

Józefa Famielec

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Struktura finansowania sektora przedsiębiorstw w Polsce w warunkach kryzysu

1. Wprowadzenie

W licznych publikacjach i badaniach nad kryzysem, zwłaszcza finansowym, dominuje spojrzenie na deficyt budżetowy i dług publiczny jako na podstawowe przejawy i skutki kryzysu. W pomiarze nasilenia kryzysu i wyborze kierunków przeciwdziałania mu oraz usuwania jego skutków brakuje rozpatrywania roli podmiotów – twórców PKB, czyli kreatorów przychodów ze sprzedaży (produktu globalnego), oraz miejsc powstawania kosztów, w tym pośrednich (materialnych), a także miejsc pracy i źródeł dochodów pracowników, podatników oraz inwestorów. Tymi podmiotami są przedsiębiorstwa, rozpatrywane w opracowaniu jako agregat – sektor przedsiębiorstw. Hipoteza badawcza zakłada, że struktura finansowania przedsiębiorstw (określana przez takie kategorie, jak: przychód, koszty, aktywa, kapitały własne i zobowiązania, nakłady inwestycyjne, podatki) stanowi słabo poznaną płaszczyznę badania i oceny kryzysu. Z tego wynikają hipotezy częściowe: sektor przedsiębiorstw jest czynnikiem kształtowania kryzysu, zwłaszcza finansowego w gospodarce – zarówno jako jego źródło, jak i czynnik zapobiegania jego skutkom i ich usuwania. Oddziaływanie sektora przedsiębiorstw na wzrost gospodarczy, w tym PKB, warunkuje państwo jako gwarant transakcji i relacji w gospodarce.

Celem opracowania jest próba: zbadania udziału sektora przedsiębiorstw w produkcji globalnej i zużyciu pośrednim oraz pokazania przez to ich roli w tworzeniu PKB; zbadania udziału sektora przedsiębiorstw w akumulacji i pokazania

przez to ich roli w inwestycjach w środki trwałe, jako najważniejszego czynnika podziału PKB, a także próba zbadania poziomu i struktury aktywów, kapitałów (w tym stopnia zadłużenia aktywów), przychodów, kosztów i wskazania ich tendencji w latach 1995–2010, w tym w dwóch podokresach określanych jako lata kryzysu – 2001–2002 oraz 2007–2008. Wskazano także na rolę państwa w oddziaływaniu sektora przedsiębiorstw na wzrost PKB.

W opracowaniu wykorzystano literaturę przedmiotu, zebrane – według własnej koncepcji – dane statystyczne dla sektora przedsiębiorstw za lata 1995–2010 oraz wieloletnie doświadczenie badawcze autorki i jej dorobek (m.in. [Famielec 2011, s. 82–93]).

2. Koncepcja kryzysu

Istnieje powszechne przyzwolenie na uznawanie kryzysu za powód wszystkich niepowodzeń ludzi, gospodarki i polityki. Trzeba rozróżnić recesję jako obiektywny okres cyklu koniunkturalnego od kryzysu. Recesja oznacza falę koniunktury, w której stagnacja prowadzi do spowolnienia gospodarki, mierzono najczęściej tempem wzrostu PKB. Oznaką recesji jest jej regularne pojawianie się w cyklu koniunkturalnym i krótkotrwałość. Przyczyną recesji bywa nierównowaga gospodarcza, której źródeł upatruje się w zniekształceniach niektórych rynków. W kryzysie zaś chodzi głównie o naruszenia równowagi między oszczędnościami a inwestycjami w gospodarce, wywołujące nadmierne zadłużenie publiczne i prywatne [Famielec 2010, s. 328].

