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o kwoty przekazane na fundusze rezerwowe w poprzednich latach i pomniejszonego o poniesioną stratę oraz o kwoty przekazane na fundusze rezerwowe, tworzone zgodnie z ustawą lub umową spółki.

Fundusze te różnią się od akcji zwykłych emitowanych przez spółki giełdowe. Posiadają jednak wiele wspólnych cech:

- w obydwu przypadkach właściciele mają prawo do wartości rezydualnej (przepływów pieniężnych pozostających w firmie);
- wypłacane właścicielom środki (dywidendy i udziały w zysku) nie stanowią kosztu podatkowego;
- udziały i akcje mogą być umarzane;
- wierzyciele mają pierwszeństwo przed właścicielami w zaspokajaniu roszczeń;
- w obu rodzajach spółek właściciele kontrolują zarządzanie firmą – w przeciwieństwie do wierzycieli.

¹ *Kodeks spółek handlowych*. Oficyna Wolters Kluwer Business, stan prawny na 1 kwietnia 2009 r.

2. Venture capital²

Finansuje z reguły małe firmy o dużym stopniu ryzyka. Wynagrodzeniem dawcy kapitału jest udział własnościowy w danej spółce. Wielkość udziału zależy od wielu czynników, jak:

- wielkość włożonego kapitału w stosunku do kapitału własnego spółki,
- możliwości firmy (spółki) pozyskania kapitału z innych źródeł.

Dawcy venture capital liczą na ponadprzeciętną stopę zwrotu. W związku z tym wspierają małe firmy radą i odpowiednimi kwalifikacjami pracowników.

3. Kredyty bankowe – najbardziej rozpowszechnione źródło finansowania. Małe spółki niepubliczne mają utrudniony dostęp do korzystania z tego źródła. Główną przyczyną jest brak wiarygodnego zabezpieczenia kredytów. Jeżeli mała firma ubiega się o środki z funduszy unijnych i odczuwa brak własnego wkładu może liczyć na fundusze gwarancyjne będące formą zabezpieczenia kredytów.

4. Amortyzacja i zyski reinwestowane na ogół nie stanowią wystarczającego źródła finansowania inwestycji. Dotyczy to zwłaszcza firm w początkowej fazie rozwoju.

Źródła kapitału w spółce publicznej

Podstawowym źródłem finansowania niezależnym od źródeł zewnętrznych są **kapitały własne**. Jeżeli kapitały własne stanowią wystarczające źródło finansowania możemy mówić o samofinansowaniu.

Spółka może emitować akcje różnego rodzaju.

Najbardziej rozpowszechnionym rodzajem emitowanych akcji są akcje zwykłe.

Cenę emisyjną pierwszej emisji ustalają specjaliści (biura maklerskie, banki komercyjne, Komisja Nadzoru Finansowego). Podstawą ustalania cen akcji drugiej i kolejnych emisji są notowania cen giełdowych. Akcje zwykłe emitowane przez firmę w kolejnych emisjach dają akcjonariuszom takie same uprawnienia do udziału w dywidendzie i tej samej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Firma może emitować akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy i prawo głosu.

Rodzaje akcji uprzywilejowanych³

- Akcje uprzywilejowane w zakresie dywidendy. Może to być prawo

² J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

³ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne – teoria i praktyka*, wyd. II, Helion, Gliwice 2007, s. 781 i dalsze.

żądania z góry określonej dywidendy. Jeżeli firma w danym roku nie osiągnie wystarczającego zysku jest zobowiązana wyrównać dywidendę w następnych okresach. Dywidendy z tych akcji nie są kosztem podatkowym. Nie mają one terminu wykupu.

- Akcje uprzywilejowane zamienne. Ich istota wyraża się tym, że na życzenie posiadacza mogą być zamienione na określoną liczbę akcji zwykłych. Nabierają one właściwości obligacji zamiennych. Mogą mieć wyższą cenę rynkową niż akcje uprzywilejowane bez takiej opcji.
- Akcje uprzywilejowane z indeksowaną dywidendą. Indeksacja jest uzależniona od rynkowej stopy procentowej. Są one bliskie obligacjom o zmiennym oprocentowaniu.
- Powiernicze akcje uprzywilejowane (nowość na rynku USA). Zapewniają dywidendę na z góry określonym poziomie. Dywidenda jest kosztem podatkowym, jak odsetki od obligacji. Akcje te nie mają terminu wykupu.

