



**FINANSE i PRAWO
FINANSOWE**

**JOURNAL of FINANCE
and FINANCIAL LAW**

nr 1/2014

**Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytetu Łódzkiego**

Redaktor Naczelny

Iwona Dorota Czechowska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Recenzenci

Anna Antus, Sławomir Bukowski, Teresa Dębowska-Romanowska, Ivan Franko, William Gilles,
Magdalena Godek, Grzegorz Gołębiowski, Alexander Kern, Elżbieta Kornberger-Sokołowska,
Sophia Lobozyńska, Ewa Miklaszewska, Petr Mrkývka, Paweł Smoleń, Krzysztof Surówka,
Jerzy Węclawski, Mirosław Wypych

Rada Naukowa

Teresa Famulska
Uniwersytet Ekonomiczny Katowice

Stanisław Flejterski
Uniwersytet Szczeciński

Jerzy Gajdka
Uniwersytet Łódzki

Grzegorz Gołębiowski
Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie

Stanisław Kasiewicz
Szkoła Główna Handlowa

Witold Orłowski
Uniwersytet Łódzki

Wolfgang Scherf
Universität im. Justusa Liebiga w Giessen

Redaktor Tematyczny: Finanse

Monika Marcinkowska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny,
Instytut Finansów

Redaktor Tematyczny: Prawo Finansowe

Henryk Dzwonkowski
Uniwersytet Łódzki, Wydział Prawa i Administracji, Katedra
Prawa Finansowego

Redaktor Języka Polskiego:

Barbara Bogolebska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Filologiczny, Katedra
Dziennikarstwa i Komunikacji Społecznej

Redaktor Języka Angielskiego:

Przemysław Krakowian
Uniwersytet Łódzki

Redaktor Statystyczny:

Wojciech Zatoń
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny,
Instytut Finansów

Redaktor Techniczny:

Monika Wolska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

Sekretarz Redakcji

Magdalena Jasiniak
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Jolanta Gorąca
Kancelaria Adwokacko-Podatkowa Prof. H. Dzwonkowskiego

Sekretariat Redakcji

Magdalena Starosta
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

www.financeiprawofinansowe.uni.lodz.pl

Publikacja dostępna w wersji elektronicznej

SPIS TREŚCI

Od Redakcji	4
Maciej Górski – Zastosowanie teorii log-periodyczności w prognozowaniu krachów giełdowych	6
Kinga Jurek-Wasilewska – Efektywność inwestowania w otwartych funduszach inwestycyjnych w Polsce w latach 2001–2010	20
Wioletta Barbara Pierzchalska – Analiza finansowa oraz modele przewidywania upadłości jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa	34
Adam Budzikowski – Ochrona prawna podatnika podlegającego kontroli podatkowej w świetle przepisów prawa francuskiego	46
Mikołaj Duda – Dług publiczny i praktyczne problemy realizacji procedur ostrożnościowych	61
Magdalena Szczepańska – Charakter prawny kontroli podatkowej w ujęciu funkcjonalnym	74
Dodatek kwartalny	88
Tomasz Uryszek – Kondycja finansów publicznych w Polsce	88
Radosław Witczak – Nadchodzące zmiany w świecie podatków	90
Artur Zimny – Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych	91
Artur Zimny – Koniunktura giełdowa	93
Michał Zygmunt, Piotr Kapusta – Sytuacja gospodarcza w Polsce na koniec 3. kwartału 2013 r.	94
Andrzej Bogus – Koordynacja polityki pieniężnej i makroostrożnościowej w utrzymaniu stabilności gospodarczej	97
Nowości wydawnicze	99