W odniesieniu do różnych aspektów kryzysu nie ma zgodności poglądów [Roubini i Mihm 2011]. Pojawia się wiele publikacji opisujących przyczyny, przebieg, skutki i prognozy kryzysu [Nawrot 2009], czy też kryzys finansowy i jego skutki w wybranych grupach krajów, np. o średnim poziomie rozwoju [*Kryzys...* 2011]. K. Rybiński zaleca, aby to, co się powszechnie nazywa kryzysem, nazywać „kryzysem nadmiernego zadłużenia sektora prywatnego i publicznego”, ponieważ na tym właśnie polega istota tego problemu. Interesujące jest wyróżnienie przez tego autora pięciu kategorii kryzysu, a mianowicie: kryzysu finansowego, kryzysu ekonomicznego, kryzysu wartości, kryzysu przywództwa, kryzysu demokracji [Rybiński 2012, s. 70–73]. Kryzys finansowy i ekonomiczny często trudno rozdzielić, dlatego bywa on określany kryzysem ekonomiczno-finansowym. Jego badanie i rozwiązanie nie może jednak odbywać się z pominięciem pozostałych form kryzysu. Patologiczne mechanizmy demokracji mogą powodować dalsze zwiększanie zadłużenia państw i sektora finansowego, a rządzący politycy mogą tak zmieniać regulacje, aby można było prowadzić znaną grę: prywatyzacji zysków i upublicznienia strat [Hausner 2007, s. 81].

Kryzys nadmiernego zadłużenia można rozwiązywać głównie przez jego obniżanie względem PKB oraz restrukturyzację. Najważniejszym miernikiem tego kryzysu jest relacja długu publicznego do PKB. Z tego wynika, że przy danym zadłużeniu publicznym wzrost PKB jest czynnikiem poprawy stopnia zadłużenia, jeżeli chodzi o pomiar kryzysu. PKB zależy natomiast od wartości i struktury transakcji w gospodarce, których najważniejszymi podmiotami są przedsiębiorcy [Ustawa 2004], prowadzący działalność gospodarczą w przedsiębiorstwach [Ustawa 2003] – w zorganizowanych warsztatach pracy, za pomocą środków pracy i przedmiotów pracy oraz przy pomocy pracowników, zarządzanych przez menedżerów, finansowanych przez właścicieli kapitału (akcjonariuszy, wspólników) oraz dawców kredytów, pożyczek i innych zobowiązań.

3. Badanie udziału sektora przedsiębiorstw w tworzeniu i podziale PKB

Sektor przedsiębiorstw tworzy 58–65% produkcji globalnej gospodarki narodowej (tabela 1). W latach 2001–2002 (nienazywanych jednak powszechnie kryzysowymi), w których wystąpiły straty netto, oraz w latach 2007–2008, traktowanych jako kryzysowe, udział sektora przedsiębiorstw w tworzeniu produkcji globalnej wzrastał i w latach 2009–2010 utrzymywał się nadal na poziomie blisko 65%. Udział sektora przedsiębiorstw w zużyciu pośrednim był wysoki, wyższy niż w produkcji globalnej gospodarki narodowej, i wynosił ponad 76%. Zużycie pośrednie przedsiębiorstw wzrastało szybciej niż produkcja globalna (odpowiednio: 5,2 razy i 2,1 razy), co może wskazywać na wzrost kosztów materialnych oraz obniżenie rentowności produkcji globalnej¹.

Udział sektora przedsiębiorstw w PKB jest stabilny i wynosi ponad 40%. Aktywność inwestycyjna tego sektora, wyrażona udziałem w akumulacji (element podziału PKB), jest także stabilna i wynosi ponad 55% akumulacji ogółem w gospodarce narodowej. Dynamika akumulacji sektora przedsiębiorstw jest wyższa niż dynamika PKB tworzonego w przedsiębiorstwach, co może potwierdzać wzrost nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw oraz osłabienie ich efektywności. Rozwój przedsiębiorstw może być coraz droższy w związku ze wzrostem cen paliw i energii oraz kosztów pozyskania kapitału.

¹ Na tendencje te ma wpływ również inflacja, która stanowi czynnik zjawisk kryzysowych, i dlatego też przeprowadzone badania dotyczą danych w cenach bieżących. Warto dodać, że uwzględnianie inflacji nie zmienia wskaźników struktury, które są ustalane w tym opracowaniu. Inflacja ma wpływ na wskaźniki dynamiki, ale autorka celowo zachowuje ceny bieżące, aby pokazać tendencje zmian PKB i innych wielkości finansowych, bez względu na przyczynę, a więc z uwzględnieniem także inflacji.

Tabela 1. Udział sektora przedsiębiorstw* w tworzeniu PKB i w akumulacji w Polsce w latach 1995–2010

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2005	2007	2008	2009	2010	2010 gdy 2000=1
Produkcja globalna (mld zł)	369,7	868,7	910,8	928,7	1 230,1	1 571,7	1 711,8	1 730,0	1 854,1	2,13
% produkcji globalnej ogółem	58,8	59,7	61,7	60,5	62,9	64,5	64,7	64,5	65,0	1,10
Zużycie pośrednie (mld zł)	237,7	572,5	606,5	616,0	828,0	1 081,8	1 177,5	1 139,4	1 233,1	5,20
% zużycia pośredniego ogółem	69,5	72,2	72,8	72,3	76,2	76,8	76,9	76,5	76,7	1,10
PKB brutto (mld zł)	132,0	296,2	304,3	312,7	402,1	489,9	534,3	560,9	621,0	4,70
% PKB ogółem	40,0	41,3	40,0	40,0	40,9	41,6	42,0	41,8	43,9	1,09
Akumulacja (mld zł)	34,3	109,8	89,0	76,6	101,6	168,4	167,4	134,9	140,9	4,10
% akumulacji ogółem	56,5	61,5	56,4	52,0	53,6	58,6	55,4	49,3	47,5	84,01

* sektor przedsiębiorstw w rachunkach narodowych GUS obejmuje podmioty gospodarcze wytwarzające produkty (wyroby i usługi niefinansowe) rynkowe oraz prowadzące księgi rachunkowe (osoby prawne, jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej, osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, poza gospodarstwami indywidualnymi, z liczbą pracujących powyżej 9 osób).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Roczników Statystycznych RP [2000, 2002, 2005, 2009, 2011, dział XXV – rachunki narodowe].

Inwestycje stanowią jednak podstawowy warunek rozwoju przedsiębiorstw i gospodarki, powinny znajdować swoje źródła finansowania w oszczędnościach, które banki transformują w kredyty i pożyczki, co wynika z podstawowej równowagi układu gospodarczego IS (równość inwestycji i oszczędności) = LM (funkcja płynności pieniądza) [Fedorowicz 1994 s. 56]. Według podstawowej zasady inwestycje powinny mieć swoje źródło w oszczędnościach, przy zapewnionej płynności pieniądza. Związany z tą relacją stopień pokrycia nakładów na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw długoterminowymi kredytami i pożyczkami bankowymi² wynosił w latach 2005, 2009 i 2010 odpowiednio: 109%, 67%, 65%, co oznacza, że spada znaczenie kredytów i pożyczek w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw (maleje zatem relatywne obciążenie długami bankowymi aktywów przedsiębiorstw). Wzrastać może znaczenie finansowania inwestycji przedsiębiorstw własnymi i dłużnymi papierami wartościowymi, ale empiryczne potwierdzenie tej tezy jest trudne z uwagi na brak dostępnych, zagregowanych danych statystycznych dla takich badań.

4. Finansowa struktura sektora przedsiębiorstw w latach 1995–2010

W tabeli 2 zestawiono podstawowe dane dotyczące kapitałów, przychodów i kosztów funkcjonowania sektora przedsiębiorstw w Polsce w 1995 r. i w latach 2000–2010. Rok 1995 jest środkiem okresu transformacji systemowej (po rozpoczętej prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, powstaniu giełdy, restrukturyzacji systemu bankowego i powstaniu banków obsługujących obrót gospodarczy). W latach 2000–2010 dwa podokresy – to jest lata 2011–2002, 2007–2008, są traktowane jako lata kryzysu gospodarczego i finansowego. Obserwacja tak dobranych danych pozwala na zauważenie niektórych trendów i sformułowanie wniosków odmiennych od powszechnie głoszonych poglądów. Wartość i struktura aktywów wskazuje na aktywność inwestycyjną sektora przedsiębiorstw, w tym – czego jednak nie udało się ustalić empirycznie – na rolę sektora przedsiębiorstw jako nabywców papierów skarbowych, finansujących dług publiczny³. Badanie przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności ma znaczenie dla oceny powiązania sektora przedsiębiorstw z procesem tworzenia PKB. Nakłady inwestycyjne umożliwiają ocenę udziału sektora przedsiębiorstw w podziale PKB.

² Propozycja miary i obliczenia własne na podstawie danych GUS.

³ Udział inwestorów krajowych spoza systemu bankowego (w tym sektora przedsiębiorstw) w krajowym długu publicznym wynosił w latach 2000 i 2010 odpowiednio: 42% i 48% (obliczono na podstawie danych GUS).

Tabela 2. Kapitał i wyniki finansowe sektora przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995–2010

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2010 gdy 2000=1
Kapitał własny (mld zł)	291,0	417,0	424,0	470,4	519,6	674,8	918,9	959,2	1 025,1	1 099,0	2,63
% kapitałów ogółem	67,1	52,4	45,9	47,8	48,6	55,3	57,2	54,5	55,7	55,8	1,06
Kapitał podstawowy (mld zł)	129,7	262,0	283,3	321,8	361,4	380,6	494,9	509,4	524,1	543,2	2,07
% kapitałów własnych	44,5	55,6	66,8	68,4	69,5	56,4	53,8	53,1	51,1	49,4	0,88
Kapitał zapasowy (mld zł)	93,7	138,2	149,8	151,4	162,7	207,4	272,6	315,5	342,2	361,1	2,61
Wynik finansowy z lat ubiegłych (mld zł)	(9,6)	(49,1)	(64,3)	(73,3)	(96,7)	(60,0)	(38,2)	(29,9)	(39,4)	(33,5)	0,68
Wynik finansowy brutto roku obrotowego (mld zł)	18,7	20,7	8,9	6,0	40,4	80,2	131,9	97,0	117,8	133,8	6,46
Wynik finansowy netto roku obrotowego (mld zł)	8,6	6,3	(3,6)	(3,2)	26,8	63,8	109,6	76,8	97,5	112,5	17,85
Zobowiązania ogółem (mld zł)	143,2	470,0	498,7	513,1	550,4	544,9	686,8	801,7	815,3	869,5	1,85
% aktywów ogółem	32,9	47,6	54,1	52,2	51,4	44,7	42,8	45,5	44,3	42,2	0,88
Kredyty i pożyczki (mld zł)	42,4	138,8	140,5	147,1	153,8	200,1	265,8	316,3	320,7	325,1	2,34
% zobowiązań ogółem	29,6	29,5	28,2	28,7	27,9	36,7	38,7	39,4	39,3	37,4	1,27
Zobowiązania długoterminowe (mld zł)	46,5	147,8	163,4	161,5	184,7	163,5	198,8	198,8	258,3	272,7	1,84
% zobowiązań ogółem	32,5	31,4	32,8	31,5	33,6	30,0	28,9	28,5	31,6	31,3	0,99
Zobowiązania krótkoterminowe (mld zł)	96,7	322,2	335,3	351,7	366,0	381,4	488,0	573,0	557,0	596,8	1,82
% aktywów ogółem	22,2	32,6	36,3	35,8	34,2	31,3	30,4	32,5	30,3	30,3	0,93
Kapitał stały (mld zł)	337,5	664,8	587,4	631,8	704,0	838,3	1 117,7	1 187,9	1 283,4	1 371,7	2,06
% aktywów ogółem	77,7	67,3	63,7	64,3	65,8	68,7	69,6	67,5	69,7	69,7	1,03

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2010 gdy 2000=1
Kapitał/aktywa ogółem (mld zł)	434,2	987,0	922,7	983,5	1 070,0	1 219,7	1 605,7	1 760,9	1 840,4	1 968,5	1,99
Przychody ze sprzedaży ogółem (mld zł)	479,8	1 207,0	1 311,1	1 229,0	1 402,7	1 669,0	2 156,0	2 378,7	2 394,1	2 559,6	2,12
Koszty całkowite działalności (mld zł)	462,1	1 186,5	1 302,3	1 223,4	1 361,1	1 589,2	2 024,3	2 281,9	2 276,3	2 425,6	2,04
% przychodów ogółem	96,3	98,3	99,3	99,5	97,0	95,2	94,0	95,9	95,1	94,8	0,96
Koszty finansowe ^a (mld zł)	19,0	57,9	60,8	48,3	48,4	31,9	32,6	68,7	54,5	43,3	0,74
% kosztów ogółem	4,1	4,9	4,7	3,9	3,6	2,0	1,6	3,0	2,4	1,8	0,36
Podatek dochodowy (mld zł)	9,8	14,1	11,4	10,1	14,2	16,4	22,1	19,1	19,8	21,3	1,51
% wyniku brutto	52,4	68,1	128,1	168,3	35,1	20,4	16,7	19,6	16,8	15,9	0,23
Ustawowa stawka podatku dochodowego (%)	40	30	28	28	28	19	19	19	19	19	0,63

^a koszty finansowe obejmują odsetki od zaciągniętych kredytów i pożyczek, odsetki i dyskonto od wyemitowanych przez jednostkę obligacji, odsetki za zwłokę, straty ze zbycia inwestycji, odpisy z tytułu aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżkę ujemnych różnic kursowych nad dodatkami.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Statystycznych RP [2000, 2002, 2005, 2009, 2011, dział XXI – finanse przedsiębiorstw].

Potencjał rozwojowy sektora przedsiębiorstw mierzony wartością aktywów podwoił się w 2010 r. w stosunku do 2000 r., a w stosunku do 1995 r. wzrósł ponad 4,5-krotnie. W tym czasie roczne przychody ze sprzedaży wrosły ponad 2,1-krotnie i ponad 5,3-krotnie w stosunku do 1995 r. Rozkład tego wzrostu w poszczególnych latach był nieco zróżnicowany, ale wyraźny. Warto zauważyć jednak, że w latach 2008 i 2009 wzrost aktywów ogółem oraz przychodów ze sprzedaży był nieznaczny. Aktywa sektora przedsiębiorstw finansują w ponad 55% kapitały własne i udział ten w badanych latach jest stabilny, z nieznaczną tendencją do wzrostu. To oznacza, że stopień zadłużenia aktywów mierzony udziałem zobowiązań w ich wartości stabilizuje się na poziomie ok. 45%, ale w latach: 2001, 2002 i 2003 był on wyższy i wynosił ponad 50%. Wskaźnik ten był najniższy w latach 2007 i 2010 – ok. 42%. Oznacza to, że okresy 2001–2002 i 2007–2008, określane latami kryzysu, charakteryzowały się różnymi przejawami tego kryzysu pod względem stopnia zadłużenia przedsiębiorstw. Było ono wyraźnie wyższe do tego w 2003 r. i wyraźnie niższe niż to po 2005 r.

Rola długoterminowych zobowiązań w zadłużeniu ogółem stabilizuje się na poziomie ok. 30%. Finansują one ok. 12% aktywów, podczas gdy udział krótkoterminowego zadłużenia w finansowaniu aktywów wynosi ponad 30%. Kapitał stały, czyli kapitały własne i długoterminowe zadłużenie, finansuje blisko 70% aktywów, z niewielkimi tylko różnicami w poszczególnych latach, ale poziom tego wskaźnika w całym badanym okresie nie osiągnął wysokości z 1995 r., kiedy to wynosił ponad 77%.

Można stwierdzić, że struktura finansowania aktywów sektora przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000–2010 była bezpieczna, a pod względem rozkładu ryzyka pomiędzy kapitał własny i obcy – wręcz wzorcowa. Wzrost stopnia zadłużenia był nieco większy w latach 2001–2003 niż w latach 2007–2009. Banki dostarczały ok. 30–40% kapitałów dłużnych, które finansowały w badanym okresie poniżej 20% aktywów. W tym zakresie nie widać zatem uzależnienia sektora przedsiębiorstw od banków ani też zbyt silnego oddziaływania kosztów finansowych na pogarszanie się wyników finansowych sektora przedsiębiorstw.

Nieco więcej zagrożeń w kształtowaniu kondycji finansowej sektora przedsiębiorstw występuje w zakresie wyniku finansowego – jego tworzenia i opodatkowania. Przychody ze sprzedaży sektora przedsiębiorstw wzrastały w każdym badanym roku. Wzrost ten był nieco szybszy niż wzrost kosztów działalności, w rezultacie w każdym badanym roku wystąpił zysk brutto. Wzrósł on w 2010 r. ponad 6,4-krotnie w stosunku do 2000 r. i ponad 7 razy w stosunku do 1995 r.

Spośród składników kosztów działalności związanych ze strukturą finansowania sektora przedsiębiorstw ocenie poddano koszty finansowe (koszty pozyskania kapitałów obcych). Wysokość kosztów finansowych sektora przedsiębiorstw spadła z ok. 57 mld zł w 2000 r. do nieco ponad 43 mld zł w 2010 r. Ich udział

w kosztach z całokształtu działalności sektora przedsiębiorstw spadł z ok. 5% w 2000 r. do 1,8% w 2010 r. Wynika stąd, że głoszone poglądy o drogich kredytach i o pogarszaniu się sytuacji finansowej przedsiębiorstw z tego powodu nie sprawdzają się dla sektora przedsiębiorstw.

Z gospodarowaniem wynikiem finansowym wiąże się jego opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób prawnych. Stawka podatku dochodowego spadła z 40% w 1995 r. do 19% od 2004 r. [Hausner 2007, s. 27]. W analizowanym okresie miał miejsce swoisty fenomen konfliktu prawa podatkowego i prawa finansowego, który wystąpił zwłaszcza w latach 2001 i 2002. W tych dwóch latach sektor przedsiębiorstw wytworzył zysk brutto (dochód księgowy brutto) mimo obowiązującej wówczas stawki opodatkowania dochodu 28% (obniżonej z 30% w 2000 r.), należny podatek dochodowy był większy niż zysk brutto, co spowodowało wystąpienie straty netto. Było to rezultatem restrykcyjnych zasad liczenia przychodów i kosztów podatkowych, nieszanujących prawdziwych – ekonomicznych źródeł ich tworzenia. W dalszych latach, w tym w latach 2007–2008, faktyczne obciążenie zysku brutto podatkiem dochodowym spadło poniżej 19%, czyli poniżej normatywnej stawki podatkowej. Było to wynikiem harmonizacji prawa podatkowego i prawa bilansowego, choć nadal występowanie np. opodatkowania nieodpłatnych świadczeń budzi wiele kontrowersji i powoduje ucieczkę przedsiębiorców do szarej strefy.

Innym ważnym problemem w ocenie wyniku finansowego w finansowaniu przedsiębiorstw, jako składnika kapitałów własnych, jest wynik z lat ubiegłych. We wszystkich badanych latach (tabela 2) była to strata wzrastająca w latach 2000–2003 i malejąca w latach 2005–2010, co ciekawe – zwłaszcza w latach 2007–2008. Mogło to być rezultatem programów naprawczych, w których – poprzez umorzenie części długu – straty te były korygowane o zyski nadzwyczajne lub pokrywane kapitałem zapasowym. Kapitał zapasowy jest tworzony zwłaszcza w spółkach akcyjnych, z emisji akcji lub (i) z podziału zysku netto, i pełni on rolę instrumentu pokrywania strat w imieniu właścicieli kapitału. Z danych tabeli 2 wynika, że poziom kapitału zapasowego sektora przedsiębiorstw jest znaczny, wzrasta, i to szybciej niż następuje wzrost kapitałów podstawowych (właścicielskich).

5. Wspomaganie oddziaływania sektora przedsiębiorstw na wzrost gospodarczy

Sektor przedsiębiorstw wpływa na PKB przez tworzenie produkcji globalnej i inwestycje w środki trwałe. Należałoby jednak sformułować takie kryteria oceny rozwoju sektora przedsiębiorstw (poza wynikiem finansowym, rentownością,

stopniem zadłużenia), które pozwoliłyby motywować do zmniejszania kosztów oraz wzrostu wydajności pracy, bo to są niewątpliwie czynniki fundamentalne wzrostu przychodów ze sprzedaży. Niezbędne są modyfikacje dotychczasowych zasad zarządzania i oceny finansowej rozwoju przedsiębiorstw.