Uprzywilejowane akcje mogą obejmować⁴:

- przywilej co do głosów,
- przywilej do podziału majątku,
- osobiste uprawnienia akcjonariusza.

Inne instrumenty finansowe niż akcje zwykłe⁵

Warranty – są traktowane jako nowe instrumenty. Dają inwestorowi możliwość zakupu akcji w przyszłości, po z góry ustalonej cenie. Nabywca warrantów płaci z tego tytułu premię w chwili jego zakupu.

Według polskich uregulowań prawnych do kapitałów własnych zalicza się⁶:

Kapitał (fundusz) zakładowy – w spółkach akcyjnych jest podstawowym źródłem finansowania. Jego wielkość jest zależna od kolejnych emisji akcji. Emisja akcji, jest procesem złożonym, a jej powodzenie na rynku papierów wartościowych jest zależne od sytuacji finansowej spółki i cen akcji notowanych na giełdzie⁷. Kapitał zakładowy musi być oznaczony w stałej kwocie w statucie i zapisany w rejestrze sądowym.

⁴ *Kodeks spółek handlowych*, Infor Warszawa, op. cit.

⁵ A. Damodaran, op. cit., s. 757 i 758.

⁶ J. Turyna, *Rachunkowość finansowa*, C.H. Beck, Warszawa 2003.

⁷ Sposób przeprowadzenia emisji akcji reguluje kodeks spółek handlowych (k.s.h.).

Kapitał (fundusz) zapasowy – tworzony w spółkach kapitałowych z przeznaczeniem na pokrycie ewentualnych strat. Źródłami tworzenia tego funduszu są:

- co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy, dopóki fundusz ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego;
- nadwyżki cen emisyjnych akcji pomniejszone o koszty emisji;
- dopłaty akcjonariuszy w zamian za przyznanie szczególnych uprawnień ich dotychczasowym akcjom.

O użyciu kapitału zapasowego decyduje walne zgromadzenie. Część kapitału zapasowego tworzona z zysku do wysokości jednej trzeciej kapitału zakładowego może być przeznaczona wyłącznie na pokrycie straty wykazanej w sprawozdaniu finansowym.

Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny. Na funduszu tym rejestruje się zmiany wartości środków trwałych. Ustalona w wyniku umorzenia wartość netto środka trwałego nie może być wyższa od jego wartości godziwej. Jeżeli księgowa wartość netto środka trwałego jest wyższa, to nadwyżka (różnica wartości) zasila kapitał z aktualizacji wyceny i nie może być przeznaczona do podziału. Nie występują tu przepływy środków pieniężnych (art. 31 ust. 4 ustawy o rachunkowości).

Na omawianym funduszu rejestrowane są również zmiany wartości inwestycji finansowych zaliczanych do aktywów trwałych.

Jeżeli następuje wzrost ich wartości do poziomu cen rynkowych, to różnice zwiększają kapitał z aktualizacji wyceny. Obniżenie wartości inwestycji wpływa na zmniejszenie tego funduszu. Zmiany wartości inwestycji nie wywołują przepływów gotówkowych.

Kapitały (fundusze) rezerwowe – są tworzone na realizację własnych celów ustalanych przez właścicieli. Źródłem tworzenia tych funduszy są zyski, a zwłaszcza ich podział. Kierunki wykorzystywania tych funduszy mogą dotyczyć wypłacania dywidend, wykupywania własnych akcji przez spółki (art. 362 k.s.h.), obniżania kapitału zakładowego (art. 455 – 457 k.s.h.).

Zyski i amortyzacja – stanowią kolejne ważne własne źródła finansowania i rozwoju. Zysk stanowi nie tylko ważne źródło tworzenia funduszy, ale jego część przewidziana na dywidendy, decyzją walnego zgromadzenia może być zatrzymana na cele rozwojowe. Decyzja taka może być podyktowana potrzebami finansowania działalności rozwojowej spółki lub jej trudną sytuacją finansową. Amortyzacja o tyle może być traktowana jako źródło finansowania, że powoduje zmniejszenie zysku i nie pociąga za sobą odpływu z przedsiębiorstwa środków pieniężnych.

2.2 Inne źródła

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania. Są to źródła finansowania o specyficznym charakterze.