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.1.01>

Od Redakcji

Oddajemy w Państwa ręce nowe czasopismo na temat finansów, będących ważnym elementem, wręcz krwioobiegami gospodarki. Instrumenty finansowe oraz instytucje finansowe budzą duże zainteresowanie wśród społeczeństwa, a kluczem do zrozumienia mechanizmów finansowych są regulacje prawne. W niniejszym, pierwszym numerze czasopisma przedstawiamy wieloaspektowe finanse, poddajemy analizie procesy finansowe odnosząc się precyzyjnie do działania tego sektora. Wskazujemy różnego rodzaju rozwiązania regulacyjne. Czasopismo składa się z dwóch zasadniczych części. W części pierwszej prezentujemy artykuły poświęcone finansom, których autorzy odnoszą się do perspektywy ekonomicznej, w ramach rozważań natury teoretycznej i praktycznej. Natomiast w części drugiej zawarte są artykuły o tematyce finansowej, napisane przez autorów związanych ze środowiskiem prawników, którzy dokonują analizy regulacji w kontekście ich wymiernych i niewymiernych skutków. Czasopismo *Finanse i Prawo Finansowe* ma być w zamierzeniach redakcji wkładem do debaty publicznej na temat teraźniejszości i przyszłości funkcjonowania systemu finansowego. Celem zespołu redakcyjnego jest także przedstawienie elementów międzynarodowej dyskusji dotyczącej usprawniania systemu finansowego, a także regulacji oraz organów regulacyjnych, lepszego zaspakajania potrzeb związanych z pozyskiwaniem środków pieniężnych, zagospodarowaniem, a także ich transferem między różnymi uczestnikami rynku. Dwoisty układ czasopisma ma służyć wymianie idei i dyskursu w ramach interdyscyplinarnego podejścia do finansów, ponieważ integracja między różnymi dyscyplinami, takimi jak: prawo i finanse powinna pozytywnie wpłynąć na wykorzystanie potencjału intelektualnego obu tych dziedzin. Finansowo-prawny układ czasopisma wynika z chęci poszerzenia dotychczasowych, hermetycznych rozważań ograniczających się do poszczególnych dyscyplin. Redakcja czasopisma, biorąc pod uwagę niewystarczającą liczbę opracowań o takim charakterze zachęca zarówno czytelników, jak i autorów do interdyscyplinarnego otwarcia, które może pomóc w poszukiwaniu odpowiedzi na różne pytania dotyczące natury zjawisk finansowych, prawnych i społecznych, zwłaszcza w okresie braku stabilności na rynkach finansowych, który skłania do wielu refleksji, a w ich następstwie wielu przeobrażeń.

Zawarty w artykułach opis rynku finansowego obejmuje różną tematykę. W kolejnych artykułach przedstawiono: charakterystykę i kontekst funkcjonowania otwartych funduszy inwestycyjnych, analizę kondycji finansowej pod kątem przewidywania upadłości przedsiębiorstw, prognozowanie krachów giełdowych. W odniesieniu do obowiązujących przepisów analizowano charakter prawny kontroli podatkowej w ujęciu funkcjonalnym, elementy ochrony prawnej podatnika podlegającego kontroli podatkowej na przykładzie prawa francuskiego, a także dług publiczny i praktyczne problemy realizacji procedur ostrożnościowych.

Z okazji nowego 2014 r. redakcja czasopisma *Finanse i Prawo Finansowe* (*Journal of Financial and Financial Law*) życzy wszystkim czytelnikom i autorom: eksplozji twórczej, różnorodnych pomysłów, dążenia do poznawania prawdy i poddawania w wątpliwość istniejących rozwiązań, ale także brania pod uwagę kontekstu społecznego i pamiętania o tym żeby zastosowane „lekarstwo” (regulacja) nie było gorsze od „choroby”, którą ma leczyć¹.

Iwona D. Czechowska

¹ W. Szpringer, *Spółeczna odpowiedzialność banków. Między ochroną konsumenta a ostrożnością społeczną*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009, s. 71.

Maciej Górski

Mgr, absolwent Uniwersytetu Łódzkiego,
Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego,
kierunku Finanse i Rachunkowość

ZASTOSOWANIE TEORII LOG-PERIODYCZNOŚCI W PROGNOZOWANIU KRACHÓW GIEŁDOWYCH

Streszczenie

W niniejszym artykule zaprezentowane zostanie zastosowanie najnowszej metody prognozy wystąpienia krachów giełdowych w oparciu o analizę fraktalną. Zawarte w nim wnioski mają na celu wykazanie, że trajektorie cen akcji zawierają pewne wzorce log-periodyczne, które potwierdzają występowanie słabej hipotezy rynku efektywnego. Owe zjawiska mogą również wynikać ze specyficznych zachowań inwestorów. Teoria log-periodyczności może być zastosowana do prognozowania zmian trendów. W pracy zostanie zbadana skuteczność predykcji na jej podstawie w odniesieniu do skrajnie różnych (pod względem rozwoju) rynków akcji.

Słowa kluczowe: efektywność rynku kapitałowego, analiza techniczna, teoria log-periodyczności, krach giełdowy, analiza fraktalna.