Jedną z nich dotyczy roli przedsiębiorstw w słabo dotąd znanym kapitale materialnym. Tworzą go: przedsiębiorstwa, infrastruktura oraz nieruchomości i jest on składnikiem tzw. nienaruszalnego kapitału gospodarczego, który według Banku Światowego określa wartość instytucji [Sorman 2008, s. 39]. Kapitał nienaruszalny obejmuje, poza kapitałem materialnym, państwo, system kształcenia oraz bogactwa naturalne. Uwzględnienie takich elementów kapitału pozwala zmienić podejście do czynników wzrostu PKB, także z punktu widzenia przedsiębiorstw. Ich oddziaływanie na wzrost PKB uwarunkowane jest czynnikami instytucjonalnymi, w tym jakością państwa. Szacuje się, że dominujący dotąd czynnik wzrostu, czyli kapitał materialny (przedsiębiorstwa, infrastruktura i nieruchomości), stanowi zaledwie 16% rzeczywistego kapitału przypadającego na jednego mieszkańca [Sorman 2008, s. 40]. Kapitał naturalny stanowi poniżej 3% rzeczywistego kapitału, zaś ponad 80% tego kapitału stanowi kapitał nienaruszalny, czyli wartość instytucji – państwa. Takie rozróżnienie czynników wzrostu pozwala zrozumieć przyczyny kryzysu w krajach o wysokim poziomie materialnym, jak np. Argentyna. Wielki kryzys w tym kraju daje się wyjaśnić nieustającą degradacją instytucji państwa – instytucji politycznych i finansowych, a więc czynników niematerialnych, które zrujnowały czynniki materialne – produkcję i wydajność w gospodarce. Przedsiębiorstwa mogą zatem podtrzymywać udział w PKB i wpływać na zmniejszenie relacji długu publicznego do PKB, jeśli państwo będzie dobrze spełniać swoją rolę. Niezależna władza państwowa jest niezbędna w gospodarce do zabezpieczenia umów, czyli transakcji. „Nie ma gospodarki rynkowej bez gwaranta, najlepszym gwarantem jest państwo” [Sorman 2008, s. 42]. Ale ta rola państwa kosztuje, a jej ceną są podatki. Muszą one być jasno określone i skorelowane z usługami świadczonymi przez państwo, a nie powinny – jak to pokazano dla lat 2001–2002, zabierać całego wypracowanego dochodu brutto przedsiębiorstw. „Nowoczesna polityka gospodarcza polega na jak największym przybliżeniu się do właściwego kosztu utrzymania państwa” [Sorman 2008, s. 42].

Podstawową troską państwa powinno być odpowiednie powiązanie pomiędzy działalnością finansową (sektorem finansowym) a gospodarką realną (w tym przedsiębiorstwami). Dotyczy to w szczególności potrzeby dostosowania spółek notowanych na giełdzie do oczekiwań akcjonariuszy [Demiński 2011, s. 134]. „W warunkach gospodarki rynkowej niepewności, gdy to gotówka jest królem – papier wciąż przyjmie wszystko – ale inwestorzy już nie” [Chudzyńska-Stępień 2012, s. 51]. To bardzo ważny element w zapewnianiu równowagi gospodarczej,

czyli równowagi inwestycji i oszczędności w gospodarce. „Obserwowana duża zmienność w zakresie generowania wartości dla akcjonariuszy wskazuje na słabości realizowanych strategii rozwoju spółek, niską odporność na pojawiające się wahania koniunkturalne i bariery rynkowe” [Szewc-Rogalska 2012, s. 295]. Państwo powinno odwrócić szkodliwą dominację transakcji nad relacjami i zapobiegać nadmiernej finansjalizacji gospodarki. Podstawowa naprawa finansów w gospodarce powinna zmierzać do naprawy relacji (w tym między przedsiębiorcami), a nie tylko rozwoju transakcji, ocenianych przez kryterium efektywności i zysków.

W kształtowaniu relacji w sektorze przedsiębiorstw chodzi w szczególności o zaprzestanie zarządzania, skupionego tylko na wynikach finansowych, które spowodowało już katastrofalne konsekwencje. Jak pisze P.H. Dembiński [2011, s. 147]: „Owładnięci pojęciem wartości dla akcjonariuszy menedżerowie szukali sposobu na jej zwiększenie na trzy spokrewnione sposoby: poprzez podwyższenie zwrotu z zainwestowanego kapitału (poprzez wywieranie presji na pracę), wywieranie presji na dostawców i podwykonawców oraz poprzez wyzysk klienta/konsumenta”. „Powab łatwych zysków przez koszty transakcyjne odciągnął wiele dużych banków od wypełniania zasadniczej funkcji⁴, jaką jest udzielanie kredytów i pożyczek inwestorom” [Stiglitz 2010, s. 6]. To zniszczyło relacje w układach gospodarczych, które stanowią podstawowy czynnik poprawy wydajności pracy, lojalności rynkowej i uczciwej konkurencji przedsiębiorców. Przedsiębiorcy stają przed nowymi wyzwaniami rozwojowymi, w których tworzenie struktur finansowania stanowi najpoważniejszy instrument tego rozwoju, wzrostu PKB, a tym samym odniesienia do PKB takich kategorii, jak deficyt i dług publiczny – wyznaczników kryzysu finansowego.

Literatura

- Chudzyńska-Stępień [2012], *Producenci zysków*, „Forbes”, nr 5.
- Dembiński P.H. [2011], *Finanse po zawale*, Studio Emka, Warszawa.
- Famielec J. [2010], *Kryzys finansowy a rozwój przedsiębiorczości* [w:] *Uwarunkowania przedsiębiorczości – różnorodność i jedność*, red. K. Jaremczuk, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. prof. Stanisława Tarnowskiego w Tarnobrzegu, Tarnobrzeg.
- Famielec J. [2011], *Kondycja finansowa przedsiębiorstw w warunkach kryzysu gospodarczego* [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. B. Bernaś, A. Kopiński, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- Fedorowicz Z. [1994], *Podstawy teorii finansów*, Poltext, Warszawa.

⁴ Opinia dotyczy USA, ale też w Polsce obserwuje się świadome wycofywanie się banków z działalności kredytowej, przy jednoczesnej presji na wzrost wynagrodzeń kadry kierowniczej [Zielewski 2012, s. 120].

- Hausner J. [2007], *Pętle rozwoju*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Kryzys finansowy i jego skutki dla krajów na średnim poziomie rozwoju* [2011], red. A. Wojtyła, PWE, Warszawa.
- Nawrot W. [2009], *Globalny kryzys finansowy*, CeDeWu.pl, Warszawa.
- Rocznik Statystyczny RP [2000, 2002, 2005, 2009, 2011], GUS, Warszawa.
- Roubini N., Mihm S. [2011], *Ekonomia kryzysu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Rybiński K. [2012], *Jak się pozbyć kryzysu w pięciu uderzeniach*, „Uważam Rze”, nr 14.
- Sorman G. [2008], *Ekonomia nie kłamie*, Prószyński Media, Warszawa.
- Stiglitz J.E. [2010], *Freefall. Jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa.
- Szewc-Rogalska A. [2012], *Wpływ struktur własnościowych spółek giełdowych na kreację wartości dla akcjonariuszy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów.
- Ustawa z dnia 14 lutego 2003 r. o zmianie ustawy kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw [2003], Dz.U. 2003, nr 49, poz. 408.
- Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [2004], Dz.U. 2004, nr 173, poz. 1807 z późn. zm.
- Zielewski P. [2012], *Bankowcy zarabiają więcej. Zwłaszcza byli*, „Forbes”, nr 5.

The Structure of Financing Poland's Corporate Sector in the Conditions of Crisis

Companies participate in creating and distributing GDP, thus affecting the major indicator of crisis – the public debt to GDP ratio. The paper aims to define the role of the corporate sector in creating and distributing GDP, and it analyses the structure of its financing as well as the relations between the corporate sector and the causes and effects of the crisis. The author attempts to prove that companies and their mutual relations are the factors which prevent and counteract the effects of the financial crisis.

Józefa Famielec – profesor doktor habilitowany, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Polityki Przemysłowej i Ekologicznej.

Zainteresowania naukowo-badawcze: ekonomika przemysłu, strategie rozwoju przedsiębiorstw, ekonomika i finansowanie ochrony środowiska, przedsiębiorstwa sektora publicznego, gospodarka komunalna.

e-mail: famielej@uek.krakow.pl