Zobowiązania długoterminowe, które są wymagalne po upływie 12 miesięcy, dotyczą:

- długoterminowych kredytów i pożyczek,
- zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych,
- innych zobowiązań (na przykład z tytułu zakupu środków trwałych).

Zobowiązania te stanowią stabilne źródła finansowania.

Zobowiązania krótkoterminowe dotyczą:

- kredytów obrotowych i pożyczek, dłużnych papierów wartościowych,
- dostaw i usług,
- podatków,
- ubezpieczeń,
- weksli,
- wynagrodzeń itp.

Zobowiązania te ze względu na krótkie terminy zapadalności decydują o bieżącej równowadze finansowej przedsiębiorstwa.

Rezerwy zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 21 ustawy o rachunkowości są zobowiązaniami, których termin wymagalności lub kwota są niepewne.

Rezerwy mogą dotyczyć:

- odroczonego podatku dochodowego,
- świadczeń emerytalnych,
- pozostałych.

Rezerwy mogą być długo i krótkoterminowe.

Rezerwy są zobowiązaniami warunkowymi; mogą stać się zobowiązaniami o charakterze bezwarunkowym, jeżeli zajdą określone okoliczności.

Rezerwy mogą być tworzone na:

- pewne lub o dużym stopniu prawdopodobieństwa przyszłe zobowiązania. Dotyczyć to może: strat na transakcjach gospodarczych z udzielonych gwarancji, poręczeń skutków postępowania sądowego itp.;
- przyszłe prawdopodobne zobowiązania dotyczące restrukturyzacji itp.

Skutki tworzonych i rozwiązywanych rezerw zaliczane są do wyników pozostałych operacyjnych, finansowych i nadzwyczajnych.

Rozliczanie międzyokresowe bierne. rozliczenia obejmują przyszłe prawdopodobne koszty w wysokości planowanej. Mogą dotyczyć na przykład napraw gwarancyjnych i rękojmi za sprzedane produkty długotrwałego użytku. Zobowiązania te zmniejszają koszty okresu sprawozdawczego.

W pozycji tej wstępują również przychody, które zwiększają wynik finansowy w przyszłości (w kolejnych latach), przekazane z tytułu świadczeń, które nastąpią w przyszłości. Ujmowana jest tu również ujemna wartość firmy, w wysokości nie przekraczającej wartości godziwej nabytych aktywów trwałych (art. 446 ust. 11 ustawy o rachunkowości). Różnica jest zaliczana do przychodów przyszłych okresów.

Venture capital⁸. Jest to zewnętrzne źródło finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych o wysokim ryzyku. Istota tego kapitału wyraża się w tym, że środki pieniężne przekazywane spółkom nie mają charakteru zobowiązania, lecz podwyższają kapitał podstawowy. Podmioty udostępniające venture capital wchodzi do spółki jako akcjonariusze i udzielają wsparcia w zakresie zarządzania o różnym charakterze. Venture capital jest oceniany w literaturze jako atrakcyjne źródło finansowania.

Kredyty bankowe, krótko- i długoterminowe stanowią najbardziej popularne źródło finansowania działalności i rozwoju. Są one udzielane po spełnieniu warunków wymaganych przez banki.

Leasing – jego istota polega na udostępnianiu przez leasingodawcę urządzenia o charakterze inwestycyjnym leasingobiorcy w celu osiągnięcia określonych korzyści. Za udostępnienie przedmiotu leasingu dostawca pobiera opłatę przewidzianą w umowie. Leasing oznacza tym samym bezinwestycyjną formę rozwoju przedsiębiorstwa. Przedmiot leasingu pozostaje przez cały czas jego eksploataowania własnością leasingodawcy, do czasu spłacenia przewidzianych w umowie rat leasingowych⁹.

Do pozostałych źródeł finansowania zalicza się **factoring i kredyt kupiecki**.

3. Kryteria wyboru źródeł finansowania

Przedsiębiorstwo może mieć dostęp do wszystkich źródeł pozyskiwania kapitałów. Nie występują wówczas ograniczenia w wyborze określonego źródła finansowania działalności i rozwoju. W wyborze źródeł finansowania mogą wystąpić ograniczenia w różnej skali. Będzie to zależało od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i jego

⁸ J. Węclawski, op. cit., J. Olszewski, *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółki akcyjne*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2000.

⁹ D. Załupka, M. Żytniewicz, *Leasing ABC oraz D*. Oficyna Wydawnicza „UNIMEX”, Wrocław 1999.

pozycji na rynku. Z tego względu przedsiębiorstwo zanim przystąpi do wyboru źródeł finansowania powinno dokonać samooceny swojej zdolności do sprostania warunkom, jakie trzeba spełnić, aby czerpać kapitały z określonego źródła. Przedsiębiorstwa, mogą kierować się różnymi kryteriami.

Jednym z takich kryteriów może być koszt pozyskania kapitałów. Przedsiębiorstwo może rozważyć czy wzrost majątku obrotowego finansować kapitałami własnymi (mogą to być zyski zatrzymane), czy krótkoterminowym kredytem obrotowym. W takiej sytuacji należałoby rozważyć następujące problemy:

- Czy istnieją możliwości korzystnych lokat kapitałów własnych, które mogą finansować wzrost składników majątku obrotowego?
- W jaki sposób pozyskanie kapitałów obcych wpłynie na efekt dźwigni finansowej?
- Jakie będą skutki zatrzymania zysku (kosztem wypłaty dywidendy) dla wizerunku przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym i jak to wpłynie na ceny rynkowe akcji? Problem ten dotyczy oczywiście spółek akcyjnych.

Należy w tym miejscu zwrócić uwagę, że kapitały własne nie są darmowym źródłem finansowania; korzystnie ulokowane na zewnątrz przedsiębiorstwa przyniosą wymierne zyski. Wysokie koszty pozyskiwania kapitałów z niektórych źródeł zewnętrznych mogą wpływać ujemnie na wyniki finansowe, jeżeli efekt dźwigni finansowej będzie ujemny.

Kolejnym kryterium wyboru źródeł pozyskiwania kapitałów może być czas potrzebny do jego uzyskania. Jeżeli określone przedsięwzięcie wymaga szybkiego sfinansowania (mogą to być inwestycje rzeczowe lub finansowe), to koszt pozyskania kapitału jest w mniejszym stopniu brany pod uwagę. W takiej sytuacji mogą być wybierane takie źródła, jak: kapitały własne (jeżeli przedsiębiorstwo je posiada), środki finansowe uzyskane z emisji papierów wartościowych lub kredyty bankowe. Kierując się tym kryterium mogą być brane kredyty bankowe (jeżeli kapitały własne są niewystarczające).

Stopień złożoności procedury powinien być brany pod uwagę przy wyborze pozyskiwania kapitałów. Może to być konieczność przygotowywania dużej ilości informacji, podejmowania uchwał, opracowywania różnego rodzaju dokumentów, angażowania do tego celu specjalistycznych firm itp. Złożoność procedury wydłuża czas pozyskiwania kapitałów. Dotyczy to zwłaszcza przygotowywania emisji akcji lub obligacji.

Konieczność zwrotu kapitału jest ważnym kryterium wyboru źródeł finansowania. Jedynie pozyskane kapitały w emisji akcji nie wymagają zwrotu, jednak wiele obowiązków ciąży na emitentach. Jednym z nich jest dostarczanie informacji o wynikach działalności i ważnych przedsięwzięciach.

Emitenci ponoszą wysokie koszty giełdowe i podlegają społecznej weryfikacji przez rynek kapitałowy. Spadek wartości rynkowej akcji może stanowić barierę w podejmowaniu kolejnej ich emisji na rynku kapitałowym.

Swoboda wyboru kierunków dysponowania uzyskanymi kapitałami może być brana pod uwagę przy wyborze źródeł finansowania. Zwróćmy uwagę na występujące ograniczenia w tym zakresie. Kredyty bankowe są przyznawane na ściśle określone cele. Nie występują tym samym możliwości swobodnego dysponowania tymi środkami.

Nie ma również swobodnego dysponowania kapitałami uzyskanymi w drodze emisji obligacji. Emisja może być podejmowana na ściśle określony cel.

Kapitały uzyskane z emisji akcji mogą być bardziej swobodnie przeznaczane na określone cele. Są one wprawdzie ujmowane w prospektach emisyjnych, ale walne zgromadzenie może cele te modyfikować. Kapitały te są traktowane jako własne.

Ryzyko związane z pozyskiwaniem kapitałów stanowi istotne kryterium wyboru źródeł pozyskiwania środków finansowych. Każde źródło jest obciążone określonym ryzykiem:

- Kredyty bankowe wymagają zabezpieczenia w postaci określonej przez bank.

Niepłacenie w terminie rat kredytowych z odsetkami pociąga za sobą określone kary (odsetki karne) oraz utratę zabezpieczenia. Przy kredytach hipotecznych bank może przejąć kredytowany przedmiot. Ryzyko kredytowe łączy się z terminem zwrotu udzielonego kredytu.

- Podobne ryzyko występuje przy emisji dłużnych papierów wartościowych. Zaciągnięta pożyczka pociąga za sobą konieczność płacenia odsetek oraz wykupu papierów wartościowych w ściśle określonym terminie.
- Korzystanie z leasingu jest jeszcze bardziej ryzykowne. Leasingowany przedmiot pozostaje własnością dawcy do czasu spłacenia jego wartości. Ryzyko pojawia się, kiedy leasingobiorca nie ma możliwości wywiązywania się z regulowania zobowiązań; traci on nie tylko leasingowany przedmiot, ale i dotychczas zapłacone raty.

- Emisja akcji jest obarczona ryzykiem, jeżeli uzyskane tą drogą kapitały nie przyniosą określonego poziomu efektywności w postaci zysku. Przejawami takiej sytuacji mogą być:
 - niższa dynamika przyrostu zysku od dynamiki kapitałów własnych – jest to tzw. rozwodnienie akcji,
 - niewypłacanie dywidend w ogóle lub w niedostatecznej wysokości,
 - spadek cen rynkowych akcji (może powstać zagrożenie wrogiego przejęcia spółki). Spadek cen rynkowych akcji może stanowić barierę dla pozyskania kapitałów w drodze kolejnej emisji akcji.

Wymienione rodzaje ryzyka, związane z pozyskiwaniem kapitałów, są uwarunkowane efektywnością procesów gospodarczych. Przy wysokiej efektywności inwestowania kapitałów ryzyko praktycznie nie występuje. Jeżeli efektywność jest niższa od lokat alternatywnych, ryzyko nieuchronnie się pojawia.

* * *

Kapitały własne stanowią podstawowe źródło finansowania i rozwoju przedsiębiorstwa.

Głównym źródłem pozyskiwania kapitałów własnych są udziały właścicieli (w spółkach niepublicznych) i różnego rodzaju emitowane papiery wartościowe. Są to głównie różne odmiany akcji i instrumenty pochodne. Występuje wiele różnic w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa kapitałami własnymi i długiem. Na tym tle rodzi się pytanie: jaka powinna być optymalna relacja kapitałów własnych do długu?

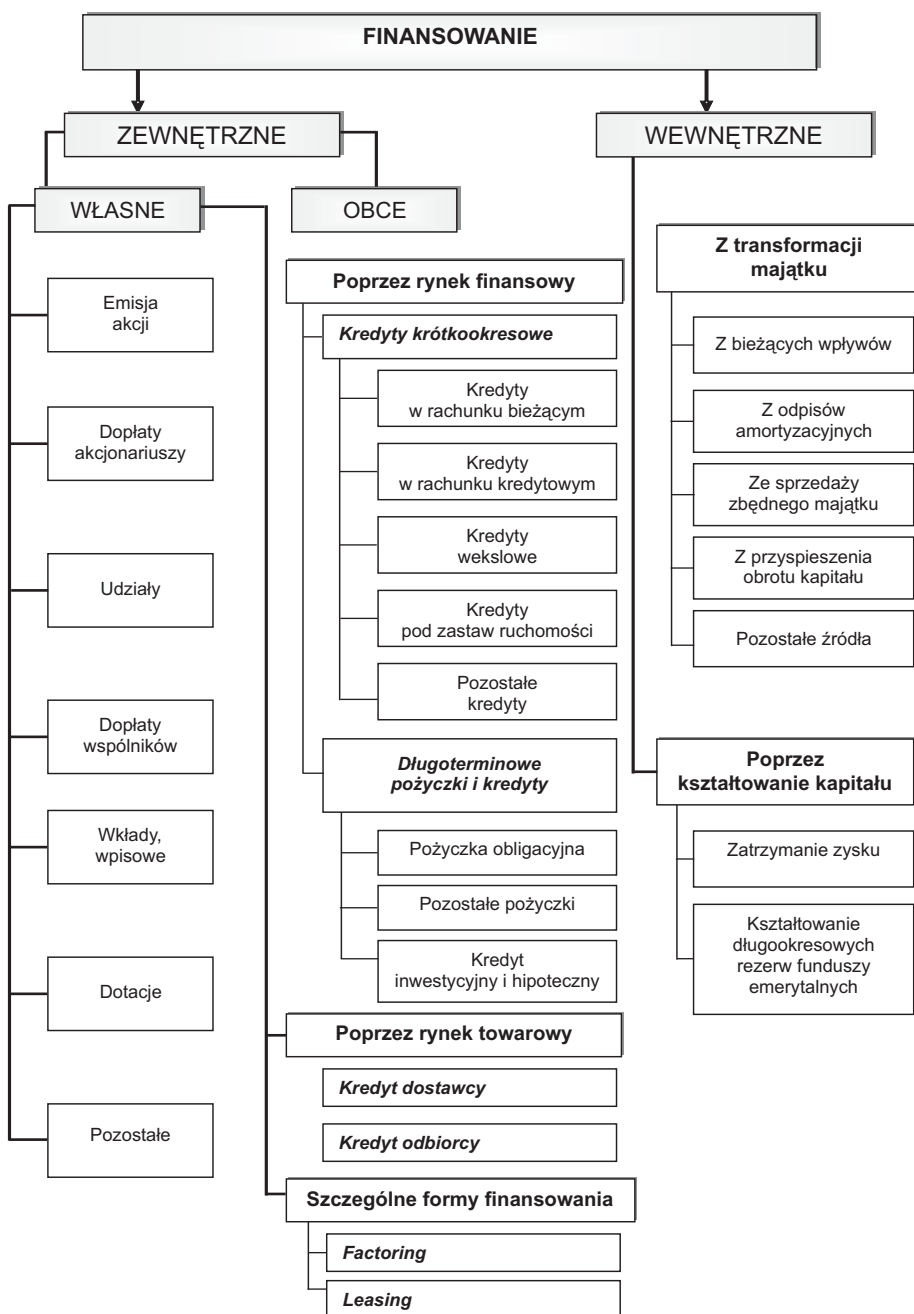
Kapitał własny składa się z wielu funduszy o odmiennych właściwościach i przeznaczeniu oraz źródłach ich tworzenia.

Poza kapitałami własnymi przedsiębiorstwa z reguły korzystają ze źródeł zewnętrznych finansowania działalności i rozwoju.

Przedsiębiorstwa kierują się odpowiednimi kryteriami wyboru źródeł pozyskiwania kapitałów.

Strukturę źródeł finansowania przedsiębiorstw obrazuje rysunek.

Struktura źródeł finansowania



Źródło: J. Ickiewicz, *Pozyskiwanie i struktura kapitału a długookresowe cele przedsiębiorstwa*, Szkoła Główna Han-dłowa, Warszawa 1996, s. 96.

4. Decyzje inwestycyjne

Uwagi wstępne

Zasady podejmowania decyzji inwestycyjnych¹⁰

Pierwsza zasada zakłada, że menedżerowie, podejmujący decyzje inwestycyjne, powinni mieć określone pole dla subiektywnej oceny projektów. Wszystkie rozpatrywane projekty powinny być oceniane według tych samych zasad. Nie może to być zasada zbyt sformalizowana, niepozostawiająca miejsca dla oceny subiektywnej ani zbyt ogólna, dająca menedżerom swobodę w rozpatrywaniu i zatwierdzaniu projektów.

Druga zasada polega na tym, że w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych przyjmowane do realizacji są projekty, które wpływają na wzrost wartości przedsiębiorstwa. Mają one realizować podstawowy cel działalności przedsiębiorstwa – maksymalizować jego wartość. Zasada ta oznacza, że przyjmowane do realizacji będą projekty, które zapewniają wyższą od minimalnej stopę zwrotu.

Trzecia zasada zakłada sprowadzanie różnych projektów do wspólnego mianownika. Wynika to stąd, że jedne projekty są nastawione na powiększanie przychodów, a inne na obniżkę kosztów.

Można wyróżnić jeszcze **czwartą zasadę** podejmowania decyzji inwestycyjnych. Wyraża się ona w tym, że każda firma może wypracować własne kryteria oceny projektów inwestycyjnych, kierując się własnymi celami, do realizacji których dąży.

Lokaty kapitałów w inwestycje należą do najbardziej złożonych i ryzykownych decyzji finansowych. Decyzje takie wymagają przeprowadzenia szeregu badań i obliczeń.

Najważniejszym kryterium wyboru jest ustalenie granicznej stopy zwrotu.

W literaturze przedmiotu do podstawowych zasad zarządzania finansami w tej dziedzinie¹¹:

„Inwestuj w projekty oferujące wyższe stopy zwrotu niż minimalnie akceptowana stopa zwrotu.

- Minimalna akceptowana stopa zwrotu powinna być wyższa dla projektów bardziej ryzykownych i powinna uwzględniać strukturę finansowania.
- Stopę zwrotu z projektów mierz na bazie generowanych przepływów pieniężnych we właściwych okresach.

¹⁰ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne – teoria i praktyka*, Wyd. II, Wydawnictwo HELION Gliwice 2007, op. cit., s. 462.

¹¹ A. Damodaran, op. cit., s. 309.

- Jeżeli nie widzisz wystarczającej liczby projektów inwestycyjnych oferujących wyższą stopę zwrotu niż minimalna akceptowana stopa zwrotu, oddaj gotówkę właścicielom”¹².

Celem efektywnego inwestowania jest maksymalizowanie wartości firmy, mierzonej przepływami gotówkowymi.

Podstawą określenia wysokości minimalnej akceptowalnej stopy zwrotu jest koszt kapitału. Firmy mogą finansować w inwestycje z dwóch źródeł:

- środki pozyskiwane od właścicieli,
- środki od pożyczkodawców.

Stopa zwrotu z inwestycji własnościowych obejmuje stopę wolną od ryzyka i premię za ryzyko inwestycji.

Pożyczkodawcy oczekują, że ich stopa zwrotu z inwestycji obejmuje premię za ryzyko niedotrzymania warunków.

Bez znajomości kosztu kapitału własnego i kosztu kapitału firmy, nie sposób podejmować decyzji inwestycyjnych o wymaganej stopie zwrotu.

Premia za ryzyko określa dodatkową stopę zwrotu wymaganą przez inwestorów. Przenoszą oni pieniądze z inwestycji wolnych od ryzyka do inwestycji obciążonych ryzykiem¹³.

Można wyróżnić kilka źródeł kreujących ryzyko projektu inwestycyjnego, takich jak:

- **ryzyko samego projektu** – może on generować przepływy pieniężne niższe lub wyższe od oczekiwanych. Może to wynikać z nieprofesjonalnych badań marketingowych.
- **ryzyko konkurencyjne**. Przepływy gotówkowe projektu mogą być korygowane działaniem konkurentów.
- **ryzyko branży** – występuje w ramach branży i przybiera postać:
 - ryzyka technologicznego – zmiany technologiczne inne niż przewidywano w czasie analizowania projektu,
 - ryzyka prawnego – wynikające ze zmiany przepisów prawnych,
 - ryzyka zmian cen produktów i usług nabywanych przez inwestora w czasie eksploatacji projektu,
- **ryzyko międzynarodowe** – dotyczy firm realizujących projekt.
- **ryzyko rynkowe** generowane przez czynniki makroekonomiczne

¹² tamże.

¹³ Ryzyko w finansach odnosi się do prawdopodobieństwa, że zrealizowany jest zwrot w inwestycji inny niż oczekiwany. Może to być zwrot niższy lub wyższy, op.cit, s. 258.

(zmiany stóp procentowych, stopa dyskontowa, inflacja i stopa wzrostu gospodarki).

Minimalizacja ryzyka może następować w drodze dywersyfikacji projektów. Mogą to uczynić firmy realizujące kilka projektów dywersyfikalnych.

Na przepływy gotówkowe realizowanego projektu ma wpływ wybór metody amortyzacji. Metoda przyspieszona sprawia, że w pierwszym okresie przepływy gotówkowe są wyższe, zaś podstawa opodatkowania niższa. Występują efekty dźwigni finansowej. Projekt inwestycyjny jest bardziej atrakcyjny niż przy amortyzacji liniowej. Znajduje to swój wyraz w przepływach pieniężnych ważonych w czasie (dyskontowanie).

Inflacja może wywierać istotny wpływ na ocenę projektu inwestycyjnego, zależy to od jej rozmiarów. Wysoka inflacja znajdująca swój wyraz w prognozowanych przepływach pieniężnych wpłynie na zawyżoną nierealną efektywność projektu.

Dopiero urealnione przepływy pieniężne, po ich zdyskontowaniu, wykażą właściwą efektywność projektu inwestycyjnego.

Przy ocenie ryzyka inwestycyjnego projektu mogą być popełnione błędy:

- inwestor nie zważa na ryzyko, przyjmuje projekt do realizacji,
- przyjmowanie tego samego ryzyka więcej niż jeden raz,
- zakładanie tego samego ryzyka dla projektu o innej charakterystyce,
- uwzględnienie w analizie projektu, dywersyfikowanego ryzyka.

W rezultacie takich błędów inwestor nie ma możliwości wyboru najbardziej efektywnego projektu.

Minimalną akceptowalną stopę zwrotu nazywamy **stopą graniczną**. Stopę taką można określić w sposób uproszczony, ale zapewniający jej realny poziom. Może to być średniobranżowa stopa zwrotu lub przedsiębiorstw osiągających najwyższą stopę zwrotu w branży. Stopę taką można skorygować o przyszłe dające się przewidzieć zmiany w otoczeniu rynkowym i instytucjonalnym.

Stopa graniczna stanowi narzędzie wstępnej selekcji projektów inwestycyjnych. Na podstawie takiej stopy dyskontujemy projektowane przepływy gotówkowe i porównujemy je z wysokością pierwotnych nakładów inwestycyjnych. Porównania takie umożliwiają wybór najbardziej efektywnego projektu.

Nie taka stopa jednak zapewnia realność obliczeń efektywności projektu. Jedynie badania marketingowe mogą stanowić podstawę

obliczeń przyszłych przepływów gotówkowych, generowanych przez projekt. W badaniach takich nie można pominąć wpływu wymienionych rodzajów ryzyk na wysokość przepływów gotówkowych.

REKAPITULACJA

Przedsiębiorstwo jest wytworem cywilizacji i można je określić jako aktywność i umiejętność działania w poszukiwaniu nowych przedsięwzięć, których rezultaty znajdą aprobatę na rynku. Przedsiębiorstwo wywodzi się od słowa „przedsiębiorczość” i odnosi się do ludzi. Występuje wiele form organizacyjnych przedsiębiorstw, takich jak: spółki osobowe, spółki kapitałowe i spółki złożone.

Finanse przedsiębiorstwa obejmują trzy obszary: pierwszy dotyczy bieżącego zarządzania procesami gospodarczymi, drugi obszar obejmuje przedsięwzięcia optymalizujące procesy gospodarcze. Obszar trzeci, najbardziej złożony, można określić jako lokacyjny.

Istnieje szereg źródeł pozyskiwania kapitałów przez przedsiębiorstwo. Można je podzielić na własne i obce.

Działalność przedsiębiorstwa podlega ocenie przez właścicieli i kontrahentów. Do oceny wyników finansowych działalności przedsiębiorstwa wykorzystuje się szeroki zestaw mierników określonych jako wskaźniki.

Przedsiębiorstwo, aby istnieć musi inwestować. Decyzje inwestycyjne należą do najbardziej złożonych. Lokaty kapitałów w inwestycje obciążone są ryzykiem.

LITERATURA

1. Aswath Damodaran, *Finanse korporacyjne – teoria i praktyka*, wyd. II, Helion, Gliwice 2007.
2. W. Behrens, P.M. Hawranek, *Poradnik przygotowania przemysłowych studiów feasibility*, UNIDO, Warszawa 2009.

PYTANIA KONTROLNE

1. Pojęcie przedsiębiorstwa i jego formy organizacyjne
2. Źródła pozyskiwania kapitałów przez przedsiębiorstwo
3. Obszary zarządzania finansami przedsiębiorstwa
4. Ocena wyników działalności przedsiębiorstwa
5. Decyzje inwestycyjne.



WSZECHNICA POLSKA

— SZKOŁA WYŻSZA —
TOWARZYSTWA WIEDZY POWSZECHNEJ W WARSZAWIE

Dział Rekrutacji

Pałac Kultury i Nauki

X piętro, pokój 1044 A

tel.: 22 656 62 56

fax: 22 827 76 71

infolinia: 801 033 101

rekrutacja@wszechnicapolska.edu.pl

www.wszechnicapolska.edu.pl