WPROWADZENIE

Głównym celem poniższego artykułu jest weryfikacja prawdziwości słabej hipotezy rynku efektywnego w oparciu o metody analizy fraktalnej. Przedstawione w nim analizy będą opierać się na metodach statystycznych francuskiego ekonofizyka Didiera Sornette'a – jednego z twórców teorii log-periodyczności. Do zastosowania modelu log-periodycznego w prognozowaniu krachów giełdowych zostaną wykorzystane dane indeksów WIG oraz S&P 500 z lat 2003–2008. Obliczenia przeprowadzono w programie Solver aplikacji Microsoft Excel 2007. Badane zostały następujące okresy: hossa w latach kwiecień 2004–wrzesień 2007 oraz krach giełdowy z października 2007 r. Istotność prognoz została sprawdzona za pomocą testów statystycznych.

W pracy zostaną poddane analizie następujące hipotezy:

1. Teoria log-periodyczności skutecznie prognozuje wystąpienie czasu rozpoczęcia krachu lub korekty (zmiany trendu) na skrajnie różnych pod względem wielkości kapitalizacji – rynkach giełdowych;

2. Wprowadzenie oscylacji log-periodycznych statystycznie istotnie poprawia jakość modelu i dopasowanie danych teoretycznych do empirycznych dla historycznych wartości indeksów;

3. Zachowanie kursu głównego indeksu na relatywnie słabo rozwiniętym polskim rynku kapitałowym odpowiada najsłabszej formie teorii rynku efektywnego; natomiast typowe metody analizy technicznej, do których zalicza się także teoria log-periodyczności, nie są odpowiednie dla prognoz kursu najbardziej rozwiniętego indeksu amerykańskiego;

4. Precyzja prognoz czasu rozpoczęcia się zmiany trendu zależy ściśle od zastosowanej metody estymacji, w szczególności od rodzaju formuły log-periodyczności.

Głównym celem analizy jest weryfikacja wyżej wymienionych hipotez, w szczególności zbadanie, czy:

- przyczyny krachu giełdowego zapoczątkowanego we wrześniu/październiku 2007 r. można utożsamiać z działaniami spekulantów i specyficznym zachowaniem inwestorów,

- na wykresach wartości indeksów S&P 500 i WIG widoczne są w pewnych przedziałach czasu w latach 2003–2007 oscylacje periodyczne, którym towarzyszy nieliniowy trend o charakterze wykładniczym,

- procedura obliczeniowa oparta na teorii log-periodyczności może być z powodzeniem zastosowana dla rynków giełdowych: amerykańskiego i polskiego oraz krachu z lat 2007–2008,

- mimo wielu założeń statystycznych w zastosowaniu teorii log-periodycznej – różne modele oparte na niej – prezentują podobne wyniki.

Jako, że teoria log-periodyczności jest jednym z narzędzi analizy technicznej, którą stosuje się do zagregowanych cen akcji (indeksów), jej efektywność prognostyczna powinna być lepsza dla mniej rozwiniętego rynku polskiego zgodnie z zaawansowaną teorią rynku efektywnego. Inne czynniki jednak, takie jak: charakter trendu poprzedzającego gwałtowny spadek na rynkach, obecność lokalnych minimów/maksimów oraz relacja ilości spekulantów do fundamentalistów mogą okazać się decydującymi dla wyników predykcji modeli log-periodycznych.

1. LOG-PERIODYCZNOŚĆ NA RYNKACH KAPITAŁOWYCH

Rynki akcji są systemami dynamicznymi, na których oddziałują dwie klasy inwestorów: spekulanci (zazwyczaj są to zwolennicy analizy technicznej) i fundamentaliści. Zachowanie tych pierwszych prowadzi do nieliniowych, często wykładniczych trajektorii cen, a działania praktyków analizy fundamentalnej przyczyniają się do pojawienia się fluktuacji log-periodycznych z odpowiednimi właściwościami skalującymi. Zmiany cen danego aktywa są uzależnione od

relacji popyt–podaż, inaczej mówiąc od różnicy pomiędzy zleceniami kupna i zleceniami sprzedaży (Δ). Wielkość zleceń netto (Δ) jest uzależniona od działań wszystkich *traderów* i zmienia się niemal natychmiastowo, odzwierciedlając przepływ informacji i opinie oraz nastroje inwestorów. Skrajne wartości Δ wpływają na trwałe odchylenia cenowe (np. wykazane jako logarytm ceny waloru) i są uzależnione od pewnych stałych czynników. Czynniki te powiązane są z zachowaniami uczestników rynku i są to: podążanie za trendem i preferowanie oszacowanej wartości fundamentalnej [Sornette 2003: 217–218].

Pierwsza strategia implikuje tezę, że inwestorzy reagują bardziej niż proporcjonalnie na duże zmiany cen, a ignorują małe skoki cenowe. Wielkość zleceń netto jest w tym przypadku równa różnicy logarytmu ceny dziś i wczoraj podniesionej do potęgi liczby większej od jedności. Prowadzi to do zjawiska punktu krytycznego (przemiany) czyli punktu, od którego następuje gwałtowna i stała zmiana trendu [Sornette 2003: 218].

W przypadku inwestorów fundamentalnych wielkość zleceń netto (Δ) występuje jako funkcja różnicy pomiędzy logarytmem ceny a logarytmem oszacowanej wartości rynkowej. W estymacji tej ostatniej często czyni się upraszczające założenia (np. dotyczące wskaźnika wzrostu dywidend), które poddają w wątpliwość jej precyzję odzwierciedlenia rzeczywistości. W konsekwencji *trader* wzorujący się na wartości fundamentalnej nie będzie dostrzegał bodźca do kupna walorów, gdy ta wartość nie różni się zbyt od ceny rynkowej. Kierowanie się oszacowaną wartością rynkową odzwierciedlone jest w oscylacjach, których częstotliwość uzależniona jest od amplitudy odchylenia tej wartości od ceny rynkowej. Wspólne działanie obu grup (analityków technicznych, jak i fundamentalnych) na rynku prowadzi do coraz to częstszych oscylacji z ostrzejszymi wierzchołkami oraz coraz większej dynamiki trendu, zbiegających się w czasie krytycznym (t_c). Z geometrycznego punktu widzenia, trajektorie cen z tymi dwiema charakterystykami przypominają spiralę, odzwierciedlającą hierarchiczną organizację zależności cena–dynamika w czasie – występują oscylacje log-periodyczne [Ide i Sornette 2002: 3–36].

Punkt krytyczny, który jest niejako odpowiednikiem rozpoczęcia krachu i charakteryzuje się występowaniem przed jego zaistnieniem oscylacji log-periodycznych, należy analizować przez pryzmat części składowych funkcji log-periodycznej. Mając na uwadze zmodyfikowaną postać równania [Oświęcimska i in. 2009: 1–2]:

$$F(\lambda x) = \mu F(x)$$

można uznać, że stała μ opisuje właściwości zmian systemu pod wpływem współczynnika skalującego λ . Zgodnie z teorią dyskretnego równania skalowania system wykazuje cechy samo-podobieństwa, gdy istnieje określona liczba parametrów λ [Drózd, Bartolozzi i in. 2008].

Dążąc do wyznaczenia kompletnej formuły log-periodyczności należy najpierw przeanalizować koncept, który jest powiązany z występowaniem punktów krytycznych, czyli wykładniczy charakter zmian cen. Można go określić następującym równaniem [Dróżdź i in. 2008]:

$$\log[p(t)] = A + B(t_c - t)^\alpha \quad (\text{formuła 1})$$

Powyższa równość wymaga pewnych objaśnień [Sornette 2003: 336–338]:

- nieznanymi argumentami są A , B , t_c , α i na podstawie powyższych danych wartości t oraz zmiennej objaśnianej: $\log[p(t)]$ istnieje możliwość ich oszacowania,
- wartość α powinna oscylować, według twórcy koncepcji log-periodyczności – D. Sornetta – pomiędzy 0,2 i 0,8. Z tego też powodu, aby funkcja odzwierciedlała trend rosnący (malejący) – parametr B musi być ujemny (dodatni).

Wcześniej wymieniona funkcja periodyczna nie wymagała przyjęcia żadnych ustalonych zasad jej kształtowania i dlatego różni autorzy chcieli wyznaczyć jej najlepszą postać funkcyjną, możliwą do zastosowania w praktyce. W jej poszukiwaniu bardzo pomocnym elementem okazało się współwystępowanie powtarzających się, podobnych do siebie wzorców. Struktury te niosą za sobą najwięcej informacji o dynamice rynku. W końcowym rozrachunku otrzymano funkcję periodyczną w postaci szeregu Fouriera pozwalającą rozłożyć funkcję okresową na sumę funkcji trygonometrycznych.

W połączeniu z wcześniej omawianym równaniem wykładniczym – podstawowa formuła uwzględniająca log-periodyczne oscylacje prezentuje się następująco:

$$\log[p(t)] = A + B(t_c - t)^\alpha \{1 + C \cos[\omega \log(t_c - t) + \phi]\} \quad (\text{formuła 2})$$

gdzie ω związane jest z częstotliwością i równa się $\omega = 2\pi/\ln(\pi)$, natomiast parametr ϕ określa czas występowania oscylacji (T). Interpretuje się go jako $\phi = -\omega \ln T$ [Dróżdź i in. 2008: 2–3]. Dla krótszych szeregów czasowych należy zastosować moduł funkcji kosinus, przez co model lepiej uwzględnia lokalne minima [Dróżdź i in. 2005: 2]. Warto zaznaczyć, że parametry A , B , C zależą liniowo od czterech zmiennych: t_c , α , ϕ oraz ω . Najlepszym sposobem ich wyznaczenia jest nieliniowa metoda najmniejszych kwadratów lub zastosowanie innych algorytmów wyznaczania maksimum/minimów i parametrów równania (np. algorytm Levenberga-Marquarda). Warto wspomnieć, że wartość t_c musi być większa od ostatniej daty próby, tak aby model mógł zostać wykorzystany do prognoz [Sornette i Johansen 2001].

Didier Sornette przedstawił jeszcze jedną postać funkcji log-periodycznej, zawierającą dwa dodatkowe parametry Δ_t oraz Δ_ω :

$$\log[p(t)] = A + B \frac{(t_c - t)^\alpha}{\sqrt{1 + \left(\frac{t_c - t}{\Delta_t}\right)^{2\alpha}}} \{1 + C \cos[\omega \log(t_c - t) + \frac{\Delta_\omega}{2\alpha} \log(1 + \left(\frac{t_c - t}{\Delta_t}\right)^{2\alpha} + \Phi_2)]\} \quad (\text{formuła 3})$$

Powyższy wzór winien być stosowany dla dłuższych szeregów czasowych, ponieważ uwzględnia on płynne przejścia głównych trendów np. z malejącego na rosnący bez wystąpienia zjawiska krytycznego, czyli bez formowania się bańki spekulacyjnej [Sornette i Johansen 2001: 336].

Sornette i Zhou zbudowali również formułę log-periodyczną uwzględniającą harmoniczność funkcji log-periodycznej dla częstotliwości 2ω , której postać wygląda następująco [Sornette i Zhou 2002: 1–3]:

$$\log[p(t)] = A + B(t_c - t)^\alpha \{1 + C \cos[\omega \log(t_c - t) + \phi_1]\} + D(t_c - t)^\alpha \cos[2\omega \ln(t_c - t) + \phi_2] \quad (\text{formuła 4})$$

Powyższe równanie różni się od poprzednich dodaniem proporcjonalnej amplitudy D i parametru ϕ_2 .

Parametry dotychczas wymienionych równań mają jedną poważną wadę. Objawia się ona w niestabilności parametrów z wyjątkiem parametru ω powiązanego z λ . Pozostałe z nich, zwłaszcza parametr α , są nietrwałe ze względu na występowanie obserwacji „odstających” oraz zmiany długości próby. Problem braku uniwersalności parametru α został rozwiązany przez belgijskiego badacza N. Vandewalle’a, który zaproponował następującą postać modelu log-periodycznego [Vandewalle i in. 1999]:

$$\log[p(t)] = A + B \ln \frac{t_c - t}{t_c} \{1 + C \cos[\omega \log\left(\frac{t_c - t}{t_c}\right) + \phi]\} \quad (\text{formuła 5})$$

W powyższym równaniu założono, że parametr α powinien być zastąpiony przez logarytm naturalny. Oznacza to, że jego wartość jest bliska zero. Dzięki temu zabiegowi ilość parametrów, którą należy wyznaczyć, zmniejszyła się o jeden element [Vandewalle i in. 1998].

Oczywiście błędnym jest założenie, że każda zauważalna fluktuacja na wykresie wartości indeksów czy nawet kursów akcji może być zaklasyfikowana jako pewien urywek rozkładu log-periodycznego. