



# ekonomia

## międzynarodowa

---

- **Wpływ pandemii COVID-19 na rynek dłużnych papierów wartościowych – analiza na przykładzie wybranych krajów**

### DEBIUTY NAUKOWE

- **Predykcja upadłości przedsiębiorstw – przykład Monnari Trade S.A.**
- **Wybrane instrumenty wsparcia mieszkaniowego w Republice Czeskiej. Studium przypadku Brna i Ostrawy**





# ekonomia

międzynarodowa

---

*Ekonomia Międzynarodowa*

Nr 33, 2021

**Redaktor naczelny:**

dr Agnieszka Kłysik-Uryszek, Katedra Wymiany Międzynarodowej,  
Instytut Ekonomii, Uniwersytet Łódzki

**Redaktorzy:**

dr hab. Anetta Kuna-Marszałek – zastępca redaktora naczelnego,

redaktor tematyczny: światowy system handlu, zielona ekonomia

dr hab. Tomasz Dorożyński – zastępca redaktora naczelnego,

redaktor tematyczny: biznes międzynarodowy, internacjonalizacja

dr hab. Joanna Bogołębska, prof. UŁ – redaktor tematyczny: finanse międzynarodowe

dr Tomasz Serwach – redaktor tematyczny: gospodarka światowa

dr Piotr Gabrielczak – redaktor tematyczny: ekonomia

dr Justyna Wieloch – redaktor tematyczny: integracja gospodarcza, e-handel

**Redaktorzy językowi:** Dominika Dudzik, Katarzyna Walińska

**Sekretarz redakcji:** dr Agnieszka Drożyńska

**Rada naukowa:**

prof. zw. dr hab. Janusz Świerkocki (Uniwersytet Łódzki) – Przewodniczący

prof. dr Costea Munteanu (Academia de Studii Economice din Bucuresti)

prof. Olivier Brunel (iaelyon School of Management – Université

Jean Moulin Lyon 3)

dr hab. Rafał Matera, prof. UŁ (Uniwersytet Łódzki)

dr hab. Jakub Kronenberg, prof. UŁ (Uniwersytet Łódzki)

dr Agnieszka Chidlow (University of Birmingham)

dr Tilo Halaszovich (Universität Bremen)

dr Lilianna Jodkowska (Hochschule für Technik und Wirtschaft, Berlin)

Szczegółowe informacje o czasopiśmie i archiwum na stronie

[www.czasopisma.uni.lodz.pl/em](http://www.czasopisma.uni.lodz.pl/em)

**Wydawca:** Uniwersytet Łódzki

**Projekt okładki:** Michał Stanowski, Agata Wodzińska-Zajac

**Korekta:** Dominika Dudzik, Katarzyna Walińska

**Skład:** Agent PR

ISSN: 2082-4440

e-ISSN: 2300-6005

## Spis treści

---

Wpływ pandemii COVID-19 na rynek dłużnych papierów wartościowych – analiza na przykładzie wybranych krajów (Małgorzata Mikita) .....	5
---	---

### DEBIUTY NAUKOWE

Przykład upadłości przedsiębiorstw – przykład Monnari Trade S.A. (Patrycja Melon) .....	45
--	----

Wybrane instrumenty wsparcia mieszkaniowego w Republice Czeskiej. Studium przypadku Brna i Ostrawy (Artur Włodzimierz Parys).....	65
--	----



# Wpływ pandemii COVID-19 na rynek dłużnych papierów wartościowych – analiza na przykładzie wybranych krajów

---

Małgorzata Mikita\*

## Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie wpływu pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w siedmiu wybranych krajach europejskich, tj.: Hiszpanii, Francji, Włoszech, Słowacji, Czechach, na Węgrzech i w Polsce. Analiza opiera się na obserwacji danych statystycznych dotyczących dłużnych papierów wartościowych prezentowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych. Analizowany jest wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w wybranych krajach. Okres objęty analizą to rok 2020, czyli okres pandemii COVID-19. W celach porównawczych przytaczane są także dane dotyczące zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z okresów przed pandemią. Analizie została poddana wielkość zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w wybranych krajach w podziale na papiery dłużne emitowane przez korporacje finansowe, korporacje niefinansowe oraz instytucje rządowe i samorządowe. Tendencje w zakresie zmian zadłużenia zostały pokazane także w oparciu o wielkość ogólnego zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w omawianych krajach. Aby dokładniej zobrazować zmiany na rynku papierów dłużnych w okresie pandemii COVID-19, wykorzystano dane kwartalne. Analiza tematu pozwala stwierdzić, iż pandemia COVID-19 miała pozytywny wpływ na rozwój rynku papierów dłużnych w omawianych krajach.

---

\* Małgorzata Mikita, doktor, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Gospodarki Światowej, Katedra Rynków Kapitałowych, [mmikit@sgh.waw.pl](mailto:mmikit@sgh.waw.pl).

We wszystkich krajach można było zaobserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych. Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak też instytucji rządowych i samorządowych. Obserwowane trendy nie zależały od poziomu rozwoju gospodarczego kraju czy też stopnia rozwoju rynku papierów dłużnych.

**Słowa kluczowe:** papiery dłużne, Covid-19, pandemia, Polska, Hiszpania, Francja, Włochy, Czechy, Słowacja, Węgry

**JEL:** G15, G32

## Wstęp

Pandemia COVID-19 wywarła istotny wpływ na gospodarkę wszystkich krajów świata<sup>1</sup>, w tym na rynki finansowe<sup>2</sup>. Pierwsze zachorowania wywołane koronawirusem SARS-CoV-2 miały miejsce w listopadzie 2019 r. w chińskim mieście Wuhan. W Europie wirus pojawił się w styczniu 2020 r. we Włoszech, a następnie zaczął się szybko rozprzestrzeniać we wszystkich krajach europejskich. 11 marca 2020 r. Światowa Organizacja Zdrowia (WHO) ogłosiła pandemię COVID-19. Po ogłoszeniu pandemii na wielu rynkach finansowych obserwowano spadki. Ich wyrazem było m.in. ograniczenie emisji dłużnych papierów wartościowych (wysokość zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych w wielu krajach na koniec pierwszego kwartału 2020 r. była niższa w porównaniu z czwartym kwartałem 2019 r.). Kolejne miesiące pandemii zaowocowały jednak odwróceniem obserwowanego trendu.

Celem pracy jest przedstawienie wpływu pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w siedmiu wybranych krajach europejskich,

---

<sup>1</sup> Szerzej na ten temat: T. Ibn-Mohammed, K.B. Mustapha, J.M. Godsell, Z. Adamu, K.A. Babatunde, D.D. Akintade, S.C.L. Koh, *A critical review of the impacts of COVID-19 on the global economy and ecosystems and opportunities for circular economy strategie*, Resources, Conservation and Recycling, January 2021; A. Brodeur, D. Gray, A. Islam, S. Bhuiyan, *A literature review of the economics of Covid-19*, IZA DP, No. 13411, Discussion Paper Series, June 2020, <https://ftp.iza.org/dp13411.pdf> (dostęp: 3.09.2021); K. Heggen, T.J. Sandset, E. Engebretsen, *COVID-19 and sustainable development goals*, Bull World Health Organisation, 98(10), 2020.

<sup>2</sup> Szerzej na ten temat: M. Ali, N. Alam, S.A.R Rizvi, *Coronavirus (COVID-19) – An epidemic or pandemic for financial markets*, J. Behav. Exp. Financ., Sep. 27, 2020; M. A.Khan, K. Z. Abdelmohsen, A. Nassani, S. E. Askar, M. Mo. Q. Abro, A. Kabbani, *Financial development during COVID-19 pandemic: the role of coronavirus testing and functional labs*, Muhammad Khalid Anser, *Financ Innov.*, 7(1): 9, 2021; M.Topcu, O.S. Gulal, *The impact of COVID-19 on emerging stock markets*, *Finance Research Letters*, 2020;36:101691; D.H.B Phan, P.K.Narayan, *Country responses and the reaction of the stock market to COVID-19 – a preliminary exposition*, *Emerg Mark Finance Trade*, 56(10), 2020.

tj.: Hiszpanii, Francji, Włoszech, Słowacji, Czechach, na Węgrzech i w Polsce. Trzy pierwsze kraje (Hiszpania, Francja, Włochy) to kraje wysoko rozwinięte. Cztery kolejne (Czechy, Słowacja, Węgry i Polska) należą do grupy krajów rozwijających się. Kraje zakwalifikowane do próby badawczej odznaczają się różnym poziomem rozwoju rynku papierów dłużnych. Pozycję lidera zajmuje Francja (kraj ten odznacza się najwyższym wskaźnikiem zadłużenia z tytułu papierów dłużnych do PKB). Na ostatnim miejscu w omawianej grupie (w rankingu poziomu rozwoju rynku papierów dłużnych) plasuje się Polska (wskaźnik zadłużenia z tytułu papierów dłużnych do PKB jest najniższy). Wybór krajów do analizy podyktowany był z jednej strony chęcią zbadania wpływu pandemii COVID-19 na różne kraje europejskie, a z drugiej zwróceniem uwagi na to, czy wpływ ten był zróżnicowany w zależności od poziomu rozwoju gospodarczego kraju czy też poziomu rozwoju rynku papierów dłużnych.

Analiza opiera się na danych statystycznych dotyczących dłużnych papierów wartościowych prezentowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements – BIS*)<sup>3</sup>. Analizowany jest wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w wybranych krajach. Okres objęty analizą to rok 2020, czyli okres pandemii COVID-19. W celach porównawczych przytaczane są także dane dotyczące zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z okresów przed pandemią. Analizie została poddana wielkość zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w wybranych krajach w podziale na papiery dłużne emitowane przez korporacje finansowe, korporacje niefinansowe oraz instytucje rządowe i samorządowe. Tendencje w zakresie zmian zadłużenia zostały pokazane także w oparciu o wielkość ogólnego zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w omawianych krajach. Aby dokładniej zobrazować zmiany na rynku papierów dłużnych w okresie pandemii COVID-19, wykorzystano dane kwartalne.

Podstawowa teza pracy brzmi następująco: pandemia COVID-19 miała pozytywny wpływ na rozwój rynku papierów dłużnych w omawianych krajach.

Praca składa się z trzech części. W pierwszej z nich przybliżono istotę papierów dłużnych. Druga część ukazuje rozwój rynku papierów dłużnych na świecie w okresie ostatnich 20 lat – część ta stanowi tło dla dalszych rozważań. W trzeciej części dokonano analizy wpływu pandemii COVID-19 na rynki papierów dłużnych w Hiszpanii, Francji, Włoszech, Słowacji, Czechach, na Węgrzech i w Polsce. Pracę kończą wnioski wynikające z przeprowadzonej analizy.

---

<sup>3</sup> Źródło danych statystycznych wykorzystanych w artykule: Bank for International Settlements (BIS), Debt securities statistics, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (dostęp: 1.08.2021).



## Papiery dłużne – istota

Papiery dłużne to instrumenty finansowe znane na rynku od wielu lat. Charakter dłużny tych instrumentów oznacza, że ich emitenci są zobowiązani do zwrotu długu w określonym terminie w przyszłości. Do grupy papierów dłużnych przedsiębiorstw zalicza się: obligacje (korporacyjne, skarbowe, komunalne), bony (skarbowe i korporacyjne), skrypty dłużne, jak również papiery wartościowe zabezpieczone aktywami i weksle (*Handbook on Securities Statistics 2015*, s. 15).

Obligacje to papiery dłużne emitowane w seriach. Emitent plasuje na rynku serię papierów reprezentujących te same prawa majątkowe. Standaryzacja praw dotyczy: charakteru i zakresu świadczeń, jakie przysługują nabywcom obligacji, w tym wysokości i sposobu ustalania oprocentowania, jak również terminu wykupu obligacji. Emitenci obligacji, obok zobowiązania do ich wykupu w przyszłości, zobowiązują się do pełnienia określonego świadczenia na rzecz nabywcy obligacji (obligatariusza). Świadczenie to może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. W przypadku świadczenia pieniężnego emitent obligacji jest zobowiązany do wypłaty obligatariuszom określonego dochodu (najczęściej w formie odsetek) oraz wykupu obligacji w terminie ich zapadalności. W przypadku świadczenia niepieniężnego emitent proponuje obligatariuszom inne świadczenie. Częstym rozwiązaniem w tym przypadku jest emisja obligacji z prawem do udziału w zysku emitenta, emisja obligacji zamiennych na akcje czy też emisja obligacji z prawem pierwszeństwa. Obligacje mogą być emitowane na okres do jednego roku (obligacje krótkoterminowe), jak również okresy dłuższe (obligacje średnio- i długoterminowe) (Kołuda 2015, s. 8). Emitentami obligacji są przedsiębiorstwa (finansowe oraz niefinansowe), a także instytucje rządowe i samorządowe.

Bony to papiery dłużne o charakterze krótkoterminowym (najczęściej spotykane bony to bony o trzymiesięcznym terminie wykupu). Bony sprzedawane są z dyskontem, co oznacza, iż cena ich sprzedaży jest niższa od ceny ich wykupu (różnica między cenami stanowi zysk nabywcy bonów). Emisje bonów komercyjnych mają charakter niepubliczny i przeprowadzane są przez agentów emisji na zlecenie emitenta. Rolę agentów pełnią zazwyczaj banki lub biura maklerskie. Bony mogą być przedmiotem obrotu na rynkach wtórnych.

Papiery wartościowe zabezpieczone aktywami to papiery wyemitowane w oparciu o wyodrębnione aktywa przedsiębiorstwa (najczęściej w procesie sekurytyzacji). Emitentami tego typu papierów są najczęściej tzw. spółki celowe, tzn. spółki powołane wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji.

Skrypty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa to średnio- lub długoterminowe papiery wartościowe. Okres ich ważności wynosi zazwyczaj od 1 roku do 10 lat. Z reguły nie są zabezpieczone, a emisja nie jest gwarantowana, co oznacza, że ryzyko nieuplasowania emisji ponosi emitent. Wartość pojedynczej emisji jest najczęściej niższa niż w przypadku emisji obligacji. Mogą być przedmiotem

obrotu giełdowego lub pozagiełdowego. Obroty pozagiełdowe organizowane są przez agentów emisyjnych, którymi są zazwyczaj banki.

Weksle to dłużne papiery wartościowe, które dają posiadaczom bezwarunkowe prawo do otrzymania określonych kwot pieniężnych w sprecyzowanym terminie w przyszłości. Najczęściej mają charakter krótkoterminowy i są emitowane z dyskontem w stosunku do wartości nominalnej. Mogą być przedmiotem obrotu na zorganizowanych rynkach finansowych.

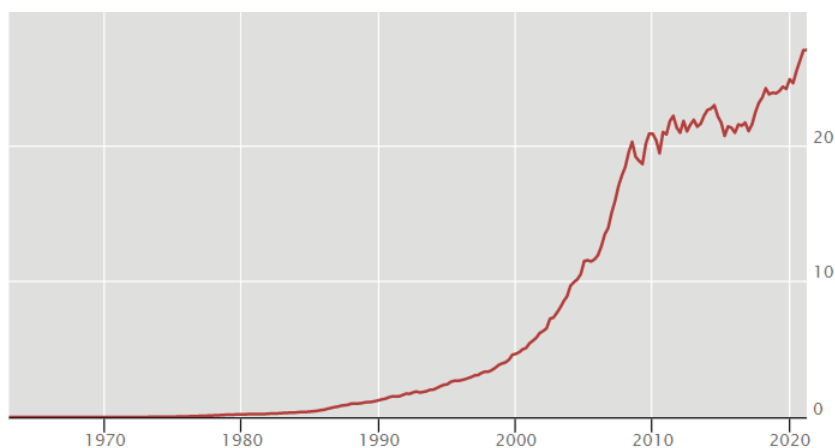
Emisja dłużnych papierów wartościowych pozwala emitentowi na pozyskanie kapitału na krótki lub długi okres, w zależności od jego potrzeb. Korporacje finansowe i niefinansowe najczęściej korzystają z tej formy finansowania, gdy potrzebują kapitału na rozwój (Choudhry 2004), niemniej może okazać się również skuteczną formą radzenia sobie z problemami związanymi z utratą płynności finansowej. Trzeba pamiętać, że pozyskanie kapitału zakończy się powodzeniem tylko wtedy, gdy znajdą się podmioty chętne do nabycia wyemitowanych papierów. Nieodzownym warunkiem powodzenia emisji jest zatem przekonanie nabywców do tego, iż papiery, które nabywają, są bezpieczne i przyniosą im zysk w przyszłości. Dla emitentów istotne są koszty emisji i czas, w jakim mogą pozyskać kapitał. Instytucje rządowe i samorządowe dokonują emisji papierów dłużnych najczęściej w celu pozyskania kapitału na realizację inwestycji lub też finansowanie wcześniej zaciągniętego długu (Mysak 2012). Emisja obligacji skarbowych to często wykorzystywany sposób na finansowanie deficytu budżetowego (Somerset 2013).

## Rozwój rynku papierów dłużnych na świecie

Analiza danych statystycznych obrazujących wielkość zadłużenia z tytułu emisji papierów dłużnych w różnych krajach świata w ciągu ostatnich 20 lat (2000–2021) pozwala stwierdzić, że papiery dłużne to coraz bardziej popularna forma pozyskiwania kapitału. Przykładowo Wielka Brytania, Kanada, Francja odnotowały w tym czasie ponad 4-krotny wzrost ogólnego zadłużenia z tytułu papierów dłużnych (Wielka Brytania – z 1,6 bln USD w 2000 r. do 7,2 bln USD w 2020 r.; Kanada – z 905,3 mld USD do 3,91 bln USD; Francja – z 1,3 bln USD do 5,5 bln USD). W Stanach Zjednoczonych zarejestrowano ponad 3-krotny wzrost (z 14 bln USD w 2000 r. do 47,2 bln USD w 2020 r.). W Niemczech, Włoszech i Japonii ponad 2-krotny wzrost (Niemcy – z 2,1 bln USD do 4,3 bln USD; Włochy – z 1,4 bln USD do 3,65 bln USD, Japonia – z 7,3 bln USD do 14,7 bln USD). Jeden z najwyższych wzrostów w zakresie emisji papierów dłużnych odnotowała Australia. W okresie 2000–2020 zarejestrowano w tym kraju ponad 6-krotny wzrost zadłużenia (z 395,8 mld USD w 2000 r. do 2498,4 mld USD w 2020 r.) (BIS 2021).

Emitenci pozyskują kapitał, dokonując emisji papierów dłużnych zarówno na rynki wewnętrzne, jak również rynki zagraniczne. Szczególnie dużą dynamiką wzrostu odznaczało się w okresie ostatnich 20 lat finansowanie zagraniczne. Całkowite światowe zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych emitowanych na rynki zagraniczne w roku 2020 wynosiło 26,97 bln USD, co stanowiło niemal 6-krotny wzrost w porównaniu z rokiem 2000 (na początku 2000 r. zadłużenie zagraniczne z tytułu papierów dłużnych stanowiło 4,65 bln USD) – rys. 1.

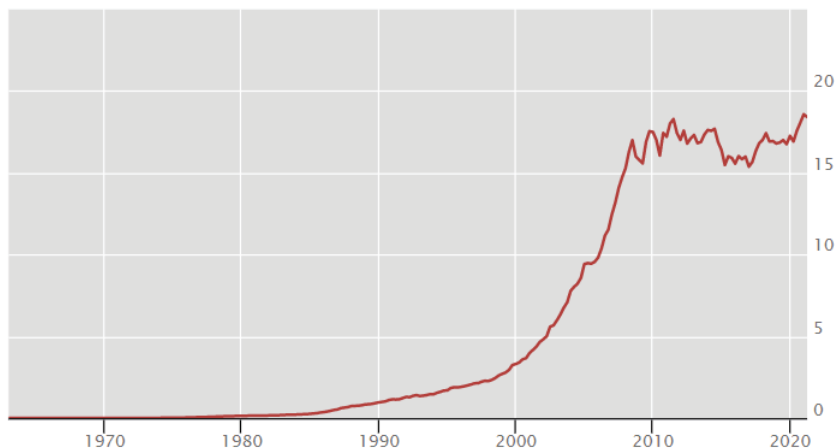
**Rysunek 1.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych emitowanych na rynki zagraniczne (w bln USD), 1970–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

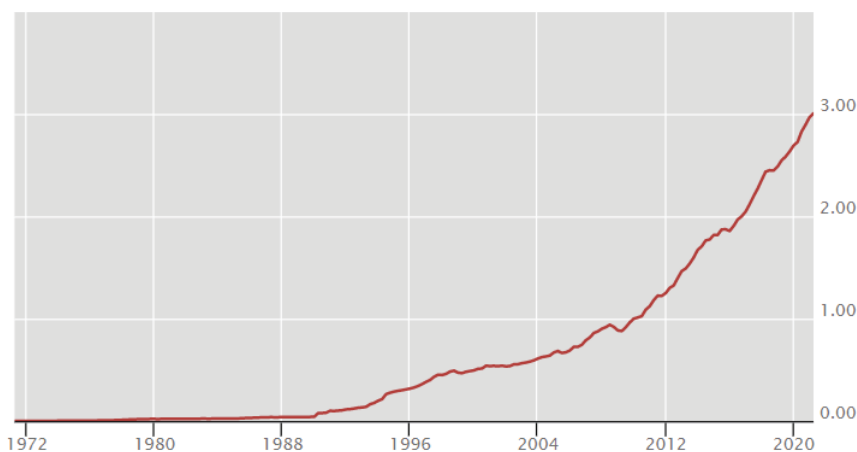
Większość emisji dokonywana była przez emitentów z krajów wysoko rozwiniętych. W roku 2020 wielkość zadłużenia zagranicznego z tytułu papierów dłużnych w krajach wysoko rozwiniętych wynosiła 18,569 bln USD, podczas gdy na kraje rozwijające się i rynki wschodzące przypadało zaledwie 2,968 bln USD – rys. 2 i 3.

**Rysunek 2.** Całkowite zadłużenie krajów rozwiniętych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych emitowanych na rynki zagraniczne (w bln USD)



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 3.** Całkowite zadłużenie krajów rozwijających się z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych emitowanych na rynki zagraniczne (w bln USD)



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Krajem o najwyższym wskaźniku zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB kraju (w %) jest Japonia. Wysokość wskaźnika osiąga wartość 2,9. W Polsce wysokość wskaźnika kształtuje się na poziomie zaledwie 0,69 – tab. 1.

**Tabela 1.** Dłużne papiery wartościowe jako % PKB, 2020 r.

Kraj	Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (w mld USD)	PKB (w mld USD)	Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB kraju
Japonia	14 678	5 065	2,9
Wielka Brytania	7 172	2 708	2,65
Kanada	3 910	1 643	2,38
Stany Zjednoczone	47 237	20 937	2,26
Francja	5 532	2 603	2,1
Włochy	3 650	1 886	1,9
Australia	2 498	1 331	1,9
Hiszpania	2 315	1 281	1,8
Niemcy	4 287	3 806	1,1
Czechy	246	244	1,0
Węgry	138	155	0,9
Słowacja	75	105	0,7
Polska	408	594	0,69

Źródło: o pracowanie własne na podstawie danych prezentowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych <https://stats.bis.org> oraz Trading Economics <https://tradingeconomics.com> (data dostępu: 27.10.2021).

Mimo wyraźnego trendu wzrostowego rynek dłużnych papierów wartościowych, szczególnie rynek papierów komercyjnych, w większości krajów świata pozostaje rynkiem słabo rozwiniętym. Dotyczy to m.in. krajów Unii Europejskiej. Podstawowym źródłem finansowania przedsiębiorstw pozostają nadal kredyty bankowe (European Banking Federation 2019, s. 10). Do zmiany tej sytuacji ma przyczynić się budowa unii rynków kapitałowych (*Capital Markets Union – CMU*), która obejmie wszystkie kraje członkowskie UE (*Rebranding Capital Markets Union. A market finance action plan 2019*, s. 9). W ramach unii kapitałowej planuje się m.in. ujednoczenie zasad w zakresie emisji papierów dłużnych (European Commission 2015), co ma ułatwić realizację procesu emisji, jak też skrócić okres przygotowawczy przed emisją. Można spodziewać się także redukcji kosztów związanych z emisją papierów dłużnych (Komisja Europejska 2015). Chociaż proces budowy unii kapitałowej rozpoczął się w 2015 r., projekt ten wciąż nie został ukończony (European Commission 2021). Istotną przeszkodą dla prowadzenia dalszych prac stała się pandemia Covid-19.

Pandemia Covid-19 w bardzo istotny sposób wpłynęła na gospodarki poszczególnych krajów świata i zmusiła rządy i banki centralne (szczególnie EBC i FED) do podjęcia szeregu natychmiastowych działań na rynkach finansowych, których celem było zapewnienie stabilności ich działania (Mccauley 2020). Rządowe programy pomocowe spowodowały, że duże kwoty pieniężne trafiły do różnych podmiotów gospodarczych. Niewątpliwie części z nich zapewniło to przetrwanie na rynku, dla

części był to jednak dodatkowy „zastrzyk” gotówki zatrzymany na przyszłość. Można spodziewać się, że część z tych pieniędzy zostanie ulokowana w przyszłości na rynku papierów dłużnych. Banki centralne, skupując obligacje skarbowe i korporacyjne, wpłynęły na przywrócenie zaufania inwestorów do rynku instrumentów dłużnych, co znacznie poprawiło płynność tego rynku (Kargar i in. 2020). Niestety, niepożądanym zjawiskiem z tym związanym w dłuższej perspektywie jest rosnąca inflacja.

W celu przeciwdziałania negatywnym skutkom kryzysu Komisja Europejska zdecydowała o pozostawieniu państwom członkowskim nieulokowanych środków z funduszu spójności, a także przyspieszeniu wydatkowania środków na kolejny rok budżetowy (Szymańska i in. 2020). Poluzowano także zasady dotyczące pomocy publicznej oraz zawieszono obowiązywanie reguł dyscypliny finansowej Paktu Stabilności i Wzrostu. W marcu 2020 r. Europejski Bank Centralny uruchomił interwencyjny program skupu obligacji państw i przedsiębiorstw (Pandemiczny Program Zakupów Awaryjnych – *Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*). Na zakup papierów wartościowych sektora prywatnego i publicznego przeznaczono łącznie 750 mld (ECB 2021). Realizacja programu pozwoliła na emisję długu bez narażania się na ryzyko znaczącego wzrostu oprocentowania obligacji (Szymańska i in. 2020). Wiele banków centralnych w różnych krajach samodzielnie uruchomiło programy skupu obligacji emitowanych w walutach krajowych, co pozwoliło na odbudowanie zaufania inwestorów do rynku papierów dłużnych (Arslan i in. 2020).

Widocznym efektem krótkoterminowym pandemii COVID-19 jest gwałtowny wzrost emisji długu publicznego, a także wzrost zadłużenia przedsiębiorstw. Można spodziewać się utrzymania tego trendu w przyszłości (Hördahl i in. 2020). Szczególnie dynamicznego rozwoju można spodziewać się na rynku międzynarodowych papierów dłużnych emitowanych przez korporacje niefinansowe (Aldasoro i in. 2021). Dużą dynamikę wzrostów obserwuje się na tym rynku od roku 2000 (BIS Statistics 2021). Również w trakcie pandemii, w roku 2020, trend ten był kontynuowany. Chociaż całkowite zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu zagranicznych emisji papierów dłużnych na świecie jest ponad czterokrotnie mniejsze niż zadłużenie korporacji finansowych, to jednak można oczekiwać zmniejszenia się tych dysproporcji w przyszłości.

Pandemia Covid-19 i działania podejmowane przez rządy i banki centralne miały istotny wpływ na kształtowanie się sytuacji na rynku dłużnych papierów wartościowych. W przypadku Hiszpanii, Francji, Włoszech, Słowacji, Czech, Węgier i Polski możemy mówić o wpływie pozytywnym.

# Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii, Francji, Włoszech, Czechach, Słowacji, na Węgrzech i w Polsce

Pandemia COVID-19 w istotny sposób wpłynęła na rynki papierów dłużnych w Hiszpanii, Francji, Włoszech, Czechach, Słowacji, na Węgrzech i w Polsce, powodując zarówno wzrosty, jak i spadki wysokości zadłużenia. Przeprowadzona poniżej analiza opiera się na danych statystycznych dotyczących dłużnych papierów wartościowych prezentowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements – BIS*)<sup>4</sup>. Analizowany jest wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w wybranych krajach. Okres objęty analizą to rok 2020, czyli okres pandemii COVID-19, jednak w celach porównawczych przytaczano także dane dotyczące zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z okresów przed pandemią. Analizie została poddana wielkość zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w wybranych krajach w podziale na papiery dłużne emitowane przez korporacje finansowe, korporacje niefinansowe oraz instytucje rządowe i samorządowe. Tendencje w zakresie zmian zadłużenia zostały pokazane także w oparciu o wielkość ogólnego zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w omawianych krajach. Aby dokładniej zobrazować zmiany na rynku papierów dłużnych w okresie pandemii COVID-19, wykorzystano dane kwartalne.

## Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii

Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii na koniec 2020 r. wynosiło 2314,6 mld USD, co stanowiło wzrost w stosunku do pierwszego kwartału 2020 r. o 361,9 mld USD – tab. 2.

**Tabela 2.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w mld USD), 2019–2020

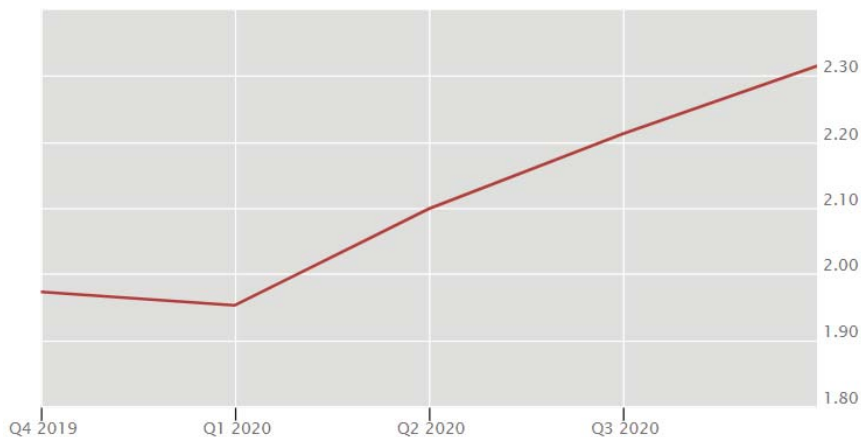
	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	651,2	649,1	630,9	665,8	645,9	685,7	710,4	710,9
Zadłużenie korporacji niefinansowych	124,2	129,4	129,3	132,4	128,6	136,8	145,5	155,5
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych	1181,9	1204,6	1149,7	1174,8	1178,2	1276,2	1356,3	1448,1
Zadłużenie – ogółem	1957,9	1983,0	1909,9	1973,0	1952,7	2098,7	2212,2	2314,6

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

<sup>4</sup> Źródło danych statystycznych wykorzystanych w artykule: Bank for International Settlements (BIS), *Debt securities statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (dostęp: 1.08.2021).

W okresie pandemii COVID-19, w roku 2020, można było obserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych, co oznacza, że z kwartału na kwartał zadłużenie rosło – rys. 4.

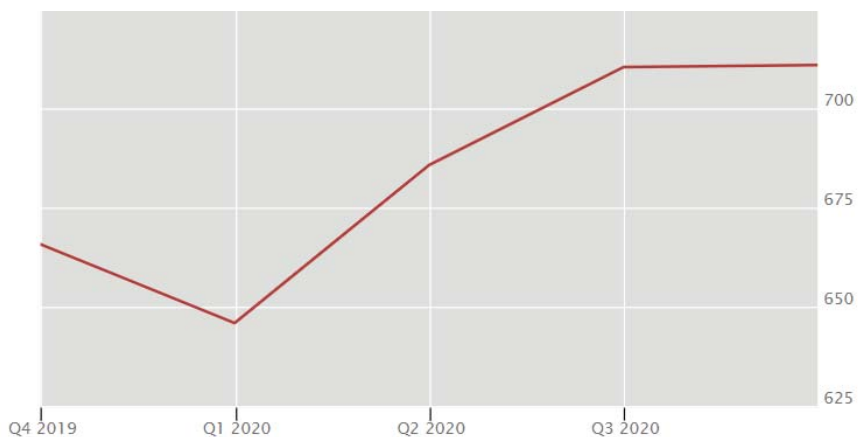
**Rysunek 4.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak i instytucji rządowych i samorządowych – rys. 5, 6 i 7.

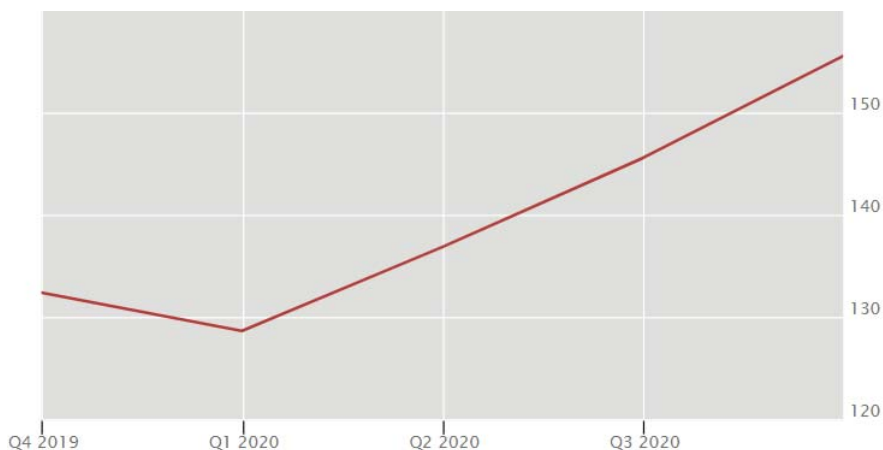
**Rysunek 5.** Zadłużenie korporacji finansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

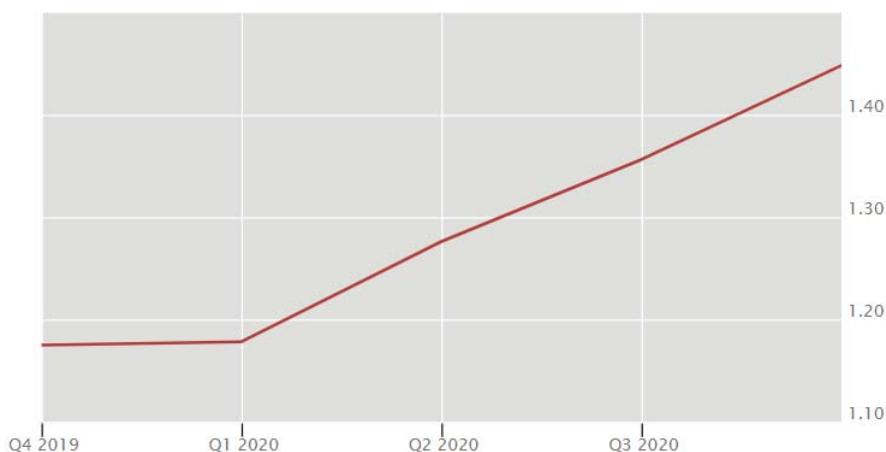


**Rysunek 6.** Zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 7.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w trylionach USD), 2020

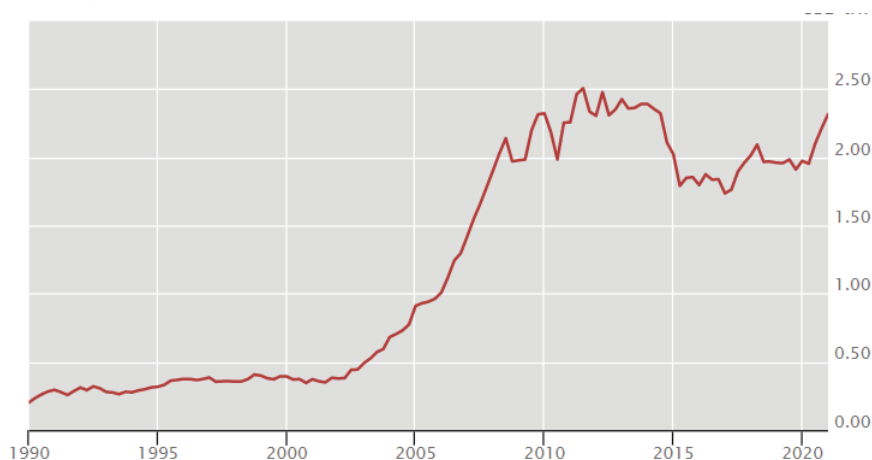


Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Przed wybuchem pandemii, tj. w roku 2019, trend wzrostowy nie był tak wyraźny. W trzecim kwartale 2019 r. ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r., do czego przyczyniło się zmniejszenie emisji papierów dłużnych zarówno przez korporacje, jak też instytucje rządowe i samorządowe.

Rynek papierów dłużnych w Hiszpanii rozwija się od początku lat 90. XX w. Obecnie (wg danych za 2020 r.) wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB kraju wynosi 1,8. Szczególnie duże tempo rozwoju tego rynku można było obserwować w latach 2002–2008. W drugim kwartale 2011 r. zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych osiągnęło najwyższą wartość w swojej historii, tj. 2,5 bln USD. W czwartym kwartale 2016 r. nastąpił spadek zadłużenia do 1,46 bln USD. Pandemia Covid-19 wyraźnie pobudziła rozwój tego rynku – rys. 8.

**Rysunek 8.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Hiszpanii (w bln USD), 1990–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych we Francji

Pod koniec 2020 r. Francja odnotowała zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na poziomie 5532,4 mld USD. Wynik ten stanowił wzrost w stosunku do pierwszego kwartału 2020 r. o 877,6 mld USD – tab. 3.

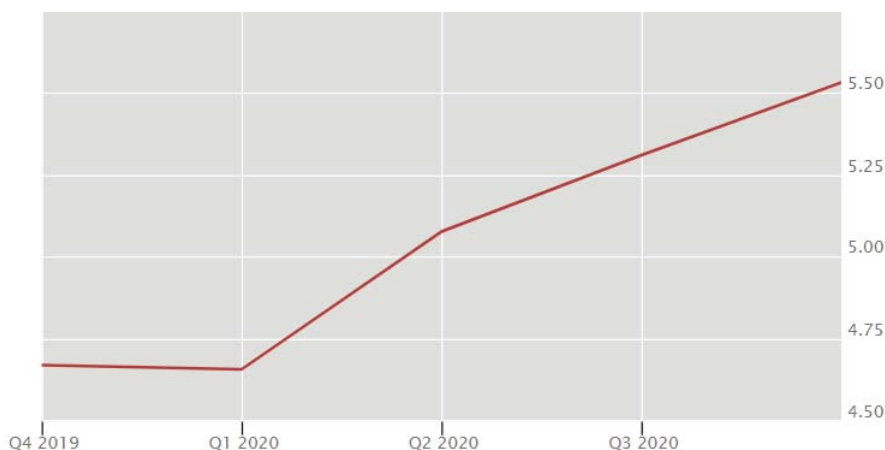
Można było obserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych – rys. 9.

**Tabela 3.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	1639,1	1683,7	1629,0	1679,3	1644,5	1733,4	1758,8	1856,1
Zadłużenie korporacji niefinansowych	676,1	689,6	687,9	697,3	701,1	777,5	823,4	847,0
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych	2280,1	2316,4	2262,7	2291,5	2309,1	2565,2	2727,7	2829,2
Zadłużenie – ogółem	4595,3	4689,7	4579,6	4668,1	4654,8	5076,2	5309,9	5532,4

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

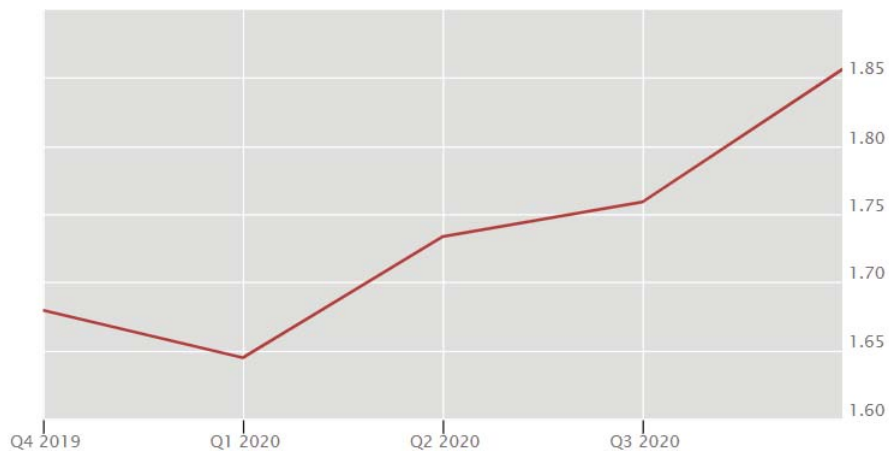
**Rysunek 9.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w bln USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

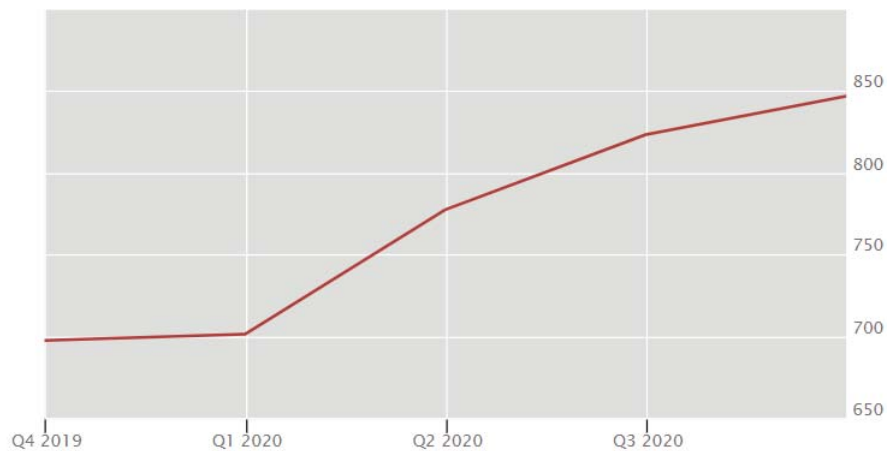
Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak również instytucji rządowych i samorządowych – rys. 10, 11 i 12.

**Rysunek 10.** Zadłużenie korporacji finansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w bln USD), 2020



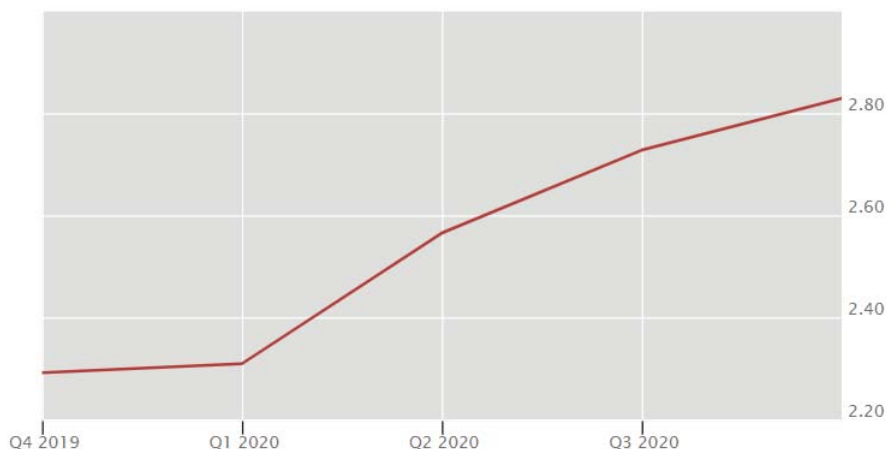
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 11.** Zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 12.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w mld USD), 2020

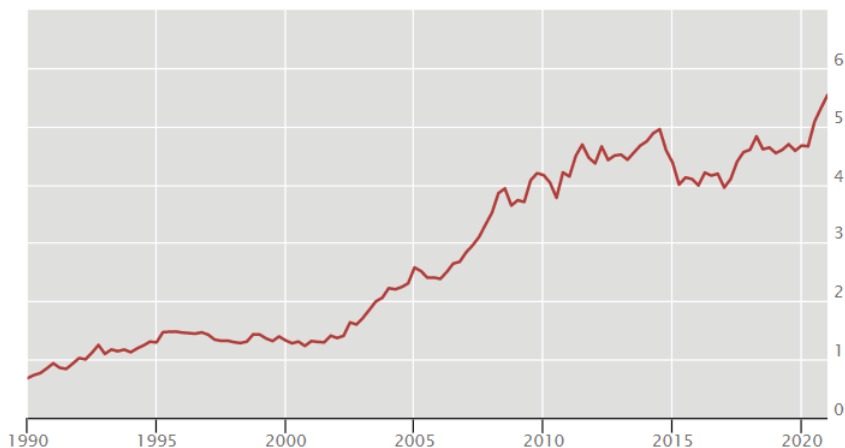


Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Przed wybuchem pandemii COVID-19 trend wzrostowy nie był tak wyraźny, jak po wybuchu. W trzecim kwartale 2019 r. ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r., co było wynikiem zmniejszenia emisji papierów dłużnych zarówno przez korporacje, jak też instytucje rządowe i samorządowe.

Rynek papierów dłużnych we Francji, podobnie jak rynek hiszpański, rozwija się od początku lat 90. XX w. Obecnie jest to najlepiej rozwinięty rynek papierów dłużnych w Europie. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB osiąga wartość 2,1 (porównywalny wskaźnik w USA wynosi 2,26). Intensywny wzrost rynku przypada na okres od 2001 r. do połowy 2014 r., kolejne lata przyniosły zaś lekkie spadki. Pandemia Covid-19 wyraźnie pobudziła rozwój tego rynku. W czwartym kwartale 2020 r. zadłużenie z tytułu emisji papierów dłużnych osiągnęło najwyższą z dotychczas obserwowanych wartości, tj. 5,53 bln USD – rys. 13.

**Rysunek 13.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Francji (w bln USD), 1990–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych we Włoszech

Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech na koniec 2020 r. wyniosło 3650,0 mld USD. Było wyższe od zadłużenia zarejestrowanego po pierwszym kwartale 2020 r. o 550,2 mld USD – tab. 4.

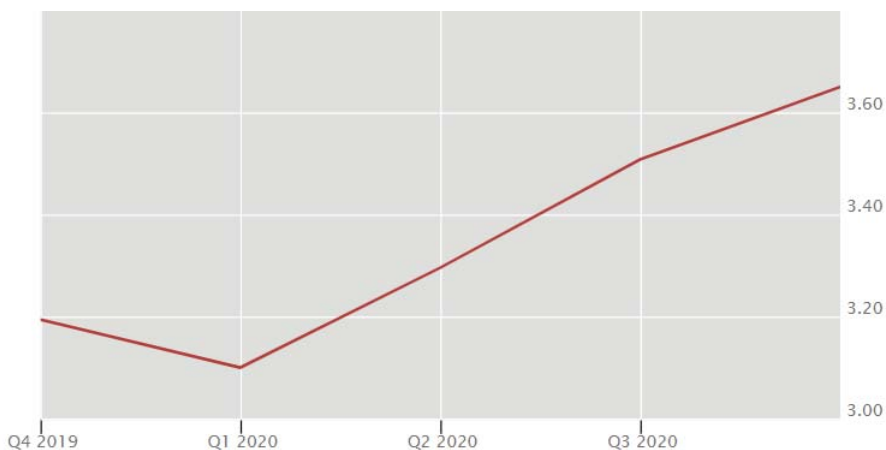
**Tabela 4.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	749,8	758,4	731,3	783,0	737,8	766,7	797,3	834,9
Zadłużenie korporacji niefinansowych	157,5	162,5	150,7	155,9	148,2	152,1	161,0	178,6
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych	2246,9	2305,7	2198,8	2254,9	2213,8	2377,0	2549,8	2635,6
Zadłużenie – ogółem	3154,2	3226,5	3080,7	3193,7	3099,8	3295,8	3508,1	3650,0

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Można było zatem obserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych – rys. 14.

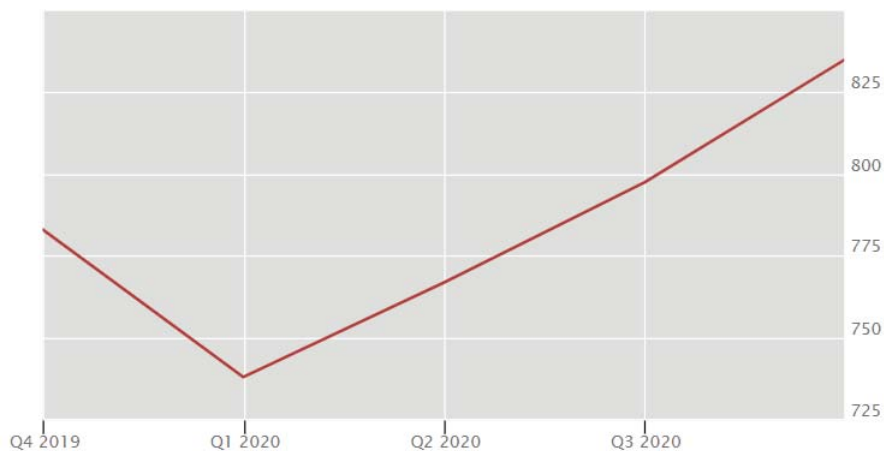
**Rysunek 14.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w bln USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

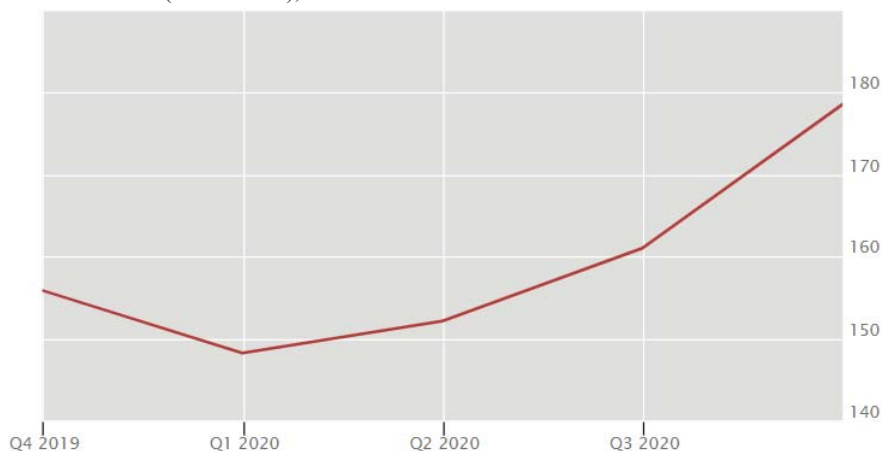
Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak też instytucji rządowych i samorządowych – rys. 15, 16 i 17.

**Rysunek 15.** Zadłużenie korporacji finansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w mld USD), 2020 r.



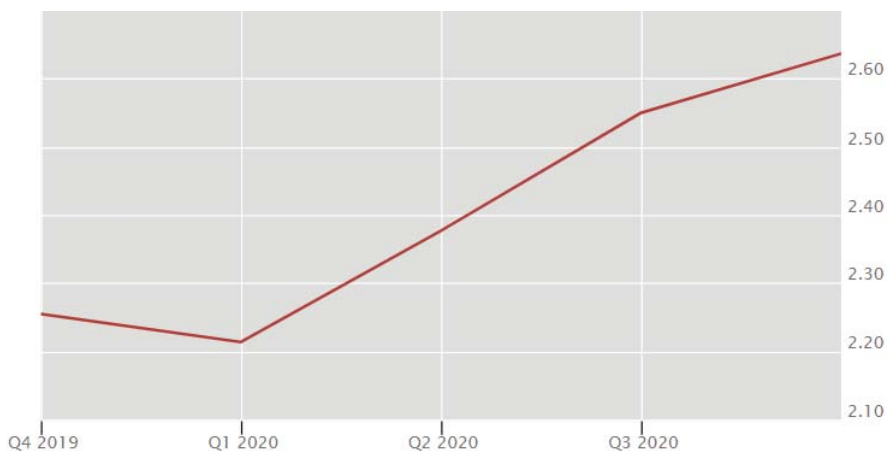
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 16.** Zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 17.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w mld USD), 2020 r.



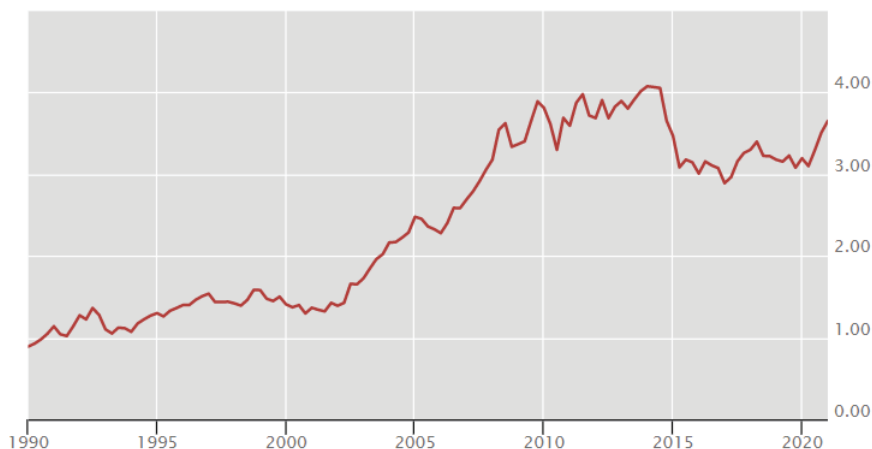
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Włochy, podobnie jak Francja i Hiszpania, odnotowywały okresy spadków na rynku dłużnych papierów wartościowych przed wybuchem pandemii. W trzecim kwartale 2019 r. ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r. W okresie tym odnotowano zmniejszenie emisji papierów dłużnych przez korporacje, a także instytucje rządowe i samorządowe.



Rynek papierów dłużnych we Włoszech zaczął się rozwijać na początku lat 90. XX w. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB osiąga wartość 1,9, co pozwala zaliczyć włoski rynek papierów dłużnych do rynków dobrze rozwiniętych. Intensywny wzrost rynku miał miejsce w latach 2001–2013. Najwyższą wartość zadłużenia odnotowano w trzecim kwartale 2013 r. w wysokości 4,08 bln USD. Wyraźne zmniejszenie emisji dłużnych papierów wartościowych odnotowano w roku 2014. W kolejnych kwartałach wysokość zadłużenia nie przekraczała 3,4 bln USD. Sytuacja zmieniła się w roku 2020, kiedy to wielkość zadłużenia zaczęła rosnąć, osiągając na koniec 2020 r. wartość 3,65 bln USD – rys. 18.

**Rysunek 18.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we Włoszech (w bln USD), 1990–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w Czechach

Na koniec 2020 r. zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach wynosiło 245,9 mld USD, co stanowiło wzrost o 38,1 mld USD w stosunku do pierwszego kwartału 2020 r. – tab. 5.

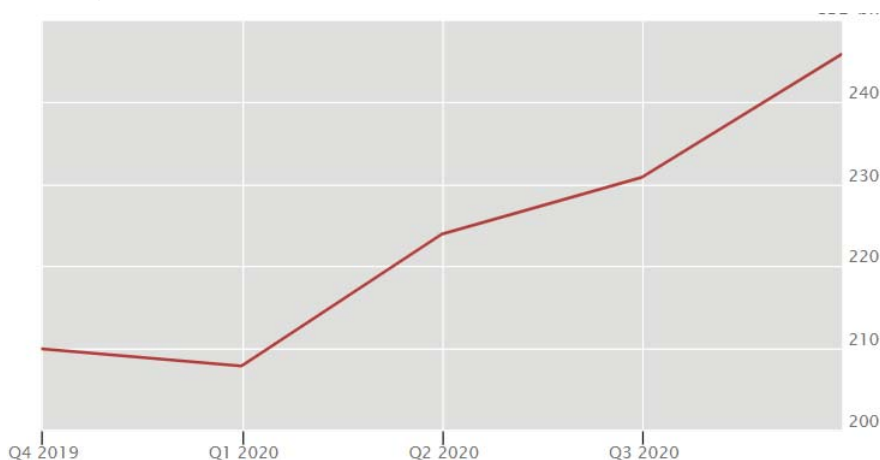
**Tabela 5.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	134,4	137,1	133,6	122,7	125,2	121,2	127,7	134,9
Zadłużenie korporacji niefinansowych	16,1	16,5	15,6	16,3	14,0	14,6	15,0	16,3
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych ( <i>general government</i> )	72,6	74,3	69,2	70,8	68,6	88,1	88,1	94,7
Zadłużenie – ogółem	223,1	227,9	218,5	209,9	207,8	223,9	230,9	245,9

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Czechy, podobnie jak pozostałe omawiane kraje, odnotowały trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych – rys. 19.

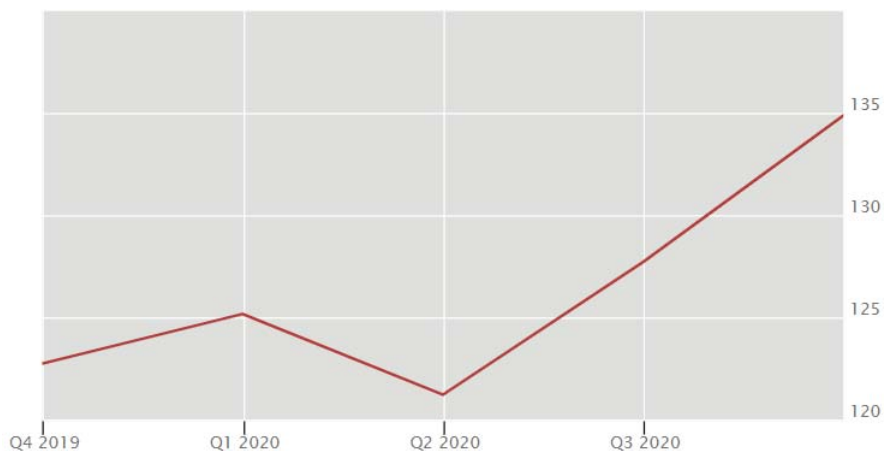
**Rysunek 19.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

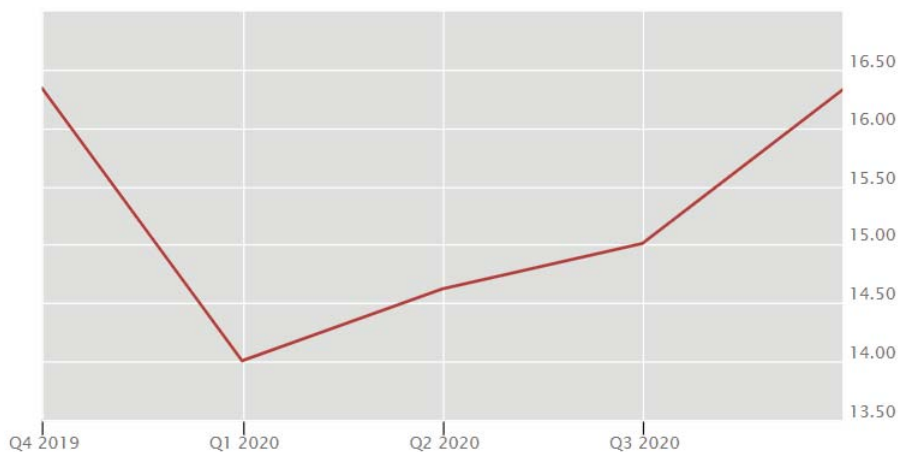
Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak też instytucji rządowych i samorządowych – rys. 20, 21 i 22.

**Rysunek 20.** Zadłużenie korporacji finansowych tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2020 r.



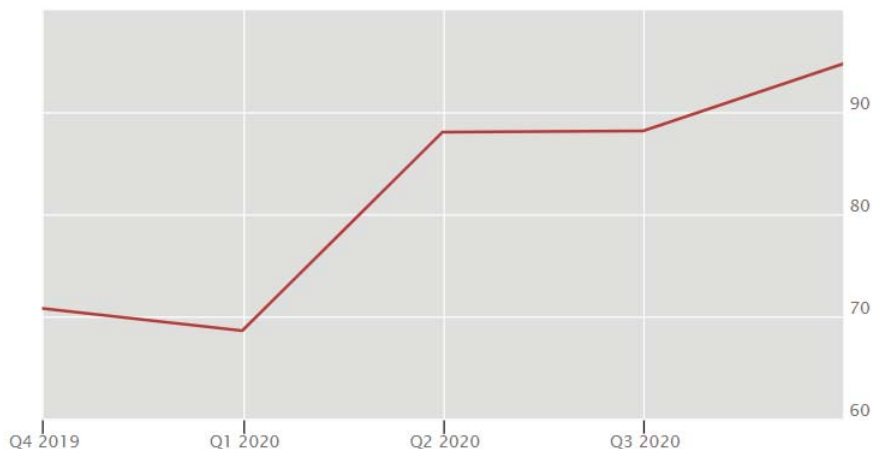
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 21.** Zadłużenie korporacji niefinansowych tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 22.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2020 r.

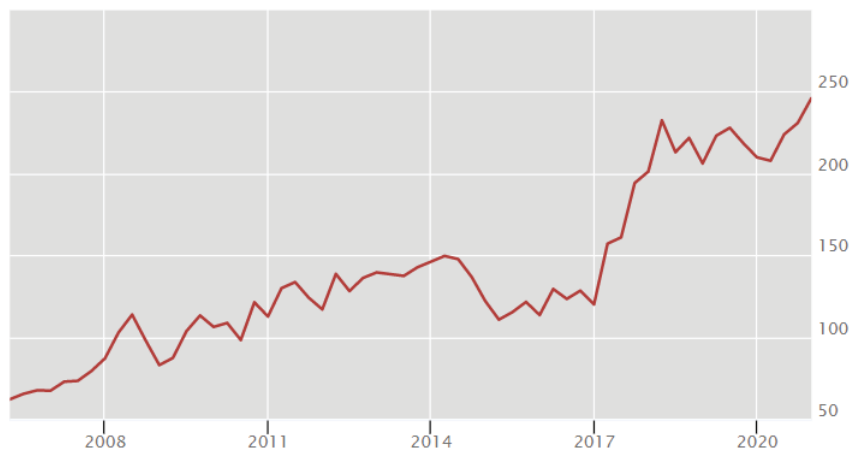


Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

W roku 2019 można było obserwować w Czechach trend spadkowy w zakresie wysokości zadłużenia z tytułu dłużnych papierów wartościowych. Trend ten trwał do końca pierwszego kwartału 2020 r. Okres pandemii COVID-19 odwrócił istniejący trend. Wielkość zadłużenia korporacji finansowych i niefinansowych zaczęła rosnąć. Również instytucje rządowe i samorządowe zwiększyły ilość kapitałów pozyskiwanych w drodze emisji papierów dłużnych.

Rynek papierów dłużnych w Czechach należy do rynków słabo rozwiniętych. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB wynosi zaledwie 1. Początki rozwoju tego rynku przypadają na lata 2005–2006. Szczególnie dynamiczny wzrost rynku miał miejsce w roku 2017 – rys. 23.

**Rysunek 23.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Czechach (w mld USD), 2008–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych na Słowacji

W okresie pandemii COVID-19 (od końca pierwszego kwartału 2020 r. do końca 2020 r.) Słowacja odnotowała wzrost zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na poziomie 16,7 mld USD. Zadłużenie na koniec 2020 r. wynosiło 75,1 mld USD – tab. 6.

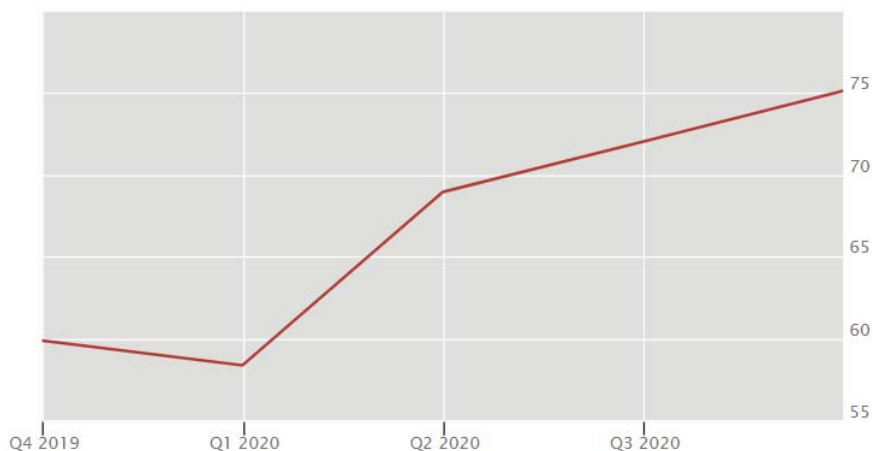
**Tabela 6.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	10,7	11,8	11,6	12,6	11,1	11,8	12,3	12,8
Zadłużenie korporacji niefinansowych	4,2	4,3	4,1	4,2	4,1	4,6	4,8	5,0
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych	43,2	43,4	41,8	43,0	43,2	52,5	55,0	57,3
Zadłużenie – ogółem	58,1	59,5	57,5	59,9	58,4	68,9	72,0	75,1

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Można było zatem obserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych – rys. 24.

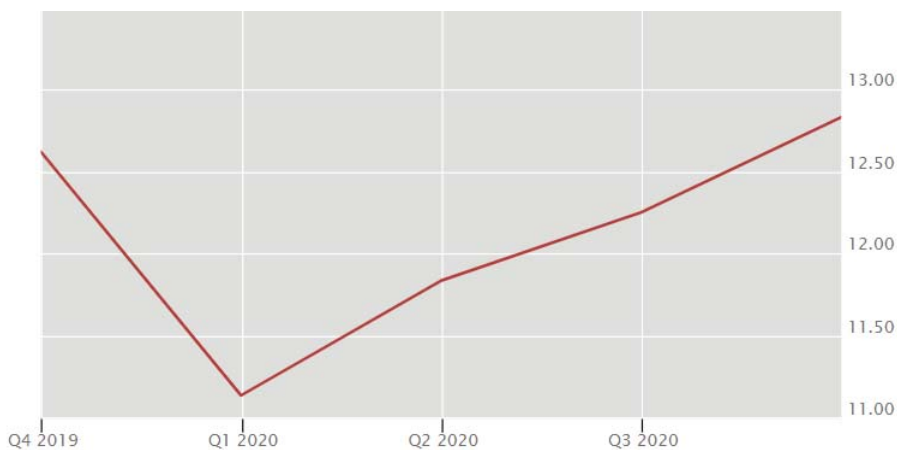
**Rysunek 24.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

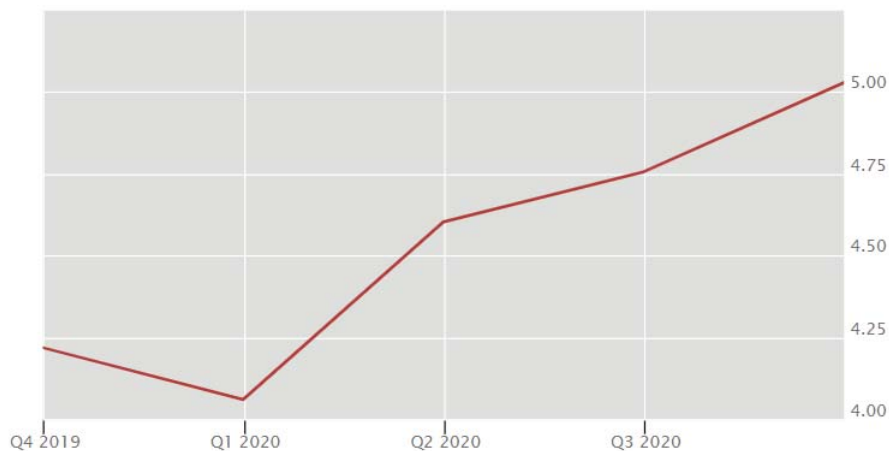
Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak też instytucji rządowych i samorządowych – rys. 25, 26 i 27.

**Rysunek 25.** Zadłużenie korporacji finansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 2020 r.



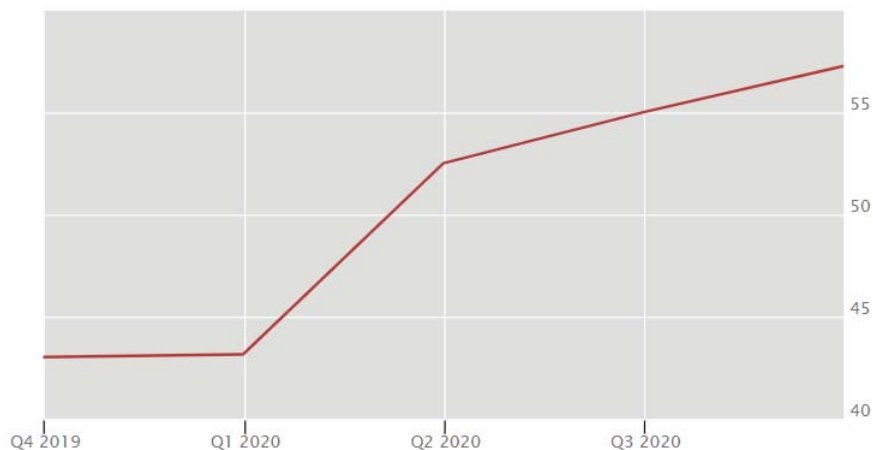
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 26.** Zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 27.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 2020 r.



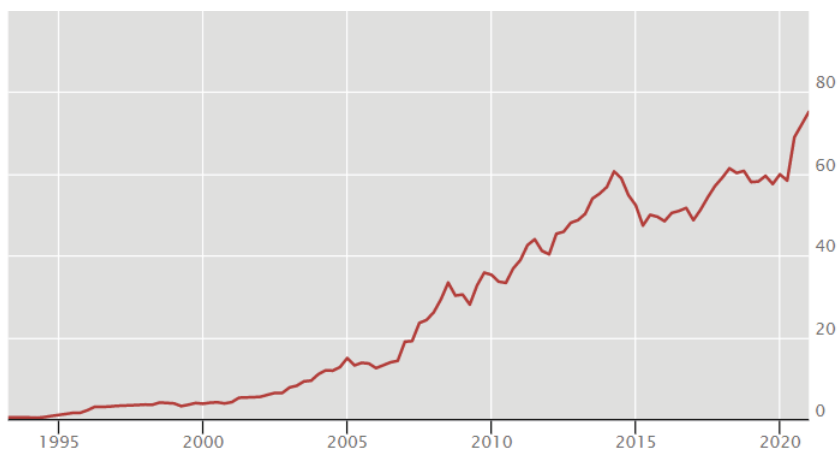
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Okres przed wybuchem pandemii COVID-19 na Słowacji (rok 2019) to czas zarówno wzrostów, jak i spadków w zakresie zadłużenia z tytułu papierów dłużnych. W trzecim kwartale 2019 r. ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r. Podobny spadek można było zaobserwować w pierwszym kwartale 2020 r. w stosunku do

czwartego kwartału 2019 r. W okresie pandemii COVID-19 (rok 2020), Słowacja zaczęła odnotowywać wzrosty w zakresie emisji papierów dłużnych. Rozmiary emisji osiągnęły wartości dotychczas nienotowane.

Słowacki rynek papierów dłużnych, podobnie jak rynek czeski, jest rynkiem słabo rozwiniętym. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB wynosi zaledwie 0,7. Początki rozwoju tego rynku przypadają na lata 1993–1994. Wyraźny trend wzrostowy w zakresie wielkości zadłużenia można było obserwować do końca roku 2013. Rok 2014 przyniósł spadki, które jednak zostały szybko zażegnane – rys. 28.

**Rysunek 28.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji (w mld USD), 1995-2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech

Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech na koniec 2020 r. wyniosło 138,2 mld USD, co oznacza, że Węgry odnotowały wzrost zadłużenia w stosunku do pierwszego kwartału 2020 r. o 34,3 mld USD – tab. 7.



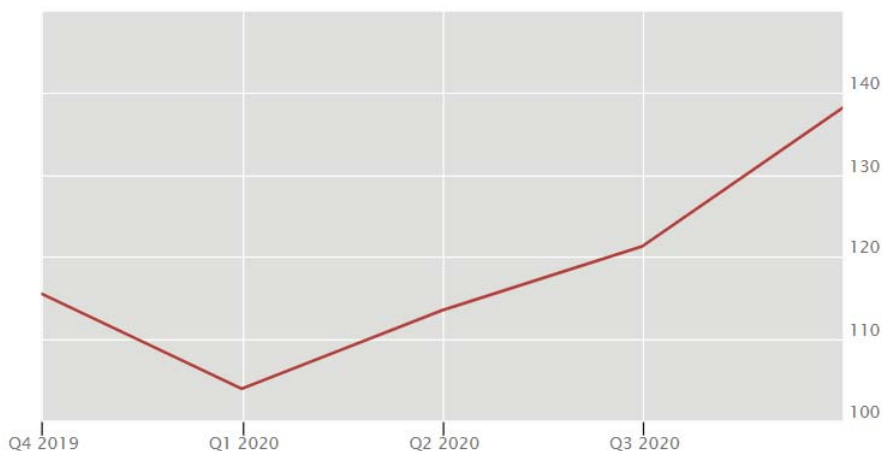
**Tabela 7.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	8,3	8,5	8,8	9,6	8,8	9,7	10,2	11,2
Zadłużenie korporacji niefinansowych	2,2	2,1	1,6	2,5	2,5	2,8	3,5	5,1
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych	103,1	104,6	100,5	103,3	92,6	100,9	107,6	121,9
Zadłużenie – ogółem	113,6	115,2	110,9	115,5	103,9	113,4	121,3	138,2

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

W okresie pandemii COVID-19, w roku 2020, Węgry odnotowały trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych – rys. 29.

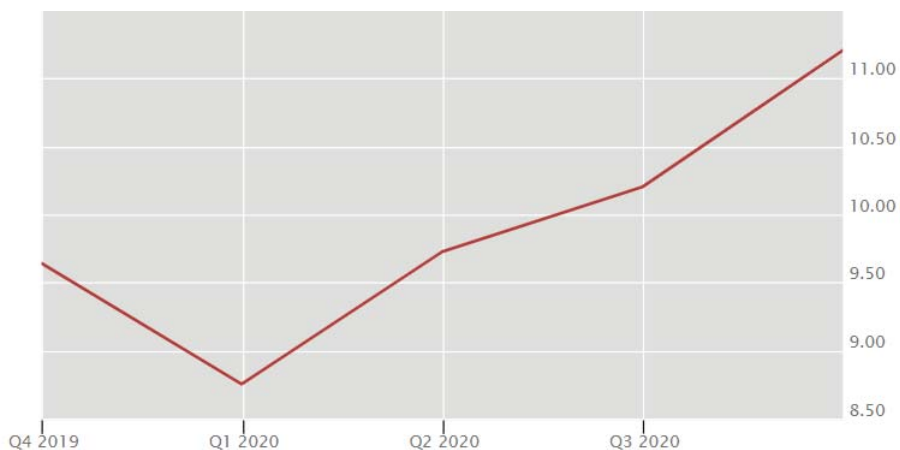
**Rysunek 29.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

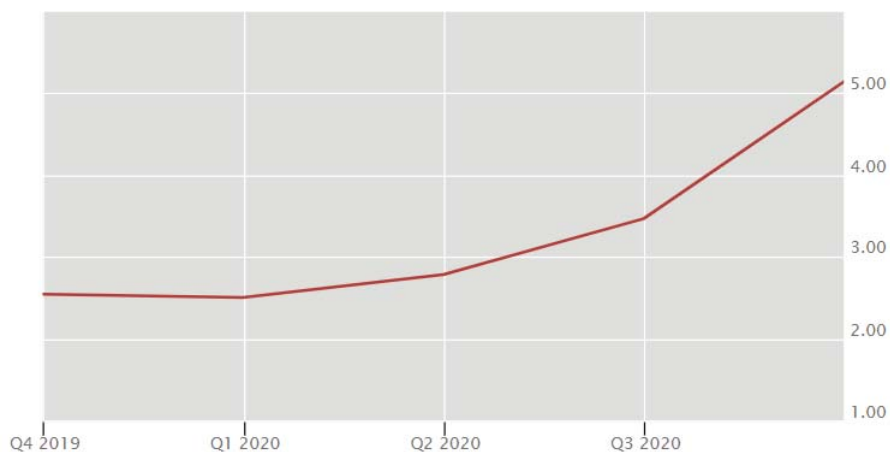
Wzrost zadłużenia dotyczył zarówno korporacji finansowych i niefinansowych, jak też instytucji rządowych i samorządowych – rys. 30, 31 i 32.

**Rysunek 30.** Zadłużenie korporacji finansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2020 r.



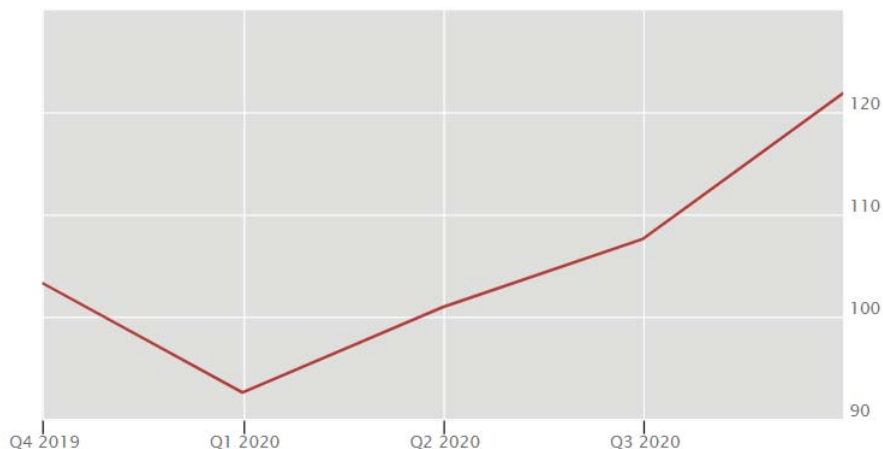
Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 31.** Zadłużenie korporacji niefinansowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

**Rysunek 32.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Z danych kwartalnych obejmujących rynek dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech wynika, że przed wybuchem pandemii COVID-19, w trzecim kwartale 2019 r., ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych na Węgrzech spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r. (do czego przyczyniło się zmniejszenie emisji papierów dłużnych przez korporacje niefinansowe, jak też instytucje rządowe i samorządowe). Podobne spadki obserwowano w pierwszym kwartale 2020 r. (w stosunku do czwartego kwartału 2019 r.).

Rynek papierów dłużnych na Węgrzech to rynek bardzo słabo rozwinięty. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB wynosi zaledwie 0,9. Początki rozwoju tego rynku przypadają na lata 1997–1998. Wyraźny trend wzrostowy w zakresie wielkości zadłużenia można było obserwować od 2002 r. do końca drugiego kwartału 2007 r. Późniejszy okres można opisać jako trend boczny – całkowita wysokość zadłużenia wahała się w przedziale od 92 mld USD do 140 mld USD – rys. 33.

**Rysunek 33.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Węgrzech (w mld USD), 2000–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

## Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w Polsce

W okresie pandemii COVID-19 (od końca pierwszego kwartału 2020 r. do końca 2020 r.), Polska zarejestrowała wzrost zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych o 116,1 mld USD. Zadłużenie na koniec 2020 r. wynosiło 408,4 mld USD – tab. 8.

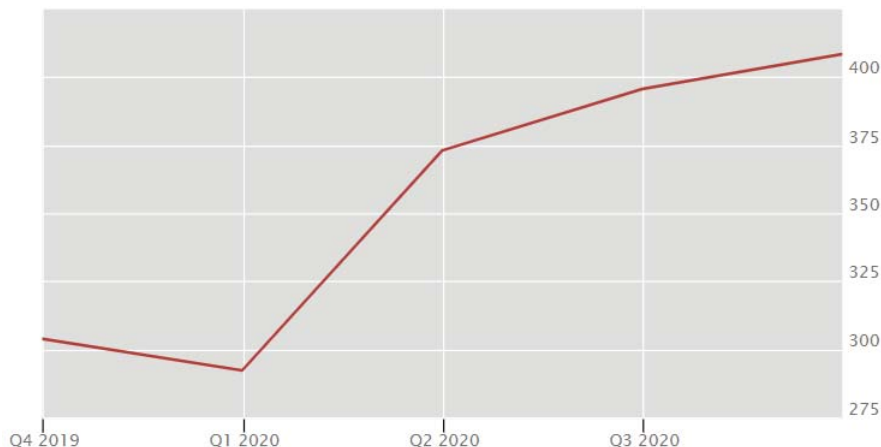
**Tabela 8.** Zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2019–2020

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
Zadłużenie korporacji finansowych	45,7	48,5	42,7	40,7	37,3	58,4	68,2	62,4
Zadłużenie korporacji niefinansowych	27,3	28,0	25,7	23,7	21,0	19,8	21,0	22,5
Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych ( <i>general government</i> )	241,8	248,0	233,4	239,5	233,9	294,9	306,4	323,5
Zadłużenie – ogółem	314,8	324,5	301,7	303,9	292,3	373,0	395,6	408,4

Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Tym samym Polska dołączyła do grona krajów, w których obserwowano trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych w okresie pandemii COVID-19 – rys. 34.

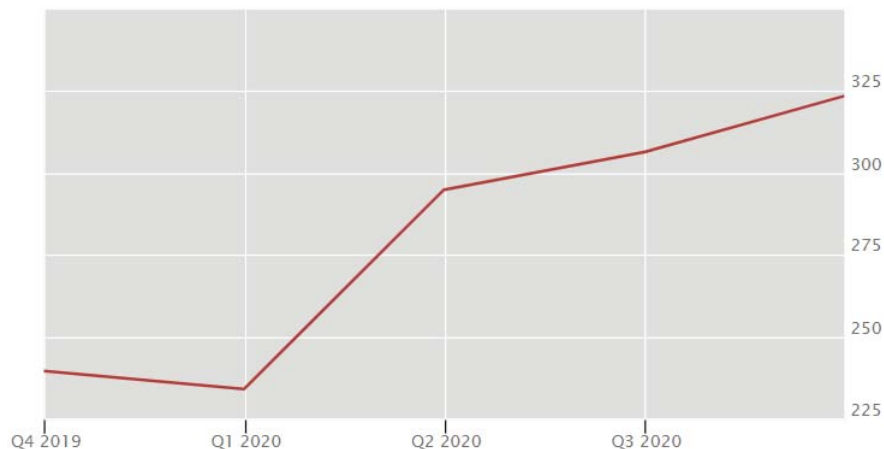
**Rysunek 34.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2020 r.



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Wyraźny wzrost zadłużenia dotyczył jednak tylko instytucji rządowych i samorządowych – rys. 35.

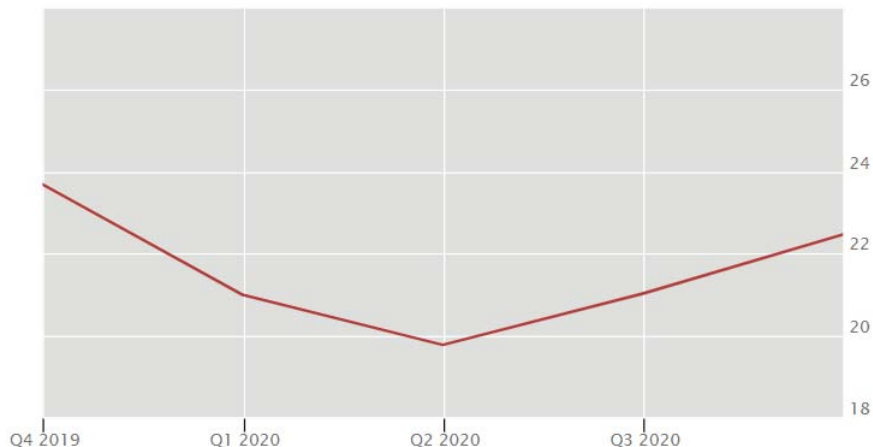
**Rysunek 35.** Zadłużenie instytucji rządowych i samorządowych z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Korporacje niefinansowe w drugim kwartale 2020 r. odnotowały spadek w stosunku do pierwszego kwartału 2020 r. – rys. 36.

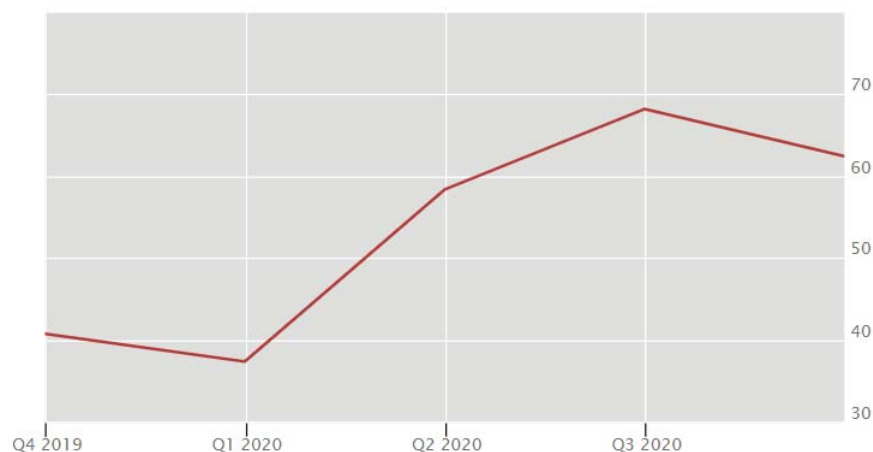
**Rysunek 36.** Zadłużenie korporacji niefinansowych tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

Zadłużenie korporacji niefinansowych spadło w czwartym kwartale 2020 r. (w stosunku do trzeciego kwartału 2020 r.) – rys. 37.

**Rysunek 37.** Zadłużenie korporacji finansowych tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2020

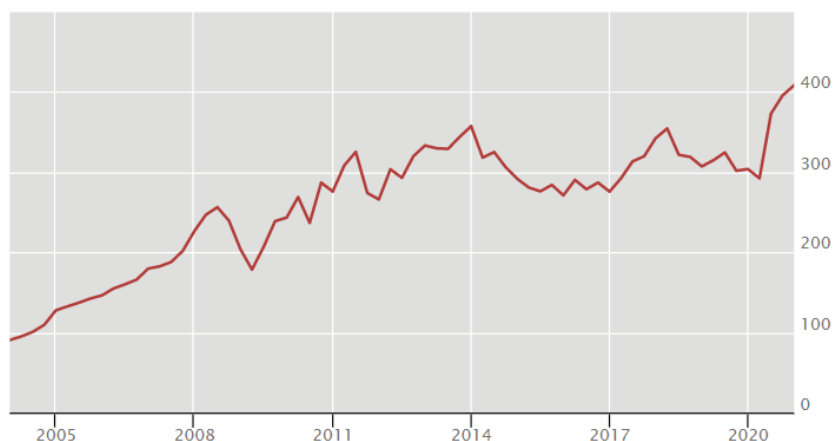


Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

W Polsce, podobnie jak w pozostałych omawianych krajach, sytuacja w zakresie wysokości zadłużenia z tytułu emisji papierów dłużnych przed kryzysem COVID-19 zmieniała się. Obserwowano zarówno wzrosty, jak i spadki tego zadłużenia. W trzecim kwartale 2019 r. ogólne zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych spadło w stosunku do drugiego kwartału 2019 r., do czego przyczyniło się zmniejszenie emisji papierów dłużnych zarówno przez korporacje, jak też instytucje rządowe i samorządowe.

Rynek papierów dłużnych w Polsce należy do najslabiej rozwiniętych rynków w grupie omawianych krajów. Wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB osiąga wartość zaledwie 0,69, co oznacza, że papiery dłużne są mało popularną formą pozyskiwania kapitału. Niemal 80% długu należy do instytucji rządowych i samorządowych. W latach 2005–2020, rynek dłużnych papierów wartościowych w Polsce odznaczał się niskim tempem rozwoju – rys. 38.

**Rysunek 38.** Całkowite zadłużenie z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w Polsce (w mld USD), 2005–2020



Źródło: Bank for International Settlements (BIS), *Debt Securities Statistics*, [www.bis.org/statistics](http://www.bis.org/statistics) (data dostępu: 27.10.2021).

### Wpływ pandemii COVID-19 na rynki dłużnych papierów wartościowych w omawianych krajach – analiza porównawcza

Pandemia COVID-19 przyczyniła się do wzrostu zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych we wszystkich omawianych krajach w 2020 r. Największy wzrost w ujęciu wartościowym (przyrost absolutny) nastąpił we Francji (o 877,6 mld USD), na drugim miejscu uplasowały się Włochy (wzrost o 550,2 mld USD), trzecie miejsce zajęła Hiszpania (wzrost o 361,9 mld USD).

Widać zatem, że porównując przyrost zadłużenia z tytułu papierów dłużnych w roku 2020, w wielkościach bezwzględnych, dominujące miejsce zajmują kraje wysoko rozwinięte – tab. 9.

Porównanie dynamiki zmian w zakresie zadłużenia w roku 2020 dostarcza jednak innych wniosków. Wzrost zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji, na Węgrzech i w Polsce był znacznie bardziej gwałtowny niż w pozostałych krajach. Słowacja odnotowała wzrost na poziomie 28,4%, Węgry – 33%, a Polska – 39,7%. W pozostałych omawianych krajach wzrost (odnotowany na koniec czwartego kwartału 2020 r.) nie przekroczył 20% wartości zadłużenia zarejestrowanego na koniec pierwszego kwartału 2020 r. – tab. 9.

**Tabela 9.** Zadłużenie ogółem z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w wybranych krajach UE w pierwszym (Q1 20) i czwartym (Q4 20) kwartale 2020 r.

Kraj	Zadłużenie ogółem w Q1 20 (w mld USD)	Zadłużenie ogółem w Q4 20 (w mld USD)	Wzrost zadłużenia w okresie Q1 20 – Q4 20 (w mld USD)	Wzrost zadłużenia w okresie Q1 20 – Q4 20 (w %)
Hiszpania	1952,7	2314,6	361,9	18,5
Francja	4654,8	5532,4	877,6	18,8
Włochy	3099,8	3650,0	550,2	17,7
Czechy	207,8	245,9	38,1	18,3
Słowacja	58,4	75,1	16,7	28,4
Węgry	103,9	138,2	34,3	33,0
Polska	292,3	408,4	116,1	39,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych prezentowanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych <https://stats.bis.org> oraz Trading Economics <https://tradingeconomics.com> (data dostępu: 27.10.2021).

## Wnioski

Pandemia COVID-19 w istotny sposób wpłynęła na rynki papierów dłużnych w Hiszpanii, Francji, Włoszech, Słowacji, Czechach, na Węgrzech i w Polsce. Początkowo, po ogłoszeniu pandemii w marcu 2020 r., obserwowano zmniejszenie zadłużenia z tytułu emisji papierów dłużnych we wszystkich omawianych krajach. Zadłużenie na koniec pierwszego kwartału 2020 r. było we wszystkich omawianych krajach niższe w porównaniu z zadłużeniem na koniec czwartego kwartału 2019 r. Począwszy od drugiego kwartału 2020 r. można było obserwować trend wzrostowy w zakresie wysokości całkowitego zadłużenia z tytułu wyemitowanych papierów dłużnych, co oznacza, że z kwartału na kwartał zadłużenie rosło. Wzrost zadłużenia obejmował zarówno korporacje finansowe i niefinansowe, jak też instytucje rządowe i samorządowe.



Poczynione obserwacje pozwalają stwierdzić, że trendy obserwowane na rynkach papierów dłużnych w okresie pandemii COVID-19 nie zależały od poziomu rozwoju gospodarczego kraju, czy też stopnia rozwoju rynku papierów dłużnych. Te same trendy obserwowano zarówno w krajach wysoko rozwiniętych (Hiszpania, Francja, Włochy), jak i w krajach rozwijających się (Czechy, Słowacja, Węgry i Polska). Podobna sytuacja miała miejsce w krajach, w których wskaźnik zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych do PKB kraju oscylował wokół wartości 2 (Francja, Włochy, Hiszpania), jak i w tych, w których nie przekraczał wartości 1 (Czechy, Węgry, Słowacja i Polska). Można jednak zauważyć, iż wzrost zadłużenia z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych na Słowacji, na Węgrzech i w Polsce był gwałtowniejszy niż w pozostałych krajach. Największy przyrost zadłużenia (o 39,7%) odnotowała Polska.

Wzrost zadłużenia korporacji finansowych i niefinansowych to niewątpliwie efekt zwiększonych potrzeb finansowych firm w czasie pandemii Covid-19 (Aldasoro i in. 2021). Dochody wielu firm uległy gwałtownym ograniczeniom, co zmusiło je do pozyskiwania dodatkowych źródeł kapitałów. Emisja papierów dłużnych stała się jednym ze sposobów pozyskania finansowania na dalsze funkcjonowanie firm na rynku i wyraźnie zyskała na znaczeniu w porównaniu z pożyczkami bankowymi (Hördahl i in. 2020).

Wzrost zadłużenia instytucji rządowych i samorządowych to również efekt zwiększonego zapotrzebowania na kapitał w czasie pandemii Covid-19. Rządy wielu państw stanęły przed koniecznością radzenia sobie ze skutkami kryzysu gospodarczego wywołanego pandemią (Bogdanova i in. 2021). Nieodzowne stało się finansowanie zakupów środków ochrony przeciwwirusowej, finansowanie szczepień, jak też pomoc materialna dla podmiotów gospodarczych, które poniosły największe straty w wyniku pandemii (w celu zapewnienia dostępności podstawowych towarów i usług na rynku, ochrony miejsc pracy, ratowania podmiotów gospodarczych przed upadkiem) (Szymańska i in. 2020, s.15).

Początkowe spadki na rynku papierów dłużnych (w pierwszym kwartale 2020 r.) to efekt wzrostu spreadów kredytowych (Aramonte i in. 2020) przy ogólnym wzroście niepewności i awersji do ryzyka (Aldasoro i in. 2021). Warunki te zaowocowały pojawieniem się wyprzedzaży i dyslokacji m.in. obligacji rządowych (Schrimpf i in. 2020). Odpływy z portfela obligacji związane były z deprecjacją waluty i wzrostem krajowych długoterminowych stóp procentowych (Hofmann i in. 2020). Płynność rynku została ograniczona (Banerjee i in. 2020). Nowe emisje papierów dłużnych były niezwykle rzadkie.

Pandemie, które obserwowaliśmy w przeszłości, takie jak: SARS (2003), H5N1 (2003–2019), czy też Ebola (2014–2016) pokazały, że wpływ pandemii na gospodarkę jest długotrwały (Rungcharoenkitkul 2021). Podobnej sytuacji możemy spodziewać się w przypadku pandemii COVID-19. Jej ostateczne skutki nie zostały jeszcze określone – po pierwsze z uwagi na to, że pandemia nadal trwa,

a po drugie z uwagi na to, że skutki długoterminowe nie są sumą skutków krótkoterminowych (Aramonte i in. 2020). Należy zauważyć, że interwencje podejmowane przez władze rządowe w poszczególnych krajach w różnych segmentach rynku (w tym w ramach rynków papierów dłużnych) mogą przynosić inne efekty w krótkim, a inne w długim okresie. Co więcej efekty podjętych działań mogą mieć pośredni wpływ także na inne segmenty rynku, co może doprowadzić do wielu reakcji zwrotnych, które obecnie trudno całkowicie przewidzieć.

## Bibliografia

- Aldasoro I., Hardy B., Tarashev N. (2021), *Corporate debt: post-GFC through the pandemic*, „BIS Quarterly Review”, June.
- Ali M., Alam N., Rizvi S.A.R. (2020), *Coronavirus (COVID-19) – An epidemic or pandemic for financial markets*, Journal of Behavioral and Experimental Finance, Sep. 27. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Aramonte S., Avalos F. (2020), *Corporate credit markets after the initial pandemic shock*, „BIS Bulletin”, nr 26.
- Aramonte S., Avalos F. (2020), *The recent distress in corporat bond markets: cues from ETFs*, „BIS Buletin”, nr 6. <https://www.bis.org/publ/bisbull06.pdf>
- Arslan Y., Drehmann M., Hofmann B. (2020), *Central bank bond purchases in emerging market economies*, „BIS Bulletin”, nr 20.
- Banerjee R., Iles A., Kharroubi E., Serena J.M. (2020), *Covid-19 and corporate sector liquidity*, „BIS Bulletin”, nr 10.
- Bank for International Settlements (2021), *Debt securities statistics*, <http://www.bis.org/statistics>
- BIS, ECB, IMF, *Handbook on Securities Statistics* (2015), Washington D.C., [https://www.bis.org/statistics/about\\_securities\\_stats.htm?m=6%7C33%7C638](https://www.bis.org/statistics/about_securities_stats.htm?m=6%7C33%7C638)
- Bogdanova B., Chan T., Micic K., G. von Peter (2021), *Enhancing the BIS government bond statistics*, „BIS Quarterly Review”, June. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2106c.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2106c.pdf)
- Brodeur A., Gray D., Islam A., Bhuiyan S. (2020), *A literature review of the economics of Covid-19*, IZA DP, nr 13411, Discussion Paper Series, June. <https://ftp.iza.org/dp13411.pdf>, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3636640>
- Choudhry M. (2004), *Corporate Bonds and Structured Financial Products*, Elsevier Science & Technology, Oxford. <https://doi.org/10.1016/B978-075066261-1.50054-2>
- ECB (2021), *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

- European Banking Federation (2019), *Answers to the FSB consultation on the evaluation of the effects of financial regulatory reforms on the provision of financing to SMEs*, Brussels, [https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/03/EBF\\_036241-EBF-Answers-to-the-FSB-consultation-on-the-evaluation-of-the-effects-of-financial-regulatory-reforms-on-the-provision-of-financing-to-SMEs.pdf](https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2019/03/EBF_036241-EBF-Answers-to-the-FSB-consultation-on-the-evaluation-of-the-effects-of-financial-regulatory-reforms-on-the-provision-of-financing-to-SMEs.pdf) (data dostępu: 24.08.2021).
- European Commission (2015), *Green Paper: Building a Capital Markets Union*, Brussels, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf) (data dostępu: 21.08.2021).
- European Commission (2021), *Capital markets union 2020 action plan*, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-action-plan\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-action-plan_en) (data dostępu: 15.08.2021).
- Heggen K., Sandset T.J., Engebretsen E. (2020), *COVID-19 and sustainable development goals*, Bull World Health Organisation, 98(10). <https://doi.org/10.2471/BLT.20.263533>
- Hofmann B., Shin H.S., Shim I. (2020), *Bond risk premia and the exchange rate*, „Journal of Money, Credit and Banking”, t. 52. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12760>
- Hördahl P., Shim I. (2020), *EME bond portfolio flows and long-term interest rates during the Covid-19 pandemic*, „BIS Bulletin”, nr 18.
- Ibn-Mohammed T., Mustapha K.B., Godsell J.M., Adamu Z., Babatunde K.A., Akintade D.D., Koh S.C.L. (2021), *A critical review of the impacts of COVID-19 on the global economy and ecosystems and opportunities for circular economy strategie*, Resources, Conservation and Recycling, January. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2020.105169>
- Kargar M., Lester B., Lindsay D., Liu S, Weill P-O., Zúñiga D. (2020), *Corporate bond liquidity during the Covid-19 crisis*, NBER Working Paper, nr 27355. <https://doi.org/10.3386/w27355>
- Khan M.A, Abdelmohsen K.Z., Nassani A., Askar S.E., Abro M., Mo. Q., Kabrani A. (2021), *Financial development during COVID-19 pandemic: the role of coronavirus testing and functional labs*, Muhammad Khalid Anser, Financial Innovation, nr 7(1): 9. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00226-4>
- Kołodza P. (2015), *Czy warto emitować dług – analiza polskiego rynku obligacji korporacyjnych w kontekście regulacji oraz globalnych trendów*, [http://www.cbia.pracodawcyrp.pl/files/Analiza\\_Piotr\\_Kouda.pdf](http://www.cbia.pracodawcyrp.pl/files/Analiza_Piotr_Kouda.pdf)
- Komisja Europejska (2015), *Zielona Księga, Tworzenie unii rynków kapitałowych*, Bruksela, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0063&rid=2>
- Mccauley R.N. (2020), *The Fed in the Corporate Bond Market in 2021*, GEGI Working Paper 041. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3676193>

- Mysak J. (2012), *Encyclopedia of Municipal Bonds: A Reference Guide to Market Events, Structures, Dynamics, and Investment Knowledge*, John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118531624>
- Phan D.H.B., Narayan P.K. (2020), *Country responses and the reaction of the stock market to COVID-19 – a preliminary exposition*, Emerg Mark Finance Trade, nr 56(10). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784719>
- Rebranding Capital Markets Union. A market finance action plan* (2019), Report of a CEPS-ECMI Task Force, <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2019/07/Rebranding-Capital-Markets-Union.pdf>
- Rungcharoenkitkul P. (2021), *Macroeconomic effects of Covid-19: a mid-term review Monetary and Economic Department*, „BIS Working Papers”, nr 959. <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12372>
- Schrimpf A., Shin H., Sushko V. (2020), *Leverage and margin spirals in fixed income markets during the Covid-19 crisis*, „BIS Bulletin”, nr 2. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3761873>
- Somerset B. (2013), *Treasury Finance and Development Banking: A Guide to Credit, Debt, and Risk*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Szymańska J., Szczepanik M., Płóciennik S. (2020), *Działania UE wobec pandemii i jej konsekwencje dla integracji*, [w:] P. Sanal (red.), *Konsekwencje pandemii COVID-19 dla stosunków międzynarodowych*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa.
- Topcu M., Gulal O.S. (2020), *The impact of COVID-19 on emerging stock markets*, „Finance Research Letters”, nr 36: 101691. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>

## Summary

The impact of the COVID-19 pandemic on the debt securities market – an analysis based on the example of selected countries

The aim of the study is to present the impact of the COVID-19 pandemic on the debt securities markets in seven selected European countries, i.e. Spain, France, Italy, Slovakia, the Czech Republic, Hungary and Poland. The analysis is based on the observation of statistical data on debt securities presented by the Bank for International Settlements. The period covered by the analysis is 2020. The volume of debt due to debt securities in selected countries was analyzed, broken down into debt securities issued by financial corporations, non-financial corporations and government and local government institutions. Trends in changes in debt are also shown based on the size of overall debt securities in the countries under review.

Quarterly data was used to illustrate changes in the debt securities market during the COVID-19 pandemic more accurately. The analysis of the topic allows us to conclude that the COVID-19 pandemic had a positive impact on the development of the debt securities market in the discussed countries. All countries registered an upward trend in the amount of total debt arising from debt securities issued. The increase in indebtedness concerned both financial and non-financial corporations, as well as central and local government institutions. The observed trends did not depend on the level of economic development of the country or the degree of development of the debt securities market.

**Keywords:** debt securities, Covid-19, pandemic, Poland, Spain, France, Italy, Czech Republic, Slovakia, Hungary

# Predykcja upadłości przedsiębiorstw – przykład Monnari Trade S.A.

---

Patrycja Melon\*

## Streszczenie

W artykule przedstawiono zjawisko upadłości oraz bankructwa przedsiębiorstw. Za bankruta jest uznawane przedsiębiorstwo, które nie posiada wystarczającej wartości środków finansowych umożliwiających spłatę powstałych zobowiązań. W literaturze przedmiotu upatruje się wielu przyczyn tego zjawiska. Jedną z nich jest pogorszenie sytuacji finansowej podmiotu gospodarczego, co skutkuje brakiem wypłacalności.

Pojawiające się symptomy świadczące o pogarszającej się sytuacji przedsiębiorstwa należy analizować. Wczesne dostrzeżenie niepokojących sygnałów oraz wprowadzenie działań naprawczych może zapobiec upadłości przedsiębiorstwa. W oparciu o wieloletnie badania stworzono specjalne narzędzia określające upadłość danego podmiotu – modele predykcji upadłości. Celem artykułu jest weryfikacja skuteczności wybranych polskich modeli predykcji upadłości przedsiębiorstwa w procesie prognozowania upadłości spółki Monnari Trade S.A.

Analizy tej dokonano na podstawie danych pozyskanych z bazy danych EMIS – Standard MSSF dla przedsiębiorstw niefinansowych. Wartości funkcji zostały obliczone za pomocą programu MS Excel. Hipoteza badawcza brzmi: modele prognozowania upadłości przedsiębiorstwa Hadasik, Hołdy, Prusaka, Hamrola, Czajki i Piechockiego służą odpowiednio wczesnemu zaalarmowaniu o zagrożeniu upadłością badanego podmiotu gospodarczego. Na podstawie uzyskanych wartości modeli wskazano, czy (i na ile) są one skuteczne.

**Słowa kluczowe:** predykcja bankructwa, przedsiębiorstwo, modele dyskryminacyjne

**JEL:** F37, P12

---

\* Patrycja Melon – studentka, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Kierunek studiów: Finanse i Biznes Międzynarodowy, [patrycja.melon@edu.uni.lodz.pl](mailto:patrycja.melon@edu.uni.lodz.pl).



## Wstęp

Przedsiębiorstwa są podmiotami gospodarczymi prowadzącymi działalność produkcyjną, handlową bądź usługową, które posiadają odrębność ekonomiczną, prawną oraz organizacyjną. Głównym celem ich działalności jest maksymalizacja majątku właścicieli podmiotu, który został wygenerowany dzięki zaangażowaniu posiadanych zasobów (Buczyńska 2007, s. 189–190). Należy zauważyć, iż głównym celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości rynkowej, która polega na wzroście udziałów lub wartości akcji (Sudoł 2006, s. 68–69). To istotne dla akcjonariuszy oraz pracowników podmiotu gospodarczego – dzięki temu przedsiębiorstwo może się rozwijać, zwłaszcza przy dużej konkurencji oraz dynamicznej gospodarce. W ostatnich dwóch dekadach obserwuje się zwiększoną liczbę nowych przedsiębiorstw w Polsce oraz na obszarze Unii Europejskiej (Zakrzewski i Chaber 2017, s. 14). W 2015 r. w Polsce założono blisko 250 tysięcy nowych przedsiębiorstw, a z rejestru gospodarczego wykreślono 239 tysięcy podmiotów (PARP 2017, s. 14). Natomiast we Włoszech liczba zlikwidowanych w 2015 r. przedsiębiorstw była wyższa niż liczba nowo powstałych podmiotów – wyrejestrowano 340 tysięcy jednostek, nowych zaś założono jedynie 279 tysięcy. Włochy są przykładem kraju, w którym w 2015 r. więcej podmiotów zostało zlikwidowanych niż zarejestrowanych (PARP 2017, s. 14). W przypadku Polski należy zwrócić uwagę na nagły wzrost liczby upadłości przedsiębiorstw w latach 2017–2018. W tym okresie ponad 332 tysiące podmiotów gospodarczych zostało wyrejestrowanych (PARP 2020, s. 11). Zaobserwowane zmiany w liczbie ogłoszonych upadłości przedsiębiorstw wskazują na wagę i aktualność wybranej problematyki badawczej.

Celem artykułu jest weryfikacja skuteczności wybranych polskich modeli prognozowania upadłości przedsiębiorstwa w procesie predykcji upadłości spółki Monnari Trade S.A. Kryzys na rynku kredytów sub-prime doprowadził Monnari Trade S.A. do upadłości układowej we wrześniu 2010 r. W oparciu o przedstawione modele można wskazać, czy zarząd Monnari Trade S.A. był w stanie odpowiednio wcześniej zauważyć pogarszającą się sytuację finansową. Hipoteza badawcza brzmi: modele predykcji upadłości przedsiębiorstw autorstwa Hadasik, Hołdy, Prusaka, Hamrola, Czajki i Piechockiego skutecznie informują o zagrożeniu upadłością badanego podmiotu gospodarczego.

W artykule wykorzystano modele predykcji upadłości przedsiębiorstw do oceny sytuacji spółki Monnari Trade S.A. Przedsiębiorstwo to zostało wybrane do badań, ponieważ mimo złej sytuacji finansowej spółki, dzięki natychmiastowej reakcji jej zarządu oraz inwestorów, Monnari Trade S.A. nie upadła. Dane służące do analizy modeli predykcji upadłości Monnari Trade S.A. pozyskano z bazy danych EMIS – Standard MSSF dla przedsiębiorstw niefinansowych, a następnie wyliczono wartości funkcji za pomocą programu MS Excel. Okresem

badawczym, dla którego przeprowadzono obliczenia, są lata 2008–2014. Mają one na celu przedstawić sytuację finansową podmiotu gospodarczego w czasie kryzysu finansowego w momencie wszczęcia postępowania upadłościowego oraz po opanowaniu kryzysu w spółce.

Opracowanie składa się z trzech części. W pierwszej części scharakteryzowano pojęcie bankructwa i upadłości przedsiębiorstw, a także opisano przyczyny oraz proces tego zjawiska. W części drugiej przedstawiono polskie modele predykcji upadłości przedsiębiorstw. W części trzeciej dokonano analizy sytuacji finansowo-ekonomicznej spółki Monnari Trade S.A. za pomocą wybranych polskich modeli predykcji upadłości przedsiębiorstw.

## Bankructwo i upadłość przedsiębiorstw

Jak podkreśla Mączyńska i Zawadzki, na przestrzeni ostatnich dwóch dekad coraz częściej mamy do czynienia ze zjawiskiem bankructwa oraz upadłości przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa niedziałające efektywnie upadają, co doprowadza do stopniowego oczyszczania gospodarki ze zbyt dużej liczby podmiotów funkcjonujących na danych rynkach (Mączyńska i Zawadzki 2006, s. 205).

Za przedsiębiorstwo, które zbankrutowało (z ekonomicznego punktu widzenia) uznaje się podmiot, który nie jest w stanie prowadzić samodzielnie działalności gospodarczej bez udzielonej mu pomocy z zewnątrz. Mimo iż przedsiębiorstwo działa na rynku, to nie spłaca swoich zobowiązań w określonych terminach (Bauer 2010). Zazwyczaj pomoc z zewnątrz polega na wydłużeniu terminu spłaty zobowiązania bądź umorzeniu spłaty długu, dokapitalizowaniu przedsiębiorstwa przez podmioty z zewnątrz czy pomocy państwa w formie udzielenia gwarancji (Korol i Prusak 2014, s. 12). Najczęściej przyczyną bankructwa są dwa przypadki. Pierwszym z nich jest pogorszenie sytuacji finansowej jednostki, czego skutkiem jest niewypłacalność oznaczająca sytuację, w której wartość rynkowa danego przedsiębiorstwa jest mniejsza niż wartość powstałych zobowiązań. Kolejną przesłanką jest brak płynności finansowej, czyli zaległości w spłacaniu powstałych zobowiązań (Altman 1968).

Upadłość przedsiębiorstwa ma natomiast inne znaczenie, lecz rozumiana jest w kontekście bankructwa. Jak wskazują Korol i Prusak „nie każde bankructwo ekonomiczne musi (...) oznaczać upadłość w rozumieniu prawa, lecz prawie każda upadłość w sensie prawnym oznacza bankructwo ekonomiczne” (Korol i Prusak 2014, s. 12). Wyjątkiem jest sytuacja, gdy wprowadzenie postępowania upadłościowego jest wcześniej zamierzone.

W aspekcie prawnym upadłość jest definiowana jako rodzaj przymusu zaspokojenia zaległych wierzytelności. Dopuszczalne jest to w sytuacji, gdy dłużnik nie jest wypłacalny (Korol i Prusak 2014, s. 12–13). Według prawa pojęcie upadłości



jest związane z postępowaniem sądowym, które zawiera określone procedury m. in. proces upadłościowy czy ogłoszenie upadłości jednostki gospodarczej.

Na podstawie polskiego prawa upadłościowego i naprawczego (Prawo upadłościowe i naprawcze z 28.03.2003, Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535), które obowiązuje od 1 października 2003 r. przesłankami ogłoszenia upadłości są:

- Dłużnik posiada odpowiednią wielkość majątku wystarczającego na poniesienie kosztów przeprowadzenia postępowania upadłościowego. Ważne jest, aby podmiot ten posiadał nieobciążony hipoteką majątek pozwalający na uregulowanie kosztów postępowania (art. 13 p.u. i n.);
- Dłużnik nie jest jednostką wypłacalną, co według art. 11 p.u. i n. oznacza brak możliwości spłaty powstałych zobowiązań. W celu zbadania przesłanki upadłości należy porównać wartość majątku należącą do dłużnika oraz wartość powstałych długów. Jeżeli wartość zobowiązań dłużnika jest wyższa niż wielkość posiadanego przez niego majątku, to przesłanka ogłoszenia upadłości jest spełniona. W skład wartości zobowiązań nie jest wliczana wartość kapitału zapasowego, zakładowego oraz rezerwowego (na początku spłacane są obce zobowiązania).

Ogłoszenie upadłości jest długotrwałym procesem. Przedsiębiorstwo, które taką upadłość ma ogłosić, powinno zostać poddane dokładnej analizie. W literaturze przedmiotu istnieją trzy normy dotyczące wszczęcia postępowania upadłościowego przedsiębiorstwa (Balina i Bąk 2016, s. 74):

- **Normy materialno-prawne:** opisują skutki cywilno-prawne, finansowe oraz przesłanki działań. Należy wyszczególnić, a następnie przekazać syndykowi całość majątku po ogłoszeniu upadłości z likwidacją majątku (Prawo upadłościowe i naprawcze, Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r., Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535, art. 53).
- **Normy proceduralne:** przedstawiają zasady postępowania w sytuacji, gdy ogłoszenie upadłości należy wskazać do publicznej wiadomości. Następuje to poprzez obwieszczenie w Monitorze Sądowym oraz Gospodarczym (Prawo upadłościowe i naprawcze, Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r., Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535, art. 57).
- **Normy karne:** określają sankcje karne, które są nakładane w przypadku nieprzestrzegania wskazanych norm prawnych. Jeśli dłużnik, bądź osoba prawna będąca reprezentantem dłużnika, nie poda wszelkich danych we wniosku o ogłoszenie upadłości bądź oświadczeniu o wszczęciu postępowania upadłościowego, podlega karze pozbawienia wolności do 5 lat (Prawo upadłościowe i naprawcze, Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r., Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535, art. 522, art. 53).

Dłużnik bądź osoba reprezentująca dłużnika jest zobowiązana złożyć wniosek dotyczący wszczęcia postępowania upadłościowego w terminie do 14 dni po pojawieniu się przesłanek wskazujących na niewypłacalność podmiotu (Prawo

upadłościowe i naprawcze, Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r., Dz.U. 2003 nr 60 poz. 535, art. 21). W innym przypadku mogą wystąpić tzw. „upadłości symulowane” polegające na pobraniu całego majątku z danej jednostki, a następnie ogłoszeniu upadłości. Takie zachowanie może doprowadzić do sytuacji, gdy nie będzie możliwe pokrycie wszelkich wierzytelności wobec kontrahentów danego przedsiębiorstwa (Prusak 2002, s. 45). Jednym z zadań upadłości przedsiębiorstw jest chronienie interesu publicznego, gdyż niewypłacalne podmioty mogą mieć negatywny wpływ m.in. na płynność finansową innych jednostek gospodarczych.

Jak podkreślają Abdali i Abbas zdarza się, że upadające przedsiębiorstwo nie jest w stanie wywiązać się z powstałych zobowiązań, nawet gdy zostało wydane orzeczenie sądowe. Najczęściej takie zobowiązania są spłacane poprzez reorganizację długów danego przedsiębiorstwa bądź sprzedaż (likwidację) posiadanych aktywów. Upadłość może się stać sposobem na uniknięcie spłaty części długów (Abdali i Abbas 2015, s. 156).

## Przyczyny upadłości przedsiębiorstw

W literaturze przedmiotu wskazuje się wiele przyczyn upadłości przedsiębiorstw (Mączyńska i Zawadzki 2000). Podstawowymi przesłankami mogą być duża konkurencja rynkowa, toczące się postępowania sądowe, nieprawidłowe zarządzanie jednostką czy błędy popełnione w sferze operacyjnej. Mączyńska i Zawadzki podzielili przyczyny powstawania bankructwa na mikro- oraz makroekonomiczne. Wśród wskazanych przez nich przyczyn mikroekonomicznych znalazły się źle wybrana lokalizacja przedsiębiorstwa, zbyt mały rozmiar działalności gospodarczej, przestarzała technologia, brak odpowiednio wykwalifikowanych pracowników czy zła jakość produkowanych towarów. Istotne jest również posiadanie niewielkiej bazy kontrahentów. Do głównych przyczyn makroekonomicznych można zaliczyć globalizację rynków, wahające się kursy walutowe oraz nagłą zmianę struktury popytu (Mączyńska i Zawadzki 2000).

Zarządzający przedsiębiorstwem powinni dokładnie analizować jego sytuację ekonomiczno-finansową. Wszelkie symptomy, które mogą świadczyć o jej pogorszeniu, należy wnikliwie zbadać. Jeśli zagrożenie zostanie w porę zauważone, w przedsiębiorstwie można wdrożyć specjalistyczne programy naprawcze.

Istnieje podział sygnałów alarmujących o zagrożeniu. Pierwszego rodzaju symptomów należy szukać w sferze operacyjnej podmiotu, która jest silnie powiązana ze sferą podstawowej działalności przedsiębiorstwa. Do symptomów w sferze operacyjnej, w przypadku podziału działalności według rachunkowości, można zaliczyć takie czynniki jak zmniejszenie bazy klientów, stale zmniejszające się udziały sprzedaży na rynku czy brak rentownych projektów rozwojowych. Kolejne symptomy pojawiają się w sferze finansowej. Mogą one świadczyć

o nadchodzącym kryzysie, gdy przedsiębiorstwo generuje mniejsze zyski lub rosnące straty netto. Ponadto alarmujące są coraz niższe wartości wskaźników płynności finansowej (w szczególności te, które są niższe niż wartości referencyjne), opóźnienia w spłacie wszelkich pożyczek oraz stale zwiększające się zapotrzebowanie podmiotu na kredyty, mimo że nie są realizowane żadne projekty inwestycyjne. Negatywny wpływ może mieć także sprzedaż aktywów trwałych i obrotowych, w tym zapasów po cenach niższych niż rynkowe (Bednarski 1999, s. 168).

W rozważaniach związanych z bankrutwem i upadłością przedsiębiorstw należy wskazać przyczyny wewnątrzorganizacyjne, które mogą znacznie przyczynić się do pogorszenia funkcjonowania danego przedsiębiorstwa. Bardzo groźne mogą być powstające konflikty pomiędzy pracownikami oraz zmniejszająca się wydajność pracy. Również symptomy organizacyjne mogą doprowadzić do powstania oraz pogłębienia się kryzysu danego podmiotu. Wskazuje się, iż do głównych symptomów organizacyjnych zalicza się zwiększoną biurokrację, brak szkoleń czy długi proces decyzyjny w przedsiębiorstwie. Te, jak i reszta wskazanych symptomów, mogą doprowadzić do upadłości, a nawet bankrutwa (Zelek i Gwarek 2000, s. 53).

Wczesne dostrzeżenie symptomów upadłości i bankrutwa może umożliwić podjęcie działań naprawczych w odpowiednim czasie. Podmioty gospodarcze zapewniają zatrudnienie i są płatnikami podatków, dlatego przywrócenie przedsiębiorstwom zdolności do kontynuowania prowadzonej działalności jest szczególnie istotne z punktu widzenia gospodarki (Kopczyński 2016, s. 99).

## Proces upadłości przedsiębiorstw

Na funkcjonowanie przedsiębiorstw w gospodarce mają wpływ różne czynniki wewnętrzne oraz zewnętrzne. W szczególności takie czynniki jak spadek ilości inwestycji, finansowanie kredytami krótkoterminowymi, a także zmniejszające się obroty finansowe oraz udział w danym rynku mogą powodować zagrożenie dla podmiotów gospodarczych. W literaturze przedmiotu wskazuje się cztery rodzaje faz powstającego kryzysu, które w ostateczności mogą spowodować upadłość danego podmiotu działającego na rynku (Antonowicz 2017, s. 56–70). Pierwsza faza zobrazowana jest w postaci odchyłeń, które mogą pojawiać się w różnych odstępach czasu. Zazwyczaj sporadycznie pojawiające się odchylenia nie mają zasadniczego wpływu na prawidłowe funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Gdy nie zostaną one zauważone i skorygowane, to konsekwencją tego może być pojawienie się fazy drugiej, która wywiera wpływ na zmiany w działaniu danego przedsiębiorstwa, a następnie pogorszenie się jego sytuacji ekonomiczno-finansowej. Jeśli zarządzający nie podejmie działań naprawczych i nie wykorzysta posiadanych przez jednostkę zasobów, to nastąpi faza trzecia. W tej fazie przedsiębiorstwo

osiąga coraz mniejsze przychody ze sprzedaży, ponadto znacznie zwiększają się koszty działalności. To okres zmniejszania się udziałów w rynku danego podmiotu gospodarczego. Ostatnią fazą jest bankructwo przedsiębiorstwa spowodowane nieusunięciem powstałych wcześniej zagrożeń (Balina i Bąk 2016, s. 68–69).

W celu przeciwdziałania upadłości zarządzający przedsiębiorstwem powinni zwracać szczególną uwagę na wszelkie błędne działania, które mogą skutkować niewypłacalnością podmiotu gospodarczego. Mniejsza liczba odbiorców może doprowadzić do pogorszenia rentowności jednostki. Dużym zagrożeniem może być utrata płynności finansowej przez dane przedsiębiorstwo. Jeśli przedsiębiorstwo przestanie regulować swoje zobowiązania w wyznaczonym terminie, mogą powstać tzw. zatory płatnicze. Kryzys płynności finansowej może być spowodowany m.in. zmniejszaniem wartości aktywów obrotowych, zbyt wysokimi zobowiązaniami krótkoterminowymi czy odzyskaniem należności krótkoterminowych. Konsekwencją utrzymującej się niekorzystnej sytuacji finansowej może być upadłość przedsiębiorstwa. Postępowanie upadłościowe jest wszczynane przez sąd na wniosek władz podmiotu lub jego wierzycieli. Należy jednak pamiętać, że upadłość jest procesem długotrwałym (Balina i Bąk 2016, s. 71).

## Predykcja upadłości – problem badawczy

Upadłość przedsiębiorstwa jest złożonym procesem. W związku z tym zaproponowano specjalne narzędzia, które mają na celu określenie jak największego prawdopodobieństwa upadłości przedsiębiorstw. Takimi narzędziami są modele predykcji upadłości. Ich zadaniem jest zaalarmowanie o pogarszającej się sytuacji ekonomiczno-finansowej danego podmiotu gospodarczego. W literaturze przedmiotu istnieją dwa podejścia, które pomagają w szybszym przewidywaniu upadłości przedsiębiorstw. Pierwsze podejście ma charakter probabilistyczny. Predykcje upadłości określa się za pomocą statystycznych modeli logitowych, a także wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej. Drugie podejście ma charakter iteracyjny i jest związane z wykorzystaniem sztucznej inteligencji. Ponadto badacze Pociecha, Pawełek, Baryła oraz Augustyn wskazują na zastosowanie klasycznych metod, które są tworzone na podstawie analiz sprawozdań finansowych konkretnego przedsiębiorstwa (Pociecha i in. 2014, s. 12–13). W oparciu o rachunek zysków i strat, bilans oraz rachunek przepływów pieniężnych oblicza się wartości wskaźników rentowności, płynności, obrotowości, wartości rynkowej oraz zadłużenia. Na ich podstawie można określić sytuację finansową przedsiębiorstwa (Pociecha i in. 2014, s. 13). W ciągu ostatnich 40 lat przeprowadzono wiele badań, czego skutkiem było stworzenie różnych typów modeli prognozowania upadłości. Coraz częściej do predykcji upadłości stosuje się drzewa klasyfikacyjne (Pierzchalska 2014, s. 38).

Stworzenie uniwersalnego modelu predykcji upadłości przedsiębiorstw nie jest proste, gdyż pojęcie upadłości jest złożone, a prawo upadłościowe może różnić się w różnych krajach. Ponadto istnieje problem z wiarygodnością danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych. Aktualnie oprócz danych finansowych uwzględnia się także pozafinansowe dane, np. strukturę branży, w jakiej funkcjonuje podmiot gospodarczy, czy współczynniki finansowe, których wartości nie zawsze są stabilne. Kolejną trudnością może być stworzenie odpowiedniej, reprezentatywnej próby spośród upadających podmiotów gospodarczych. Należy też zwrócić uwagę na wybór właściwych zmiennych objaśniających. Nie istnieją bowiem ogólnodostępne zasady określające sposób wprowadzania danych do modelu (Pociecha 2007).

W przypadku gdy występuje problem związany z odpowiednią klasyfikacją zbiorów, które mają odmienne cechy, stosuje się analizę dyskryminacyjną. Ma ona na celu sklasyfikowanie obiektów na podstawie różnych zmiennych. Zmienną objaśnianą uznaje się jako zmienną jakościową. W powyższej metodzie jest stosowana liniowa funkcja dyskryminacyjna, którą przedstawia się w postaci wzoru:

$$Z = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_kX_k$$

gdzie:

$Z$  – zmienna objaśniana (obliczana na podstawie sprawozdań finansowych),

$a_0$  – stała,

$a_i$  – współczynniki dyskryminacyjne,  $i = 1, 2, \dots, k$ ,

$X_i$  – zmienne objaśniające,  $i = 1, 2, \dots, k$ .

Istnieje możliwość zakwalifikowania obiektu za pomocą porównania uzyskanej wartości danej funkcji z określoną przez twórców modelu wartością graniczną. W analizie dyskryminacyjnej, na podstawie określonego miernika, ocenia się sytuację finansową przedsiębiorstwa. Jak podaje Tłuczak, na terenie Polski będą miały zastosowanie wyłącznie polskie modele predykcji bankructwa, gdyż zagraniczne byłyby zbyt obciążone błędem predykcji (Tłuczak 2013, s. 425), co wiąże się z odmiennością warunków makroekonomicznych w różnych krajach. Zastosowanie zagranicznych modeli predykcji upadłości dla polskich przedsiębiorstw może dostarczyć niewiarygodne wyniki (Kitowski 2018, s. 52).

W rozważaniach związanych z predykcją upadłości należy wspomnieć o najważniejszych naukowcach, którzy zapoczątkowali badania nad tym zjawiskiem. W 1966 r. Beaver opracował jednowymiarowy model predykcji upadłości (Beaver 1966). W swoich badaniach ujął 79 przedsiębiorstw o dobrej sytuacji finansowej oraz taką samą liczbę podmiotów mających problemy z regulowaniem swoich zobowiązań w wyznaczonych terminach. Wyniki jego badań wykazały, że najodpowiedniejszym predyktorem ryzyka związanego z upadłością przedsiębiorstw jest relacja

*cash flow* (dochód netto + amortyzacja) do zobowiązań ogółem (Pociecha i in. 2014, s. 16). Kolejnym badaczem był Altman, który dwa lata później przedstawił swój model analizy dyskryminacyjnej (Altman 1968), natomiast w latach 80. XX wieku Ohlson zastosował warunkową analizę logitową (Ohlson 1980, s. 110–130).

Model prognozowania upadłości autorstwa Altmana jest jednym z najbardziej znanych na świecie. Autor ten podzielił przedsiębiorstwa amerykańskie na bankrutów oraz nie bankrutów. Badana grupa liczyła 66 przedsiębiorstw, z czego połowa stała się bankrutami w latach 1946–1965, z kolei 33 wybrane przedsiębiorstwa nie zbankrutowały w tym okresie. Model Altmana często jest używany do określania zagrożenia ze względu na wysoką skuteczność oraz dokładność. Funkcja dyskryminacyjna Altmana zwana „Z-score model” ma następujący wzór (Altman 1993, s. 186–187):

$$Z = 1,2X_2 + 1,4X_{15} + 3,3X_{12} + 0,6X_5 + 0,999X_7$$

gdzie:

$X_2$  – kapitał pracujący/majątek ogółem,

$X_{15}$  – zysk zatrzymany/majątek ogółem,

$X_{12}$  – zysk przed opodatkowaniem/majątek ogółem,

$X_5$  – całkowity kapitał rynkowy (wartość rynkowa kapitału akcyjnego)/wartość księgową zadłużenia (całkowite kredyty),

$X_7$  – przychody ze sprzedaży/majątek ogółem.

Jak wskazuje Arroyave, najbardziej przydatnym wskaźnikiem okazał się  $X_2$ , który przedstawia charakterystykę płynności oraz wielkości przedsiębiorstwa. To miara kapitału pracującego netto przedsiębiorstwa w stosunku do całkowitej kapitalizacji. Należy również zwrócić uwagę na znaczenie wskaźnika  $X_5$  wskazującego utratę wartości aktywów przed uwzględnieniem posiadanych zobowiązań. Każdy z tych wskaźników jest istotny do przewidzenia zagrożenia upadłością danego przedsiębiorstwa (Arroyave 2018, s. 276). Na podstawie modelu Altmana powstało wiele późniejszych modeli predykcji upadłości przedsiębiorstw.

## Polskie modele prognozowania upadłości przedsiębiorstw

Problem upadłości przedsiębiorstw nie jest nowy. Wielu badaczy na całym świecie (w tym w Polsce) zajęło się problematyką predykcji upadłości przedsiębiorstw. Stworzyli oni m.in. specjalne modele prognozowania, które najbardziej odwzorowują sytuację w gospodarce polskiej (Balina i Bąk 2016, s. 98–99).

Pierwszym przedstawionym modelem służących do prognozowania upadłości danego przedsiębiorstwa jest model Hadasik (Hadasik 1998). Stworzyła ona

9 modeli, które mają na celu wczesne zasygnalizowanie ryzyka związanego z możliwością upadłości danego przedsiębiorstwa. Modele te powstały przy użyciu liniowej funkcji dyskryminacyjnej. W badaniu wykorzystano przedsiębiorstwa, które charakteryzują się różnorodną strukturą własności, takie jak spółki akcyjne, spółki niepubliczne i publiczne bądź przedsiębiorstwa prywatne i państwowe. Jeden z modeli autorki został zaprezentowany poniżej (Hadasik 1998, s. 130–175):

$$Z_{HA} = 2,36261 + 0,365425X_1 - 0,765526X_2 - 2,40435X_3 + 1,59079X_4 + \\ + 0,00230258X_5 - 0,0127826X_6$$

gdzie:

- $X_1$  – aktywa bieżące/zobowiązania bieżące,
- $X_2$  – (aktywa bieżące – zapasy)/zobowiązania bieżące,
- $X_3$  – zobowiązania ogółem/ aktywa ogółem,
- $X_4$  – (aktywa bieżące – zobowiązania krótkoterminowe)/pasywa ogółem,
- $X_5$  – suma należności/przychody ze sprzedaży,
- $X_6$  – zapasy/przychody ze sprzedaży.

W celu określenia, czy dane przedsiębiorstwo jest zagrożone upadłością, należy uzyskaną wartość równania porównać z wartością graniczną. W przypadku modelu Hadasik wartość graniczna wynosi 0.

Kolejnym modelem służącym do predykcji upadłości jest model stworzony przez Hołdę. Model ten opiera się na danych finansowych przedsiębiorstw, których działalność dotyczy m.in. handlu hurtowego bądź detalicznego, hotelarstwa, transportu, obsługi nieruchomości, budownictwa, mechaniki pojazdowej czy magazynowania. W badaniu brało udział 80 różnych przedsiębiorstw, z czego 40 było zagrożonych upadłością, a 40 charakteryzowała stabilna sytuacja finansowa. Okres badania opierał się na latach 1993–1996. Twórca modelu zaproponował wskaźniki, które były obliczane dla podmiotów już uznanych za bankrutów, na rok przed oficjalnym ogłoszeniem upadłości. W początkowej fazie badań wskazano dwadzieścia osiem wskaźników, a następnie przyporządkowano je odpowiednio do czterech grup takich jak wskaźniki płynności, obrotowości, stopnia zadłużenia oraz rentowności. Ostatecznie Hołda wybrał pięć wskaźników i stworzył funkcję dyskryminacyjną, która się na nich opierała. Funkcję tę wskazano poniżej (Hołda 2001, s. 310):

$$Z_H = 0,681X_1 - 0,0196X_2 + 0,00969X_3 + 0,000672X_4 + 0,157X_5 + 0,605$$

gdzie:

- $X_1$  – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,
- $X_2$  – zobowiązania ogółem/aktywa ogółem,

- $X_3$  – wynik finansowy netto/przeciętny stan aktywów ogółem,
- $X_4$  – przeciętny stan zobowiązań krótkoterminowych/(koszty działalności operacyjnej – pozostałe koszty operacyjne),
- $X_5$  – przychody ogółem/przeciętny stan aktywów ogółem.

W prowadzonych przez Hołdę badaniach skuteczność jego modelu wyniosła 92,5%. W opisywanym modelu wartość graniczna wyniosła  $-0,3$ . Jeśli wartość funkcji wyniosła  $-0,3$  bądź była mniejsza to dane przedsiębiorstwo w ciągu najbliższego roku powinno upaść. Natomiast, gdy wartość funkcji była równa lub większa od  $0,1$ , oznaczało to, że badane przedsiębiorstwo nie powinno być zagrożone upadłością. Jednak nie zawsze model rozstrzyga czy podmiot gospodarczy jest zagrożony. Taka sytuacja występuje w przypadku, gdy wartość funkcji krytycznej znajduje się w przedziale od  $-0,3$  do  $0,1$  (Hołda 2001, s. 310).

Kolejnym modelem, który należy rozważyć w badaniu predykcji upadłości jest model stworzony przez Hamrola, Czajkę i Piechockiego. Model ten nazwany jest poznańskim (Hamrol, Czajka i Piechocki 2004, s. 35–38). Przedmiotem badań tego zespołu były rachunki zysków i strat oraz bilanse spółek. Zbadano sto przedsiębiorstw, które swoją działalność prowadziły na terenie Polski. Przeanalizowano wszystkie sprawozdania finansowe z lat 1999–2002. Składowymi próby było 50 spółek działających prawidłowo, o dobrej kondycji finansowej oraz 50 przedsiębiorstw, które miały status bankruta. Badacze na podstawie badań stworzyli liniową, wielowymiarową analizę dyskryminacyjną. Powstała funkcja ma następującą postać (Hamrol, Czajka i Piechocki 2004, s. 35–38):

$$Z_{HCP} = 3,562X_1 + 1,588X_2 + 4,288X_3 + 6,719X_4 - 2,368$$

gdzie:

- $X_1$  – wynik finansowy netto/majątek całkowity,
- $X_2$  – (majątek obrotowy – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe,
- $X_3$  – kapitał stały/majątek całkowity,
- $X_4$  – wynik ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży.

W przedstawionym modelu wartość graniczna wynosi 0. W przypadku, gdy uzyskana wartość funkcji jest równa bądź większa od 0, to dane przedsiębiorstwo nie powinno obawiać się upadłości. Zagrożenie upadłością jest możliwe, gdy wartość obliczonej funkcji jest ujemna. Według autorów tego modelu jest on wysoce skuteczny (Balina i Bąk 2016, s. 113).

Ostatnim modelem przedstawionym w opracowaniu jest model Prusaka (Prusak 2005). Autor ten w oparciu o swoje badania stworzył cztery modele informujące o zagrożeniu upadłością podmiotu gospodarczego. W początkowej fazie opracowano dwa modele, w których próbą było 80 przedsiębiorstw, w tym



połowa z nich upadła. Model ten został opracowany na podstawie sprawozdań finansowych z pięciu lat (1998–2002). Badacz w rozważaniach użył liniowej, wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej. Funkcję tę przedstawiono poniżej (Prusak 2005):

$$Z_{B1} = 6,5245X_1 + 0,1480X_2 + 0,4061X_3 + 2,1754X_4 - 1,5685$$

gdzie:

- $X_1$  – wynik z działalności operacyjnej/średnia wartość sumy bilansowej,
- $X_2$  – koszty operacyjne/średnia wartość zobowiązań krótkoterminowych,
- $X_3$  – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,
- $X_4$  – wynik z działalności operacyjnej/przychody netto ze sprzedaży.

Aby prawidłowo ocenić poziom zagrożenia upadłością należy uzyskaną wartość funkcji porównać z wartościami brzegowymi. Są one następujące (Balina i Bąk 2016):

- $Z_{B1} > 0,65$  oznacza, że przedsiębiorstwo nie jest zagrożone upadłością,
- $Z_{B1} < -0,13$  oznacza, że istnieje ryzyko upadłości przedsiębiorstwa w ciągu jednego roku,
- $Z_{B1}$  znajduje się w przedziale  $<-0,13 ; 0,65>$  oznacza, że nie można jednoznacznie ocenić ryzyka upadłości.

Autor ten zaproponował też drugi model, którego funkcja ma następujący wzór:

$$Z_{B2} = 1,4383X_1 + 0,1878X_2 + 5,02291X_3 - 1,8713$$

gdzie:

- $X_1$  – (wynik netto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem,
- $X_2$  – koszty operacyjne/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych,
- $X_3$  – wynik ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej.

Obliczoną wartość funkcji interpretuje się za pomocą poniższych kryteriów:

- $Z_{B2} > 0,2$  oznacza, że dane przedsiębiorstwo nie jest zagrożone upadłością,
- $Z_{B2}$  należy do przedziału  $<-0,7 ; 0,2>$  oznacza, że nie jest możliwa ocena przedsiębiorstwa pod względem ryzyka upadłości,
- $Z_{B2} < -0,7$  oznacza, że istnieje duże prawdopodobieństwo upadłości przedsiębiorstwa w ciągu dwóch lat (Balina i Bąk 2016, s.113–115).

Trzeci model autorstwa Prusaka jest oparty na liniowej, wielowymiarowej analizie dyskryminacyjnej. Powstał on na podstawie analizy 140 przedsiębiorstw, spośród których połowa funkcjonowała prawidłowo. Jego wzór zaprezentowano poniżej:

$$Z_{B3} = 6,9973X_1 + 0,1191X_2 + 0,1932X_3 - 1,1760$$

gdzie:

- $X_1$  – wynik ze sprzedaży/wartość sumy bilansowej,
- $X_2$  – koszty operacyjne/średnia wartość zobowiązań krótkoterminowych,
- $X_3$  – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe.

Wartość graniczna powyższej funkcji wynosi 0. Jeśli osiągnięty wynik będzie równy 0 lub ujemny, to istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że przedsiębiorstwo upadnie w ciągu najbliższego roku. W przypadku gdy wartość funkcji okaże się dodatnia, przedsiębiorstwo nie będzie zagrożone upadłością.

Czwartą funkcję stworzoną przez Prusaka przedstawia poniższy wzór:

$$Z_{B4} = 3,7657X_1 + 0,1049X_2 - 1,6765X_3 + 3,5230X_4 - 0,3758$$

gdzie:

- $X_1$  – wynik ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej,
- $X_2$  – koszty operacyjne/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych,
- $X_3$  – zobowiązania krótkoterminowe/suma bilansowa,
- $X_4$  – wynik z działalności operacyjnej/wartość średnia sumy bilansowej.

W przypadku tego modelu wartość graniczna również jest równa 0. Ujemna wartość funkcji dyskryminacyjnej oznacza, że przedsiębiorstwo powinno w ciągu najbliższego roku upaść. Wszystkie opisane modele Prusaka cechowała wysoka skuteczność – blisko 92% (Prusak 2005).

## Monnari Trade S.A. – studium przypadku

Monnari Trade S.A. to łódzka spółka, która zaczęła funkcjonować w 1988 r. Początkowo była to spółka cywilna, lecz w 2000 r. zmieniono jej formę prawną na spółkę akcyjną „Monnari Trade”. Podstawowa działalność przedsiębiorstwa opiera się na projektowaniu, szyciu i sprzedaży odzieży damskiej. Każdego roku przedsiębiorstwo stawało się coraz bardziej rozpoznawalne na rynku polskim. Rok 2006 był debiutem Monnari Trade S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (Monnari Trade SA 2010, s. 4–5).

Problemy finansowe spółki zaczęły się w 2009 r. w czasie światowego kryzysu finansowego. Z powodu dekonjunkury gospodarczej przedsiębiorstwo utraciło możliwość pełnej kontroli spółek od niej zależnych, skutkiem czego było wniesienie w maju 2009 r. wniosku do sądu w celu uznania upadłości układowej. Wniosek ten został złożony przez ówczesny zarząd Monnari Trade. Sąd ogłosił upadłość z likwidacją posiadanego przez spółkę majątku. Innym powodem jej kłopotów finansowych było przeinwestowanie oraz posiadanie nierentownych salonów na terenie Polski. Kolejnym krokiem było przekształcenie upadłości na upadłość układową. Zarząd podjął działania, które przyczyniły się do poprawienia sytuacji firmy, a spółka zaczęła przynosić zyski. Powstała nowa, innowacyjna strategia przedsiębiorstwa oraz przeprowadzono negocjacje z wierzycielami. Zgłoszono nowy wniosek do sądu, czego skutkiem było zakończenie toczącego się postępowania upadłościowego (Monnari Trade SA 2010, s. 4–5).

W artykule wykorzystano wybrane polskie modele predykcji upadłości przedsiębiorstw dla spółki Monnari Trade S.A. w celu wskazania, czy badane przedsiębiorstwo było zagrożone upadłością. Zastosowano polskie modele, ponieważ modele zagraniczne byłyby zbyt obciążone błędem predykcji. Polskie modele predykcji upadłości mają na celu zaalarmować inwestorów i właścicieli o złej kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Wartości modeli zostały oszacowane dla lat 2008–2014. Okres badawczy wybrano w celu zobrazowania sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa przed wszczęciem postępowania upadłościowego oraz w okresie po zażegnaniu kryzysu w spółce. Obliczenia opierają się na analizie ilościowej danych zebranych z bilansu oraz rachunku zysków i strat. Przyjęto roczne dane bilansowe. Użyte w badaniu dane pochodzą z bazy danych EMIS – Standard MSSF dla przedsiębiorstw niefinansowych.

W tabeli 1 zaprezentowano wartości modelu Hadasik dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014.

**Tabela 1.** Wartości modelu Hadasik dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014

Model	Wartość modelu
$Z_{HA\ 2008}$	0,82
$Z_{HA\ 2009}$	-0,23
$Z_{HA\ 2010}$	1,29
$Z_{HA\ 2011}$	1,44
$Z_{HA\ 2012}$	1,78
$Z_{HA\ 2013}$	1,68
$Z_{HA\ 2014}$	1,72

Źródło: obliczenia własne na podstawie Standard MSSF dla Niefinansowych Przedsiębiorstw (EMIS) (data dostępu: 12.02.2021).

Na podstawie powyższych wyników można wywnioskować, że przedsiębiorstwo Monnari Trade S.A. powinno upaść do 2010 r., bowiem w 2009 r. wartość modelu była ujemna. Skutkiem takiej sytuacji były zwiększające się wartości zobowiązań bieżących przedsiębiorstwa.

W tabeli 2 przedstawiono wartości modelu Hołdy dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014.

**Tabela 2.** Wartości modelu Hołdy dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014

Model	Wartość modelu
$Z_{H 2008}$	1,46
$Z_{H 2009}$	1,08
$Z_{H 2010}$	2,33
$Z_{H 2011}$	4,51
$Z_{H 2012}$	2,49
$Z_{H 2013}$	5,08
$Z_{H 2014}$	5,71

Źródło: obliczenia własne na podstawie Standard MSSF dla Niefinansowych Przedsiębiorstw (EMIS) (data dostępu: 12.02.2021).

Na podstawie oszacowań dla modelu Hołdy można zauważyć, że w latach 2008-2014 nie istniało zagrożenie upadłością dla Monnari Trade S.A., choć wartość modelu prognozowania bankructwa w 2009 r. była najniższa spośród lat ujętych w badaniu.

W tabeli 3 zaprezentowano wartości modelu autorska Hamrola, Czajki i Piechockiego w latach 2008–2014.

**Tabela 3.** Wartości modelu poznańskiego dla przedsiębiorstwa Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014

Model	Wartość modelu
$Z_{HCP 2008}$	3,75
$Z_{HCP 2009}$	-4,07
$Z_{HCP 2010}$	8,75
$Z_{HCP 2011}$	10,78
$Z_{HCP 2012}$	7,32
$Z_{HCP 2013}$	13,50
$Z_{HCP 2014}$	14,87

Źródło: obliczenia własne na podstawie Standard MSSF dla Niefinansowych Przedsiębiorstw (EMIS) (data dostępu: 12.02.2021).

Dla modelu autorstwa Hamrola, Czajki oraz Piechockiego wartość graniczna wynosiła 0. Na podstawie danych zawartych w tabeli 3 można zaobserwować, iż w 2009 r. osiągnięta wartość modelu była najniższa w badanym okresie. Wartość funkcji była znacznie niższa od wartości krytycznej i wynosiła  $-4,07$ . Oznaczałoby to, że przedsiębiorstwo Monnari Trade S.A. powinno upaść do 2010 r. W tym okresie wynik finansowy netto badanego przedsiębiorstwa był znacznie niższy niż w innych latach.

W tabeli 4 zobrazowano wartości modelu Prusaka dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014.

**Tabela 4.** Wartości modelu Prusaka dla Monnari Trade S.A. w latach 2008–2014

Model	Wartość modelu
$Z_{B1\ 2008}$	$-0,72$
$Z_{B1\ 2009}$	$-5,91$
$Z_{B1\ 2010}$	$-0,53$
$Z_{B1\ 2011}$	$0,27$
$Z_{B1\ 2012}$	$0,08$
$Z_{B1\ 2013}$	$2,23$
$Z_{B1\ 2014}$	$3,18$

Źródło: obliczenia własne na podstawie Standard MSSF dla Niefinansowych Przedsiębiorstw (EMIS) (data dostępu: 12.02.2021).

Ostatnim przedstawionym w opracowaniu modelem jest ten zaproponowany przez Prusaka. W przypadku tego modelu wartość krytyczna wynosiła  $-0,13$ . Na podstawie danych zawartych w tabeli 4 można zauważyć, że w latach 2008–2010 wartość modelu była ujemna. Najniższa wartość została osiągnięta w 2009 r., wartość ta była kilkakrotnie niższa od punktu granicznego. Wskazywałoby to, że przedsiębiorstwo Monnari Trade S.A. powinno upaść. Najważniejszymi z powodów tego zjawisko były m.in. zwiększające się każdego roku zobowiązania krótkoterminowe przedsiębiorstwa oraz ujemne wartości kapitału własnego ogółem.

## Podsumowanie

Prawidłowe funkcjonowanie przedsiębiorstw w gospodarce jest zależne od wielu czynników. Pogarszające się wyniki finansowe przedsiębiorstwa powinny wzbudzić niepokój wśród zarządzających, gdyż może to doprowadzić do zaburzeń związanych z regulowaniem powstałych zobowiązań w wyznaczonym przez wierzycieli terminie. Jeśli nie zostanie wprowadzony odpowiedni program

naprawczy, może to skutkować brakiem płynności finansowej przedsiębiorstwa, a w ostateczności postępowaniem upadłościowym.

Upadłość przedsiębiorstw nie jest nowym problemem pojawiającym się w gospodarce światowej. W literaturze przedmiotu istnieją modele predykcji upadłości, które zostały opracowane przez naukowców całego świata. Mają one na celu zaalarmować o pojawiającym się zagrożeniu upadłości danego podmiotu.

W opracowaniu wskazano polskie modele predykcji upadłości, a następnie zbadano ich użyteczność w procesie predykcji polskiej spółki Monnari Trade S.A. Na podstawie przeprowadzonego badania uzyskano wyniki niejednoznaczne. Model stworzony przez Hadasik był najbardziej wiarygodny – prawidłowo dokonano analizy przedsiębiorstwa i wskazano, iż Monnari Trade S.A. jest zagrożone upadłością. Wartości modelu poznańskiego również jednoznacznie wskazały na to, że spółka nie działa prawidłowo i do 2010 r. powinna ogłosić upadłość. Na podstawie modelu Prusaka można dostrzec, że wartość modelu w 2009 r. była kilkakrotnie niższa od wartości granicznej, co oznacza silnie pogarszającą się sytuację ekonomiczno-finansową przedsiębiorstwa Monnari Trade S.A. Skutkiem tego powinna być upadłość podmiotu do 2010 r.. Najmniej wiarygodne wnioski zostały zaprezentowane w modelu autorstwa Hołdy. W przypadku tego modelu można zaobserwować, że w żadnym z badanych lat przedsiębiorstwo nie było zagrożone upadłością.

Na podstawie opracowanych modeli predykcji upadłości przedsiębiorstw polskich badaczy można potwierdzić słuszność hipotezy. Większość przedstawionych modeli prawidłowo oceniła sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa Monnari Trade S.A., korzystając z analizy ilościowej danych, które zostały zebrane na podstawie rachunku zysków i strat oraz bilansu badanego podmiotu gospodarczego. Jedyne model upadłości Hołdy okazał się nieskuteczny, co mogło doprowadzić do niezauważenia pojawiającego się zagrożenia przez kadrę kierowniczą spółki. Tekst ma charakter pilotażowy i służy on pogłębieniu wiedzy na temat zdolności prognozowania upadłości przedsiębiorstw w oparciu o modele dyskryminacyjne.

## Bibliografia

- Abdali M., Abbas A. (2015), *Companies Bankruptcy Prediction by Using Altman Models and Comparing Them*, „Research Journal of Finance and Accounting”, t. 6, nr 14.
- Altman E. (1993), *Corporate financial distress and bankruptcy: a complete guide to predicting, avoiding distress and profiting from bankruptcy*, New York.
- Altman I.E. (1968), *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, „Journal of Finance”, t. 23, nr 4. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>

- Antonowicz P. (2015), *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw. Teoria – praktyka gospodarcza – studia regionalne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Arroyave J. (2018), *A comparative analysis of the effectiveness of corporate bankruptcy prediction models based on financial ratios: Evidence from Columbia*, „Journal of International Studies”, t. 11, nr 1. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-1/21>
- Balina R., Bąk M.J. (2016), *Analiza dyskryminacyjna jako metoda predykcji bankructwa przedsiębiorstw z uwzględnieniem aspektów branżowych*, Waleńców.
- Bauer K. (2010), *Kryzys finansowy a restrukturyzacja przedsiębiorstw w stanie upadłości*, „Prace Komisji Geografii Polskiego Towarzystwa Geograficznego, Procesy transformacji przemysłu i usług w regionalnych i krajowych układach przestrzennych”, nr 15, Warszawa–Kraków. <https://doi.org/10.24917/20801653.15.18>
- Beaver W. (1966), *Financial ratios as predictors of failure*, „Journal of Accounting Research (Supplement)”, t. 4, nr 3. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Beaver W. (1968), *Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure*, „Accounting Review”, nr 1.
- Bednarski L. (1999), *Symptomy i ocena zagrożenia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Pieniądze i Więż, Sopot.
- Buczyńska T. (2007), *Mikroekonomia*, Warszawa–Łódź.
- Hadasik D. (1998), *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, „Zeszyty Naukowe”, seria II.
- Hadasik D., Kowalski T. (1997), *Transformacja makroekonomiczna a upadłość przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 1.
- Hamrol M., Czajka B., Piechocki M. (2004), *Upadłość przedsiębiorstwa – modele analizy dyskryminacyjnej*, „Przegląd Organizacji”, nr 6. <https://doi.org/10.33141/po.2004.06.09>
- Hołda A. (2001), *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej ZH*, „Rachunkowość 2001”, nr 5.
- Kitowski J. (2018), *Metody dyskryminacyjne oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw – bariery wiarygodnego stosowania*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin–Polonia”, t. LII, nr 3.
- Kopczyński P. (2016), *Metody prognozowania upadłości wykorzystywane w praktyce przez polskie przedsiębiorstwa – wyniki badań ankietowych*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 89(145), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Korol T., Prusak B. (2014), *Upadłość przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*, Warszawa.

- Mączyńska E., Zawadzki M. (2000), *Modelowe i prognostyczne aspekty pomiaru zmian w sytuacji przedsiębiorstw w restrukturyzacji – analiza dyskryminacyjna*, Warszawa.
- Mączyńska E., Zawadzki M. (2006), *Dyskryminacyjne modele predykcji upadłości przedsiębiorstw*, „*Ekonomista*”, nr 2.
- Ohlson J. (1980), *Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy*, „*Journal of Accounting Research*”, t. 18, nr 1. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- PARP (2017), *Sektor MSP w Polsce i UE*, Warszawa.
- PARP (2020), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Warszawa.
- Pierzchalska W.B. (2014), *Analiza finansowa oraz modele przewidywania upadłości jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, „*Finanse i Prawo Finansowe*”, nr 1. <https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.1.04>
- Pociecha J. (2007), *Problemy prognozowania bankructwa firmy metodą analizy dyskryminacyjnej*, „*Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica*”, nr 205.
- Pociecha J., Pawełek B., Baryła M., Augustyn S. (2014), *Statystyczne metody prognozowania bankructwa w zmieniającej się koniunkturze gospodarczej*, Kraków.
- Prawo upadłościowe i naprawcze z 28.02.2003 r., Dz.U. z 2003 r., nr 60, poz. 535.
- Prusak B. (2002), *Upadłość – mit klęski czy szansa na odrodzenie*, „*Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem*”, red. H. Różańska, t. 1, Warszawa.
- Prusak B. (2005), *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa*, Warszawa.
- Raport Finansowy „Monnari Trade SA” (2010).
- Standard MSSF dla Niefinansowych Przedsiębiorstw (EMIS) (data dostępu: 12.02.2021).
- Sudoł S. (2006), *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Warszawa.
- Tłuczak A. (2013), *Zastosowanie dyskryminacyjnych modeli przewidywania bankructwa do oceny ryzyka upadłości przedsiębiorstw*, „*Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu*”, nr 2(34).
- Zakrzewski R., Chaber P. (2017), *Sektor małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i Unii Europejskiej*, PARP, Warszawa.
- Zelek A., Gwarek A. (2000), *Symptomy kryzysu organizacji*, „*Firma i Rynek*”, nr 2.



## Summary

### Prediction of bankruptcy of enterprises – the example of Monnari Trade S.A.

The article presents the phenomenon of enterprise bankruptcy. An enterprise is considered bankrupt when it does not have a sufficient amount of financial resources allowing for the repayments of its liabilities. There are numerous reasons for this phenomenon presented in the literature. One of them is the company's financial situation, which may result in a lack of solvency.

Any symptoms that indicate a worsening situation of the enterprise should be profoundly analyzed. Recognizing these symptoms early and implementing corrective actions can prevent a business from going bankrupt. Based on many years of research, special tools were created to determine the bankruptcy of a given entity – so-called “bankruptcy prediction models”. The aim of the article is to use selected Polish models of bankruptcy prediction of enterprises in the process of forecasting bankruptcy of Monnari Trade S.A.

The analysis was made on the basis of data obtained from the EMIS database – Standard MSSF for non – financial enterprises. The function values were calculated using MS Excel. The research hypothesis is as follows: the bankruptcy forecasting models of Hadasik, Hołda, Prusak, Hamrol, Czajka and Piechocki are used to provide early warning about the risk of bankruptcy of the analyzed business entity. Based on the obtained values, the models' effectiveness was deeply investigated.

**Keywords:** prediction of bankruptcy, enterprises, discriminative models

# Wybrane instrumenty wsparcia mieszkaniowego w Republice Czeskiej. Studium przypadku Brna i Ostrawy

---

Artur Włodzimierz Parys\*

## Streszczenie

Artykuł dotyczy implementacji koncepcji mieszkalnictwa społecznego w Republice Czeskiej (uwarunkowania powstania koncepcji i jej rozwoju, przyjęte zasady oraz skutki wdrożenia w życie).

Koncepcja mieszkalnictwa społecznego Republiki Czeskiej na lata 2015–2025 jest dokumentem ramowym określającym kierunek tworzenia systemu mieszkalnictwa społecznego dla osób potrzebujących mieszkań w Republice Czeskiej. Celem koncepcji mieszkalnictwa społecznego w Republice Czeskiej jest stworzenie nowego systemu, który powinien opierać się na obecnym systemie interwencji państwa, regionów i gmin w zakresie mieszkalnictwa, usług społecznych oraz świadczeń socjalnych. Wsparcie w zakresie mieszkalnictwa występuje nie tylko w formie materialnego dostarczania zasobu mieszkaniowego, lecz również w formie zasiłków wypłacanych przez Urząd Pracy Republiki Czeskiej. Państwo czeskie wspiera grupy społeczne o niskich dochodach w pokrywaniu ich kosztów mieszkaniowych. Do podstawowych subsydiów mieszkaniowych w Republice Czeskiej należą zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*).

Celem opracowania jest ocena skuteczności wybranych programów wsparcia mieszkalnictwa w miastach Brnie oraz Ostrawie. W artykule pojęcie „skuteczność”

---

\* Artur Włodzimierz Parys, magister, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, [artur.parys@edu.uni.lodz.pl](mailto:artur.parys@edu.uni.lodz.pl).

dotyczy realizowanych lokalnych polityk mieszkaniowych badanych miast, natomiast pojęcie „efektywność” odnosi się do instrumentów wsparcia mieszkaniowego Brna i Ostrawy. Lokalne programy pomocy mieszkaniowej oraz subsydiów mieszkaniowych badanych miast są często określane w sposób bardzo ogólny, co w połączeniu z brakiem danych statystycznych o wysokości tych świadczeń i ich liczbie utrudnia przeprowadzenie skutecznej analizy porównawczej. Z tego powodu wybór programów poddanych empirycznej i ilościowej porównawczej analizie efektywności został ograniczony do następujących subsydiów: zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*). Problem badawczy sformułowano następująco: czy analizowane subsydia mieszkaniowe – zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*) – zmniejszają obciążenie finansowe kosztami mieszkaniowymi osób, których dochody nie wystarczają na pokrycie tych kosztów?

Badane miasta poddano porównawczej analizie ze względu na różne instrumenty wsparcia mieszkaniowego. W pracy empirycznej oraz ilościowej ocenie skuteczności zostały poddane wybrane instrumenty polityki mieszkaniowej, które zostały oparte na liczbie i wysokości wypłat poszczególnych analizowanych subsydiów mieszkaniowych. Zastosowaną metodą badawczą jest krytyczna analiza danych literaturowych, a także wyników porównawczych analiz ilościowych i analiz komparatywnych.

Dokonana ocena skuteczności wybranych programów wsparcia mieszkalnictwa w miastach Brno i Ostrawa wykazała następujące zależności: w przeciwieństwie do innych ocenianych instrumentów pomocy mieszkaniowej zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*) są świadczeniami uzależnionymi od dochodów, a odsetek gospodarstw domowych uprawnionych do tych świadczeń jest wyraźnie najwyższy wśród gospodarstw domowych o najniższych dochodach. Przeprowadzona analiza porównawcza wykazała, że oba subsydia mieszkaniowe, tj. zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*), przyczyniają się do zmniejszenia poziomu nierówności dochodowych w czeskim społeczeństwie.

**Słowa kluczowe:** potrzeby mieszkaniowe, lokalne programy mieszkaniowe, subsydia mieszkaniowe

**JEL:** R21, R28

## Wstęp

Interwencje regulacyjne państwa w sektorze mieszkaniowym mają w Republice Czeskiej stosunkowo długą tradycję. Już po I wojnie światowej, w okresie pierwszej republiki (1918–1939), polityka mieszkaniowa oprócz wspierania budowy nowych kwater obejmowała działania na rzecz ochrony lokatorów i regulacji czynszów ze względu na powojenny niedobór mieszkań i gwałtowne zwiększenie się kosztów budowy. Wspierano również budowę małych mieszkań dla słabszych ekonomicznie grup ludności. W bezpośrednim okresie powojennym regulacja czynszów dotyczyła praktycznie wszystkich mieszkań czynszowych (*nájemní byty*). W związku z ich ciągłą budową niektóre rodzaje mieszkań oraz silniejsze dochodowo grupy najemców zostały wyłączone z reglamentacji. Czynsze zmniejszały się stopniowo, ogłaszając maksymalne procentowe stawki zwiększenia się czynszów w stosunku do przedwojennego poziomu bazowego. Celem tych działań było, podobnie jak w innych krajach europejskich, całkowite zniesienie regulacji czynszów (Sunega 2005, s. 271–272).

Polityka mieszkaniowa państwa czeskiego po 1948 r. opierała się na zasadzie, że mieszkanie jest tak ważnym dobrem w życiu człowieka, że zwiększające się koszty jego budowy, utrzymania oraz zarządzania nie powinny być przekładane wyłącznie na wydatki gospodarstw domowych. W krajach bloku komunistycznego polityka mieszkaniowa związana była z nacjonalizacją własności prywatnej i ideologicznym podejściem do kwestii egalitaryzmu. Jej negatywnymi konsekwencjami były stale zwiększające się kwoty dotacji państwowych na finansowanie zarówno budowy mieszkań, jak również ich eksploatacji, zarządzania i utrzymania, a także niewystarczające inwestycje w istniejące zasoby mieszkaniowe oraz nierówny dostęp do mieszkań. Finansowanie mieszkalnictwa odbywało się w formie dotacji celowych państwa na inwestycje mieszkaniowe, wkładów państwowych na spółdzielcze mieszkalnictwo oraz wkładów państwowych na indywidualne mieszkalnictwo (Lérová 1983). Komunalne mieszkalnictwo obejmowało wyłącznie budowę budynków mieszkalnych z mieszkaniami czynszowymi, które pozostawały w administracji komitetów narodowych (lub zarządzanych i finansowanych przez nie przedsiębiorstw mieszkaniowych) i były w całości finansowane z dotacji państwowych. W przypadku mieszkań gminnych – komunalnych (*komunalnych bytu*) czynsze zostały zamrożone ustawowo na poziomie z 1964 r. do 1991 r. Stosowano administracyjną reglamentację mieszkań, lecz mimo oficjalnie głoszonej tezy o odpowiedzialności społeczeństwa za zapewnienie mieszkania każdemu obywatelowi prowadziło to do niesprawiedliwości, przekupstwa i faworyzowania (Sunega 2005, s. 271–272).

Podobnie jak w innych dziedzinach gospodarki również w sektorze mieszkaniowym po 1989 r. rozpoczęto transformację od reglamentacyjnego systemu gospodarki mieszkaniowej do systemu opartego na respektowaniu zasad rynkowych.

Rola państwa, zgodnie z pierwszymi koncepcjami polityki mieszkaniowej opartymi na zasadach neoliberalnych, miała być ograniczona do stworzenia warunków dla powstania rynku mieszkaniowego.

W ramach decentralizacji władzy państwowej i przywrócenia samorządności lokalnej nastąpiło nieodpłatne przekazanie zasobów mieszkaniowych z własności państwowej na własność komunalną. Transfer rozpoczął się w 1991 r. i według niektórych źródeł (Sýkora 2003) dotyczył 877 tys. mieszkań (23,5% zasobów mieszkaniowych), a według innych (Slavata 2000, s. 8–9) 1,44 mln mieszkań (około 39% zasobów mieszkaniowych w Republice Czeskiej). Autor Sýkora (Sýkora 2003) podaje, że własnością państwa pozostawały tylko te domy, w których ponad jedna trzecia powierzchni użytkowej była wykorzystywana do celów niemieszkalnych (Slavata 2000, s. 8–9). Ponieważ gminy zostały postawione w roli administratorów zasobów mieszkaniowych, przeniesiono na nie odpowiedzialność za kształtowanie lokalnej polityki mieszkaniowej i zmuszono do ponoszenia kosztów eksploatacji, zarządzania i utrzymania nowo nabytych nieruchomości. Przekazaniu zasobów mieszkaniowych nie towarzyszyło jednak wzmocnienie budżetów gmin o dodatkowe środki finansowe; gminy nie były przygotowane do nowej roli pod względem metodologicznym, nie opracowano zasad ani zaleceń dotyczących zarządzania zasobami mieszkaniowymi. Na początku lat 90. w większości gmin środki zebrane z tytułu czynszu nie wystarczały na pokrycie kosztów związanych z bieżącą eksploatacją i utrzymaniem zasobów mieszkaniowych, co stanowiło dodatkowe obciążenie dla budżetów gmin. Konsekwencją tego był utrzymujący się stan długotrwałego niedoinwestowania zasobów mieszkaniowych oraz wynikająca z niego próba prywatyzacji przez gminy przynajmniej części zasobów mieszkaniowych i odciążenia własnych budżetów. W związku z przekazaniem dużej części państwowych zasobów mieszkaniowych na własność gminy zakładano, że gminy w pewnej mierze je sprywatyzują. Nie sformułowano jednak ważnych w skali kraju zaleceń co do tego, jaka część zasobów mieszkaniowych powinna zostać sprywatyzowana przez gminy, a jaka powinna pozostać w ich posiadaniu. Nie sformułowano także zaleceń co do cen, w jakich powinny być sprzedawane komunalne zasoby mieszkaniowe, nie określono zasad wyboru domów/mieszkań do prywatyzacji, nie sformułowano zaleceń co do warunków płatności, rozliczeń z nowymi właścicielami ani dysponowania środkami uzyskanymi ze sprzedaży części zasobów mieszkaniowych. Wszystkie te kwestie pozostawiono w gestii gmin, co z konieczności doprowadziło do dużego zróżnicowania warunków, w jakich odbywała się prywatyzacja. Początek procesu prywatyzacji można datować już na 1991 r. Mimo braku dokładnych danych statystycznych na temat jego przebiegu można stwierdzić (zwłaszcza na podstawie danych z badania Instytutu Rozwoju Terytorialnego w Brnie), że jego największy rozmach przypadł na drugą połowę lat 90. (Sunega 2005, s. 271–272).

W przeciwieństwie do innych krajów Europy Środkowej i Wschodniej, najemcy w Republice Czeskiej (jak również w Polsce) nie uzyskali „prawa do zakupu” (*right to buy*), które pozwoliłoby im wystąpić o przejęcie mieszkania na własność, tak aby gmina musiała spełnić ten wniosek. W rezultacie sektor komunalnych mieszkań czynszowych w Republice Czeskiej (podobnie jak w Polsce) jest nadal stosunkowo dobrze reprezentowany w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej (Sunega 2005, s. 271–272).

## Ocena efektywności różnych instrumentów wsparcia mieszkaniowego w Republice Czeskiej na przykładzie miast Brna i Ostrawy

### Brno

Brno jest drugim co do wielkości miastem w Republice Czeskiej pod względem liczby mieszkańców i powierzchni. W Brnie i jego najbliższej okolicy koncentrują się średnie i większe przedsiębiorstwa oraz rozwijają się usługi edukacji i kształcenia na wszystkich poziomach (szkolnictwo podstawowe, średnie i wyższe). Obecna powierzchnia miasta wynosi 230,2 km<sup>2</sup> (Tematický akční plan pro oblast sociálního bydlení ve městě Brně 2019–2022, s. 4). Statutowe miasto Brno jest podzielone na 29 dzielnic miejskich. Pod koniec 2018 r. Brno liczyło 380 681 mieszkańców, z czego 196 633 stanowiły kobiety. Liczba przebywających w mieście zwiększa się codziennie o 100–160 tys. osób, które przyjeżdżają do Brna w celach zarobkowych lub edukacyjnych. Obszar metropolitalny Brna zamieszkuje około 600 tys. mieszkańców. Następuje proces *urban sprawl* – zmiana miejsca zamieszkania osób w wieku produkcyjnym, które przenoszą się na podmiejskie tereny, co zmniejsza liczbę osób mieszkających w mieście i zwiększa ich średni wiek (Tematický akční plan pro oblast sociálního bydlení ve městě Brně 2019–2022, s.4).

Zaangażowanie w tworzenie Koncepcji Mieszkalnictwa Społecznego w Brnie sięga 2016 r., kiedy to Statutowe Miasto Brno zostało wybrane jako jedno z szesnastu miast i gmin do testowania Koncepcji Mieszkalnictwa Społecznego Republiki Czeskiej 2015–2025 (zatwierdzonej przez czeski rząd 12 października 2015 r.). Na podstawie umowy o współpracy pomiędzy Statutowym Miastem Brno a Ministerstwem Pracy i Spraw Społecznych Republiki Czeskiej (zwanym dalej Ministerstwem Pracy i Spraw Społecznych) w kwietniu 2017 r. rozpoczęto realizację trzyletniego projektu pilotażowego testowania koncepcji mieszkalnictwa społecznego w Brnie (Koncepcie sociálního bydlení v Brně Analytická a návrhová část 2020–2030, s. 8).

Celem mieszkalnictwa społecznego jest zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych osób, które z powodu niekorzystnej sytuacji finansowej nie są w stanie znaleźć mieszkania na warunkach rynkowych<sup>1</sup>. Potrzeby mieszkaniowe są jednak znacznie szerszym pojęciem i mają wpływ na ogólną jakość życia. Osoby o niezaspokojonych potrzebach mieszkaniowych są narażone na większe ryzyko dla zdrowia. Ubóstwo mieszkaniowe odbija się na psychice, finansach, zatrudnieniu, nie zapewnia wystarczającego spokoju i przestrzeni do nauki etc., a więc naraża ludzi na ciągły kryzys egzystencjalny, który uniemożliwia realizację innych aspektów życia.

W związku z tym konkretyzacja głównych celów polityki mieszkaniowej powinna nawiązywać do potrzeb mieszkaniowych obywateli i popytu mieszkaniowego zgłaszanego w danym czasie i miejscu. Ponieważ sposób realizacji „prawa do (za) mieszkania” będzie miał wpływ na model społeczny funkcjonujący w danym kraju (Lis 2005), wobec tego (...) kształt potrzeb mieszkaniowych i ich zmiana w czasie będzie decydującym determinantem wyznaczania celów głównych polityki mieszkaniowej (Lis 2017, s. 114). Dlatego też przewidywanie zmian w sferze potrzeb mieszkaniowych nie tylko będzie decydować o skuteczności prowadzonej polityki mieszkaniowej (widzianej jako wiązka instrumentów), lecz również może wpływać na efektywność poszczególnych instrumentów tejże polityki (Lis 2017, s. 114).

Ponieważ ustawa o mieszkalnictwie społecznym nie została jeszcze przyjęta w Czechach, obecnie to gminy są głównie odpowiedzialne za ten obszar. W dłuższej perspektywie korzystne społecznie jest kompleksowe i odpowiedzialne rozwiązywanie problemu mieszkaniowego, zgodnie z zaleceniami MPSV (Ministerstwo Pracy i Spraw Socjalnych Republiki Czeskiej): „Zapewnienie mieszkań na jasno określonych warunkach jest jednym z podstawowych narzędzi rozwiązywania problemów społecznych i gospodarczych na poziomie lokalnym i regionalnym. Jeśli gmina ma do dyspozycji to narzędzie, może skutecznie chronić się przed ubóstwem i powstawaniem miejscowości wykluczonych społecznie oraz rozwiązywać poważne sytuacje kryzysowe swoich mieszkańców” (Sociální bydlení – metodická a informační podpora v oblasti sociálních agend). Konieczne jest ustalenie standardów i kryteriów dla mieszkalnictwa społecznego w taki sposób, aby sprzyjało ono również integracji społecznej.

Na podstawie potrzeby rozwoju mieszkalnictwa społecznego i zgodnie z koncepcją rządową powstaje koncepcja mieszkalnictwa społecznego na poziomie lokalnym, która opiera się na doświadczeniach Rady Miasta Brna wynikających

---

<sup>1</sup> W swojej koncepcji mieszkalnictwa socjalnego Komisja Europejska (2020/C 429/13), działając jako europejski organ ochrony konkurencji, jest bardzo restrykcyjna: stwierdza, że mieszkalnictwo socjalne powinno być zarezerwowane wyłącznie dla „osób znajdujących się w niekorzystnej sytuacji lub mniej uprzywilejowanych grup społecznych, które ze względu na wypłacalność nie są w stanie znaleźć mieszkania na warunkach rynkowych”, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020IE1076&from=EN>.

z pilotażowego projektu *Rapid Re-Housing*. Projekt ten był skierowany do rodzin z dziećmi i dzięki decyzji Rady Miasta Brna po raz pierwszy w Czechach została przeniesiona oraz wdrożona innowacyjna metoda społeczna – *Housing First*. Podejście to opiera się na prostym założeniu, że potrzeby mieszkaniowe powinny być rozwiązywane przede wszystkim poprzez to, czego ludziom najbardziej brakuje, czyli mieszkania. Oznacza to, że potrzeby mieszkaniowej nie można zastąpić żadną usługą zakwaterowania w ramach usług społecznych lub pobytem w komercyjnym schronisku. Dopiero po ustabilizowaniu sytuacji mieszkaniowej można skutecznie rozwiązać inne problemy społeczne lub zdrowotne, z którymi boryka się gospodarstwo domowe.

Grupę docelową mieszkalnictwa społecznego stanowią osoby potrzebujące mieszkań, które mają również niskie dochody. Kategoria mieszkań społecznych nie obejmuje zatem mieszkań chronionych lub mieszkań specjalnego przeznaczenia, jak również innych kategorii mieszkań komunalnych, które są oddzielnie zdefiniowane w regulaminie wynajmu mieszkań w lokalach należących do Statutowego Miasta Brna (Koncepcie sociálního bydlení v Brně Analytická a návrhová část 2020–2030, s. 8).

### *Rozmieszczenie terytorialne mieszkań społecznych i ich udział w dzielnicach miejskich*

W 2020 r. mieszkania społeczne prowadzone przez miasto znajdowały się tylko w ośmiu dzielnicach, ponadto w trzech przypadkach były to mieszkania w niepowierzonych budynkach mieszkalnych. Tak zwane mieszkania niepowierzone (tzn. mieszkania w domach, które nie zostały powierzone w zarząd danego obwodu miejskiego i są zarządzane bezpośrednio przez miasto) oraz tak zwane mieszkania powierzone, które są w tym celu zapewniane przez obwód miejski, są przydzielane jako mieszkania społeczne (z kompleksowym wsparciem lub bez). Liczba mieszkań niepowierzonych jest niewielka (597 mieszkań w 64 budynkach mieszkalnych), zaś w zakresie mieszkań powierzonych miasto boryka się z faktem, że większość dzielnic, którym powierzono środki na zarządzanie mieszkaniami, nie przekazuje ich na cele mieszkalnictwa społecznego.

Spośród 23 obwodów miejskich, które zarządzają mieszkaniami komunalnymi, tylko pięć udostępniło co najmniej jedno mieszkanie na cele społeczne. Trzy obwody miejskie (*Líšeň, Vinohrady, Židenice*) zapewniły od 1 do 3 mieszkań, dwa obwody miejskie (*Brno-střed i Brnosever*) zapewniły więcej niż 10 mieszkań. Mieszkań społecznych nie zapewnia (lub praktycznie nie zapewnia) 13 obwodów miejskich, w których znajduje się stosunkowo duża liczba mieszkań komunalnych.

Z analizy przedstawionych powyżej danych liczbowych wynika, że czeskie obwody miejskie w większości niechętnie angażują się w mieszkalnictwo



społeczne w swoich zasobach mieszkaniowych. Wśród najczęściej wymienianych powodów jest obawa przed stratami finansowymi spowodowanymi obniżeniem czynszu w mieszkaniach społecznych. Kolejną obawą jest możliwość powstania długów czynszowych czy dodatkowych kosztów związanych z koniecznymi remontami. W celu poprawy sytuacji związanej z mieszkalnictwem społecznym w Brnie program prac Urzędu Miasta Brno został również rozszerzony o przeprowadzanie, dokumentowanie oraz weryfikację dochodów (dwa razy w roku), odnawianie umów najmu (raz w roku oraz w indywidualnych przypadkach) i rozpatrywanie skarg.

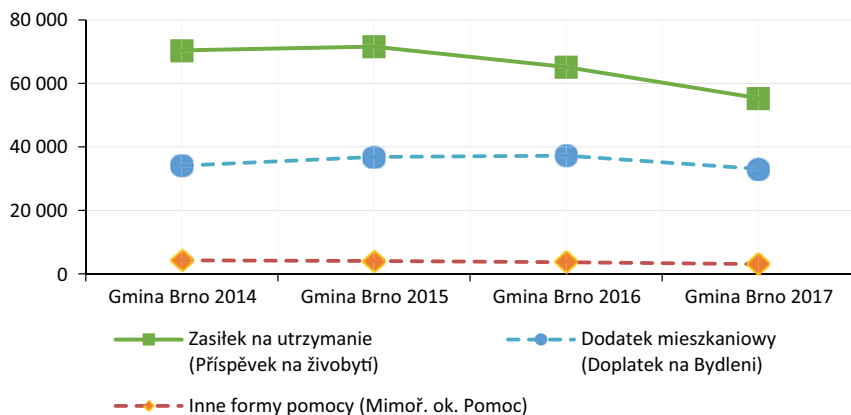
Z ogólnej liczby 227 mieszkań społecznych w 2019 r. gminy przekazały 133 mieszkania z zasobu mieszkaniowego, który został im powierzony. Jest to niespełna 60% mieszkań społecznych w mieście, natomiast pozostałe 94 mieszkania społeczne (40%) miasto zapewniło z mieszkań niepowierzonych dzielnicom miasta (Koncepcie sociálního bydlení v Brně Analytická a návrhová část 2020–2030, s. 8).

### *Analiza ilościowa – spis gospodarstw domowych potrzebujących mieszkań w mieście Brno*

Gospodarstwa domowe, które nie mają wystarczających dochodów na utrzymanie lub odpowiednie mieszkanie bądź są obciążone wypadkami losowymi, kwalifikują się do otrzymania zasiłku z tytułu trudnej sytuacji materialnej (*dávky pomoci v hmotné nouzi*). Z dostępnych danych Urzędu Pracy Republiki Czeskiej (*Úřadu práce ČR*) wynika, że liczba wypłaconych świadczeń z tytułu pomocy w trudnej sytuacji materialnej w 2017 r. na terenie gminy Brno wyniosła łącznie 91 375, opiewając na kwotę 366 975 000 CZK (Tematický akční plan pro oblast sociálního bydlení ve městě Brně 2019–2022 s. 9–10.).

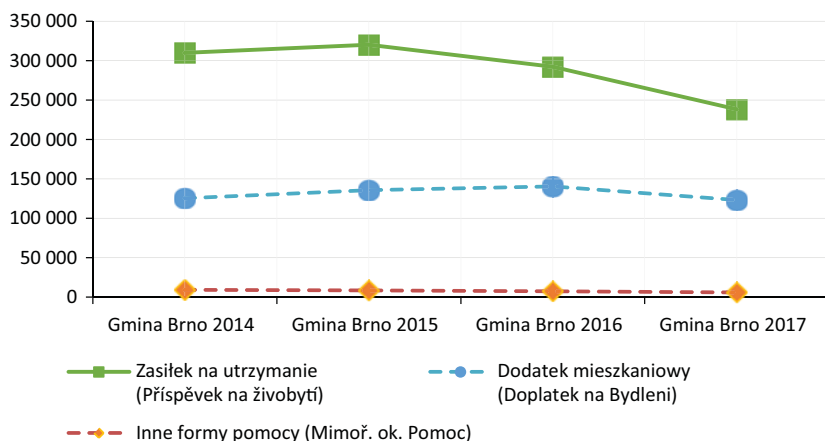
Analiza danych przedstawionych na wykresie 1 i 2 wskazuje na zmniejszenie się liczby wypłaconych świadczeń społecznych z 70 336 w 2014 r. do 55 285 w 2017 r. Zmniejszenie się liczby świadczeń wypłaconych oraz wydatków na świadczenia nastąpiło po 2015 r. i trend ten utrzymywał się do 2017 r. Kwota płatności z tytułu dodatków mieszkaniowych nie uległa jednak znacznym zmianom w latach objętych przeglądem.

**Wykres 1.** Liczba świadczeń wypłaconych w sytuacji poważnego zagrożenia wykluczeniem mieszkaniowym wypłaconych przez gminę Brno w latach 2014–2017



Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřadu práce ČR.

**Wykres 2.** Wydatki na świadczenia dotyczące istotnych potrzeb (w tysiącach CZK; z wyłączeniem skutków dodatkowych płatności, nadpłat i zwrotów) w latach 2014–2017



Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřadu práce ČR.

Wyobrażenie o liczbie gospodarstw domowych otrzymujących zasiłek na utrzymanie można również uzyskać na podstawie analizy liczby zasiłków wypłaconych w danym miesiącu. Wynika to z faktu, że określone gospodarstwa domowe są liczone więcej niż jeden raz w ogólnej liczbie świadczeń wypłaconych w ciągu roku (w zależności od tego, przez ile miesięcy otrzymują świadczenie). W czerwcu 2018 r. było to 2 352 gospodarstw domowych, w których mieszkało łącznie 5 312 osób. W ogólnej liczbie gospodarstw domowych otrzymujących świadczenie było 1 020 gospodarstw z co najmniej jednym dzieckiem. W gospodarstwach tych mieszkało łącznie 2 013 dzieci.

Przytoczony powyżej Raport Wykluczenia Mieszkaniowego z 2018 r. wykazał, że znaczna liczba gospodarstw domowych znajdujących się w potrzebie mieszkaniowej z różnych powodów nie otrzymuje dodatku mieszkaniowego (*doplatek na bydlení*). Średnio tylko 60% bezdzietnych gospodarstw domowych w ośrodkach pomocy mieszkaniowej, 60% gospodarstw domowych z dziećmi w schroniskach i 40% bezdzietnych gospodarstw domowych przebywających przez dłuższy czas w schroniskach otrzymuje dodatek mieszkaniowy, nie licząc pracowników (Tematický akční plan pro oblast sociálního bydlení ve městě Brně 2019–2022, s. 9–10).

### *Mieszkalnictwo społeczne w Brnie na tle innych miast*

Podsumowując, mieszkania społeczne prowadzone przez miasto i te prowadzone przez organizacje non-profit, to w sumie 306 mieszkań społecznych różnego typu w Brnie. Interesujące byłoby porównanie wielkości zasobów mieszkań społecznych w Brnie z innymi miastami Czech i Moraw. Niestety, dla większości miast niezbędne dane nie są publicznie dostępne. Jednym z niewielu miast, o których możemy dowiedzieć się czegoś więcej, jest miasto statutowe Ostrawa<sup>2</sup> (290 000 mieszkańców). Na koniec 2018 r. w Ostrawie znajdowało się łącznie 726 mieszkań społecznych (tj. dwukrotnie więcej niż liczba mieszkań społecznych w Brnie), a przydział kolejnych 100 mieszkań społecznych planowany był na lata 2020–2021. Podczas gdy w Brnie na 1000 mieszkańców przypada 0,93 mieszkania społecznego, w Ostrawie jest to 2,52 mieszkania społecznego; z czego 102 z tych mieszkań są zarządzane przez Statutowe Miasto Ostrawa, 137 przez prywatnego właściciela, a pozostałe mieszkania społeczne (487) są zarządzane przez 13 organizacji non-profit (Statutární město Ostrava 2019, Akční plán koncepcie sociálního bydlení statutárního města Ostravy). W kolejnym projekcie dotyczącym mieszkań społecznych Ostrawa przewiduje również współpracę z prywatnym właścicielem, który udostępni 10 lokali na cele mieszkań społecznych. Jest to ten sam prywatny właściciel, który już wynajmuje mieszkania na cele społeczne i który posiada ponad 40 tys. mieszkań w regionie morawsko-śląskim (Koncepcie sociálního bydlení v Brně Analytická a návrhová část 2020–2030, s. 20).

---

<sup>2</sup> Spośród nich 221 mieszkań zostało oddanych do użytku przez 6 ostrawskich dzielnic, 3 przez miasto, 490 przez prywatnych właścicieli i 12 przez organizacje non-profit. W 102 mieszkaniach wsparcia udzielili pracownicy gminy, w pozostałych 624 mieszkaniach wsparcia udzielili pracownicy społeczni z jednej z 14 uczestniczących w projekcie organizacji pozarządowych.

## Ostrawa

Ostrawa jest stolicą kraju morawsko-śląskiego, które leży w północno-wschodniej części Republiki Czeskiej<sup>3</sup>. Pod względem powierzchni i liczby mieszkańców Ostrawa jest trzecim co do wielkości miastem w Republice Czeskiej. Dzisiejsza Ostrawa zajmuje powierzchnię 214,24 km<sup>2</sup>. Miasto jest obecnie podzielone na 23 obwody miejskie, z których najbardziej zaludnione to Ostrawa-Południe, Poruba, Morawska Ostrawa i Przywóz.

Wiele osób żyje w warunkach niespełniających minimalnych norm mieszkaniowych lub w ogóle nie posiada mieszkania. Miasto Ostrawa, które już od dłuższego czasu ma do czynienia z takimi sytuacjami w sferze polityki mieszkaniowej, nie miało zatwierdzonego dokumentu strategicznego w tej sprawie. Wobec tego, na podstawie zidentyfikowanych potrzeb, w 2017 r. została przygotowana Koncepcja Mieszkalnictwa Społecznego Statutowego Miasta Ostrawy (Koncepcie sociálního bydlení statutárního města Ostravy). Celem ogólnym koncepcji było stworzenie kompleksowego systemu mieszkalnictwa społecznego zaspokajającego potrzeby mieszkańców miasta, którzy zostali zakwalifikowani jako osoby potrzebujące mieszkań.

Projekt Koncepcja Mieszkalnictwa Społecznego Statutowego Miasta Ostrawy przedstawia ogólny cel i cztery główne obszary, które dotyczą zapobiegania utracie mieszkań, określenia pojemności zasobów mieszkaniowych miasta, systemu mieszkalnictwa społecznego oraz finansowania mieszkalnictwa społecznego. Wszystkie działania są zgodne z zasadami narodowej koncepcji mieszkalnictwa społecznego Republiki Czeskiej 2015–2025 (Koncepcie sociálního bydlení statutárního města Ostravy, s. 4).

Stan i wielkość zasobów mieszkaniowych są podstawowym punktem wyjścia do kształtowania polityki mieszkaniowej, która determinuje decyzje o dalszych działaniach i rozwiązaniach problemów mieszkaniowych. W Ostrawie w latach 2009–2016 nastąpiło ogólne zmniejszenie liczby lokali mieszkalnych będących własnością gminnych jednostek organizacyjnych o 244. 31 grudnia 2016 r. pod zarządem obwodów miejskich Ostrawy znajdowały się łącznie 12 872 lokale mieszkalne, tj. 1 037 budynków mieszkalnych. Część mieszkań będących własnością miasta i powierzonych obwodom znajduje się w budynkach, w których są inni właściciele mieszkań, oraz w budynkach zarządzanych przez stowarzyszenia właścicieli nieruchomości. Na zmniejszenie zasobów mieszkaniowych w poszczególnych obwodach miasta w ciągu ostatnich 12 lat wpłynęła ich szeroka prywatyzacja (Koncepcie sociálního bydlení statutárního města Ostravy 2017, s. 33).

---

<sup>3</sup> Aktualny podział administracyjny Czech obejmuje 13 krajów samorządowych oraz miasto wydzielone Praga (*Samosprávné kraje*), które są jednostkami samorządu terytorialnego z własną administracją (odpowiednik polskiego województwa).

# Świadczenia społeczne (*Sociální dávky*) / Świadczenia z państwowej pomocy społecznej (*Dávky státní sociální podpory*)

## Analiza porównawcza świadczeń mieszkaniowych Brna i Ostrawy

Od 1 stycznia 2012 r. podejmowaniem decyzji i administrowaniem świadczeniami społecznymi nieobjętymi ubezpieczeniem zajmuje się jeden organ, którym jest Urząd Pracy Republiki Czeskiej (*Úřady práce ČR*). Świadczenia te reguluje ustawa Dz.U. nr 117/1995 o państwowym wsparciu społecznym w obowiązującym brzmieniu (zákon č. 117/1995 Sb., o státní sociální podpoře, ve znění pozdějších předpisů).

**Zasilek mieszkaniowy** (*Príspevek na bydlení*) jest najważniejszym państwowym świadczeniem społecznym, które dotyczy mieszkania w Republice Czeskiej. Warunki uzyskania prawa do zasiłku mieszkaniowego są określone w § 24 ustawy o państwowej pomocy społecznej. Państwo partycypuje w kosztach mieszkaniowych rodzin i osób o niskich dochodach. Właściciel lub najemca lokalu mieszkalnego zameldowany na pobyt stały w tym lokalu ma prawo do dodatku mieszkaniowego, jeżeli 30% dochodu rodziny nie wystarcza na pokrycie kosztów mieszkaniowych, a jednocześnie 30% dochodu rodziny jest niższe od odpowiednich kosztów normatywnych określonych przepisami prawa. Struktura tego zasiłku została przedstawiona w tabeli 1 (*Koncepcie sociálního bydlení statutárního města Ostravy 2017, s. 33*).

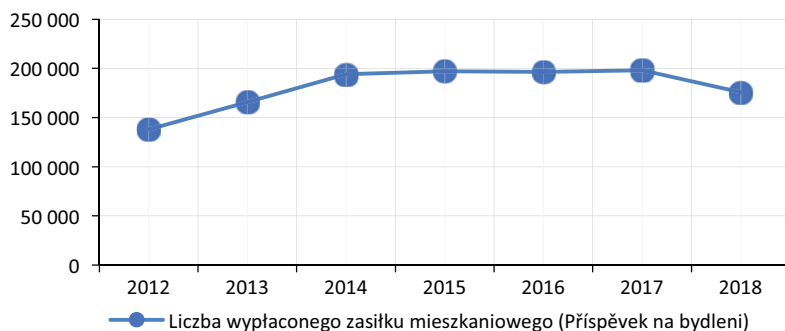
**Tabela 1.** Struktura zasiłku mieszkaniowego (*Príspevek na bydlení*) w powiecie ostrawskim w latach 2012–2018

Rok	Liczba wypłaconego zasiłku mieszkaniowego / rok	Średnia liczba wypłaconych zasiłków/miesiąc	Kwota wypłaconego zasiłku mieszkaniowego / rok w Kč	Średnia kwota wypłaconych zasiłków/miesiąc w Kč
2012	137 971	11 498	419 714 987	34 976 249
2013	165 734	13 811	538 138 688	44 844 891
2014	193 953	16 163	664 166 426	55 347 202
2015	197 216	16 435	712 938 143	59 411 512
2016	196 268	16 356	733 942 201	61 161 850
2017	198 204	16 517	717 067 071	59 755 589
2018	175 603	14 634	671 619 869	55 968 322

Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřad práce ČR – krajská pobočka v Ostravě, kontaktní pracoviště Ostrava (2012–2018).

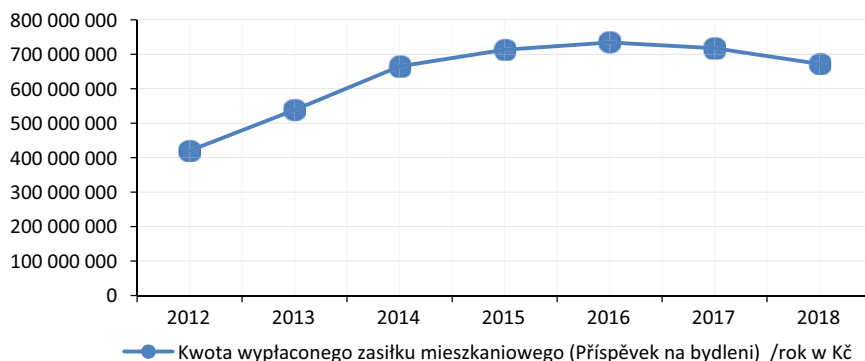
Z analizy danych zawartych w tabeli 1 oraz przedstawionych na wykresach 3 i 4 możemy zaobserwować zwiększenie się liczby osób korzystających z zasiłku mieszkaniowego (*Příspěvek na bydlení*) w latach 2012–2016 o prawie 4 900 gospodarstw domowych oraz zwiększenie się wypłat w tym samym okresie o ponad 314 mln CZK (czyli 26,2 mln CZK/miesiąc), co jest wskaźnikiem zwiększającej się liczby gospodarstw domowych i ich trudnej sytuacji w zakresie utrzymania mieszkania. To znaczy, że koszty mieszkaniowe stanowią taki wydatek dla budżetu domowego, że do jego pokrycia potrzebne jest wsparcie finansowe ze strony państwa. Rok 2016 stanowił szczytowy okres w wysokości wypłacanych zasiłków mieszkaniowych. W 2017 r. liczba beneficjentów zwiększyła się o 161 gospodarstw domowych, jednakże wypłacona kwota zmniejszyła się o 16,9 mln (czyli o 1,4 mln CZK rocznie).

**Wykres 3.** Liczba wypłaconego zasiłku mieszkaniowego (*Příspěvek na bydlení*) na rok w powiecie ostrawskim w latach 2012–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřad práce ČR – krajská pobočka v Ostravě, kontaktní pracoviště Ostrava (2012–2018).

**Wykres 4.** Kwota wypłaconego zasiłku mieszkaniowego (*Příspěvek na bydlení*)/rok w Kč w powiecie ostrawskim w latach 2012–2018

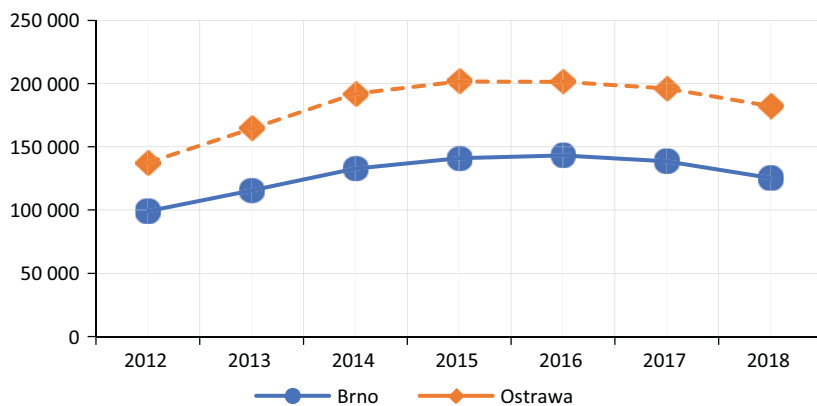


Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřad práce ČR – krajská pobočka v Ostravě, kontaktní pracoviště Ostrava (2012–2018).

W 2018 r. nastąpiło zmniejszenie się liczby beneficjentów oraz wielkości wypłat, przy czym średnia liczba gospodarstw domowych zmniejszyła się o 1 883 w porównaniu z 2017 r., a wypłaty wyniosły 45,4 mln CZK. Roczna liczba gospodarstw domowych zmniejszyła się odpowiednio o 45,8 mln CZK i 3,8 mln CZK miesięcznie.

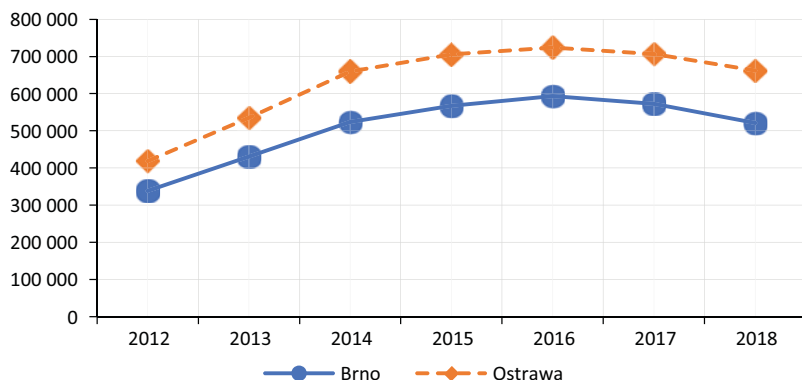
Dla porównania na wykresach 5 i 6 została przedstawiona liczba i wartość kwoty wypłaconego zasiłku mieszkaniowego (*příspěvek na bydlení*) w Brnie i Ostrawie w latach 2012–2018. Dane zostały pozyskane z czeskiego urzędu statystycznego (*Český statistický úřad*) i dotyczą świadczeń z państwowej pomocy społecznej (*Vyplacené dávky státní sociální podpory*). W Brnie w latach 2012–2016 nastąpiło znaczne zwiększenie się liczby wypłaconego zasiłku mieszkaniowego (o 44 214) oraz kwoty wypłacanych środków (o 254 900 tys. CZK). W Ostrawie w latach 2012–2016 również nastąpiło znaczne zwiększenie się liczby wypłaconego zasiłku mieszkaniowego (o 64 017) oraz kwoty wypłacanych środków (o 305 653 tys. CZK). Natomiast w 2017 i 2018 r. zarówno liczba, jak i kwota wypłaconego zasiłku mieszkaniowego zmniejszyły się. Wobec tego powyższa analiza porównawcza potwierdza wnioski z analizy wykresów 3 i 4. Możemy zatem powiedzieć, że tempo zmian liczby i kwoty wypłat zasiłku mieszkaniowego w Brnie i Ostrawie jest podobne.

**Wykres 5.** Liczba wypłaconych świadczeń z państwowej pomocy społecznej (*Vyplacené dávky státní sociální podpory – Příspěvek na bydlení*) w Brnie i Ostrawie w latach 2012–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie Český statistický úřad.

**Wykres 6.** Kwota wypłaconych świadczeń w tys. CZK (hodnota vyplacených dávek v tis. Kč). Zasiłek mieszkaniowy w latach 2012–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie Český statistický úřad.

**Dodatek mieszkaniowy** (*doplatek na bydlení*) jest obok zasiłku mieszkaniowego (*Příspěvek na bydlení* – państwowa pomoc społeczna) kolejną możliwością pomocy osobom, które pomimo zasiłku mieszkaniowego nie są w stanie z własnych środków pokryć kosztów związanych z użytkowaniem mieszkania. Dodatek mieszkaniowy może również wspomóc finansowo osoby, które nie mają prawa do zasiłku mieszkaniowego (np. korzystają z niestandardowej formy zamieszkania – tj. mieszkają w mieszkaniach na zasadzie podnajmu, mieszkają w noclegowniach, mieszkają w lokalach niemieszkalnych lub nie spełniają warunku stałego zameldowania w mieszkaniu, na które mają umowę najmu), ale mimo to ich łączny dochód jest na tyle niski, że po opłaceniu kosztów mieszkaniowych nie mają już pieniędzy na utrzymanie (Koncepcje sociálního bydlení statutárního města Ostravy 2017, s. 33).

**Tabela 2.** Liczba i struktura dodatku mieszkaniowego (*doplatek na bydlení*) w powiecie ostrawskim w latach 2012–2018

Rok	Liczba wypłaconych dodatków/rok	Średnia liczba wypłaconych dodatków/miesiąc	Kwota wypłaconych dodatków/rok w Kč	Średnia kwota wypłaconych dodatków/miesiąc w Kč
2012	53 106	4 426	174 611 205	14 550 934
2013	79 285	6 607	293 226 259	24 435 522
2014	93 735	7 811	356 850 639	29 737 553
2015	96 483	8 040	368 311 365	30 692 614
2016	88 635	7 386	350 840 445	29 236 704
2017	79 691	6 641	299 666 989	24 972 249
2018	59 578	4 965	236 302 009	19 691 834

Źródło: opracowanie własne na podstawie Úřad práce ČR – krajská pobočka v Ostravě, kontaktní pracoviště Ostrava (2012–2018).



Podobnie jak w przypadku zasiłku mieszkaniowego (*příspěvku na bydlení*), w latach 2012–2016 nastąpiło znaczne zwiększenie się liczby beneficjentów (o prawie 3 tys.) oraz kwoty wypłacanych środków (odpowiednio o 176,2 mln CZK i 14,7 mln CZK/miesiąc). Aktualne dane wskazują jednak na zmniejszenie się liczby beneficjentów i kwoty wypłat w zestawieniu pomiędzy 2015 a 2016 r. W przypadku dodatku mieszkaniowego (*doplatek na bydlení*) szczyt liczby beneficjentów i kwoty wypłacanych środków nastąpił w 2015 r., a od tego roku utrzymuje się tendencja spadkowa.

W 2017 r. średnia liczba beneficjentów zmniejszyła się o 745 gospodarstw domowych, a wolumen środków zmniejszył się o 51,2 mln euro w stosunku do 2018 r. odpowiednio 4,3 mln CZK rocznie, czyli 1,5 mln CZK miesięcznie. Rok 2018 oznaczał dalsze zmniejszenie średniej liczby gospodarstw domowych o 1 676 (!) oraz zmniejszenie kwoty płatności uzupełniających o 63,4 mln CZK miesięcznie, czyli 5,3 mln CZK rocznie.

## Podsumowanie

W artykule analizie porównawczej poddano lokalne programy polityki mieszkaniowej koncentrujące się na poprawie dostępu do mieszkań społecznych oraz wybrane instrumenty wsparcia mieszkaniowego w miastach Brno i Ostrawa w szczególności zasiłek mieszkaniowy (*Příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*). Z przeprowadzonych analiz wynika, że:

- Pod koniec 2018 r. w mieście Ostrawa znajdowało się łącznie 726 mieszkań społecznych (tj. dwukrotnie więcej niż liczba mieszkań społecznych w Brnie);
- W 2018 r. w mieście Brno na 1000 mieszkańców przypadało 0,93 mieszkania społeczne, a w mieście Ostrawa przypadało 2,52 mieszkania społeczne;
- Na zmniejszenie zasobów mieszkaniowych w poszczególnych obwodach miasta Brna w ciągu ostatnich 12 lat wpłynęła ich szeroka prywatyzacja;
- W przeciwieństwie do innych ocenianych instrumentów pomocy mieszkaniowej, zasiłek mieszkaniowy (*příspěvek na bydlení*) oraz dodatek mieszkaniowy (*doplatek na bydlení*) są świadczeniami uzależnionymi od dochodów;
- Odsetek gospodarstw domowych uprawnionych do tych świadczeń jest wyraźnie najwyższy wśród gospodarstw domowych o najniższych dochodach, podczas gdy gospodarstwa domowe uprawnione do świadczeń prawie nie występują wśród gospodarstw domowych o najwyższych dochodach;
- Rozkład tych form wsparcia jest również wyraźnie przechylony na korzyść gospodarstw domowych o najniższych dochodach;
- Tempo zmian liczby i kwoty wypłat zasiłku mieszkaniowego (*příspěvek na bydlení*) w Brnie i Ostrawie jest takie samo;

- Z przeprowadzonej analizy porównawczej liczby i kwot zasiłku mieszkaniowego (*príspevek na bydleni*) oraz dodatku mieszkaniowego (*doplatek na bydleni*) w badanych miastach wykazano, że oba subsydia mieszkaniowe zmniejszają obciążenie finansowe kosztami mieszkaniowymi osób, których dochody nie wystarczają na pokrycie tych kosztów.

## Bibliografia

- Agentura pro sociální začleňování, Tematický akční plan pro oblast sociálního bydlení ve městě Brně 2019–2022, [https://www.socialni-zaclenovani.cz/wpcontent/uploads/BRNO\\_TAP\\_soc\\_bydleni\\_ZOR7.pdf](https://www.socialni-zaclenovani.cz/wpcontent/uploads/BRNO_TAP_soc_bydleni_ZOR7.pdf) (data dostępu: 24.07.2021).
- Český statistický úřad, <https://www.czso.cz> (data dostępu: 24.07.2021).
- EUR-Lex – Baza aktów prawnych Unii Europejskiej, *Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego. Powszechny dostęp do godziwego, zrównoważonego i przystępnego cenowo mieszkalnictwa w perspektywie długoterminowej*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020IE1076&from=EN> (data dostępu: 24.07.2021).
- Koncepcje sociálního bydlení statutárního města Ostravy 2017, s. 33.
- Koncepcje sociálního bydlení v Brně Analytická a návrhová část 2020–2030, s. 22–23.
- Lérová I. (1983), *Úloha bydlení v sociálně ekonomickém rozvoji*, Praha.
- Lis, P. (2005), *Koncepcje polityki mieszkaniowej*, „Zeszyt naukowy”, nr 31, Katedra Polityki Gospodarczej i Planowania Rozwoju, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań.
- Lis P. (2017), *Myślenie przewidywyczne w polityce mieszkaniowej*, t. 29, nr 4, s. 113–126.
- Projekt Podpora sociálního bydlení, *Sociální bydlení – metodická a informační podpora v oblasti sociálních agend*, <http://socialnibydleni.mpsv.cz./cs/> (data dostępu: 24.07.2021).
- Slavata D. (2000), *Výbrané problémy obecní bytové politiky*. Veřejná správa 2/2000, 8–9, 25.
- Sunega P. (2005), *The Effectiveness of Selected Housing Policy Subsidies in the Czech Republic*, „Sociologický časopis/Czech Sociological Review”, t. 41, s. 271–272. <https://doi.org/10.13060/00380288.2005.41.2.05>
- Sýkora L. (2003), *Between the State and the Market: Local Government and Housing in the Czech Republic*, s. 48–116, [w:] M. Lux (red.), *Housing Policy: An End or a New Beginning?*, Budapest.
- Úřad práce ČR, <https://www.uradprace.cz/moravskoslezsky-kraj> (data dostępu: 24.07.2021).

## Summary

### Selected instruments of housing support in the Czech Republic A case study of Brno and Ostrava

The Concept of Social Housing of the Czech Republic for 2015–2025 is a framework document setting the direction for the creation of a social housing system for people in need of housing in the Czech Republic. The aim of the concept of social housing in the Czech Republic is to create a new system that should be built on the current system of state, regional and municipal interventions in housing, social services and social benefits. Housing support is also provided in the form of benefits paid by the Employment Office of the Czech Republic. The Czech state supports low-income social groups in covering their housing costs. The basic housing subsidies in the Czech Republic are: housing allowance (*příspěvek na bydlení*) and housing supplement (*doplatek na bydlení*).

The purpose of this study is to evaluate the effectiveness of selected housing support programs in Brno and Ostrava. In the article, the term effectiveness refers to the implemented local housing policies of the examined cities, while the term efficiency refers to the housing support instruments of Brno and Ostrava. The objectives of the local housing assistance and housing subsidy programs of the examined cities are often defined in very general terms, which, combined with the lack of statistical data on the amount of these benefits and their number, makes it difficult to conduct an effective comparative analysis. For this reason, the selection of programs subjected to empirical and quantitative comparative effectiveness analysis was limited to the following: housing allowance (*příspěvek na bydlení*) and housing supplement (*doplatek na bydlení*). The research problem was formulated as follows: Do the analyzed housing subsidies: housing benefit (*příspěvek na bydlení*) and housing allowance (*doplatek na bydlení*) contribute to reducing the level of income inequality in Czech society?

The studied cities were subjected to a comparative analysis due to different housing support instruments. In the paper, selected housing policy instruments were empirically and quantitatively evaluated for their effectiveness, which was based on the number and amount of payments of individual housing benefits analyzed. The research methods used are critical literature analysis, comparative quantitative analysis, comparative analysis. The used sources of foundational data in the study are: Úřadu práce ČR and Český statistický úřad.

The completed assessment of the effectiveness of selected housing support programs in Brno and Ostrava showed the following correlations: at the end of 2018 there were a total of 726 social housing units in Ostrava (i.e. twice the number of social housing units in Brno), in contrast to the other assessed housing support instruments, housing benefit (*příspěvek na bydlení*) and housing

allowance (*doplatek na bydlení*) are income-based benefits. The percentage of households entitled to these benefits is clearly the highest among households with the lowest income. The comparative analysis carried out showed that both housing subsidies: housing benefit (*příspěvek na bydlení*) and housing allowance (*doplatek na bydlení*) contribute to reducing the level of income inequality in the Czech society.

**Keywords:** housing needs, local housing programs, housing subsidies

Redaktor inicjujący  
*Sylvia Mosińska*

Korekta techniczna  
*Elżbieta Rzymkowska*

© Copyright by Authors, Łódź 2021

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2021

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego  
Wydanie I. W.10557.21.0.C

Ark. wyd. 3,6; ark. druk. 5,25

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego  
90-237 Łódź, ul. Jana Matejki 34A  
[www.wydawnictwo.uni.lodz.pl](http://www.wydawnictwo.uni.lodz.pl)  
e-mail: [ksiegarnia@uni.lodz.pl](mailto:ksiegarnia@uni.lodz.pl)  
tel. (42) 635 55 77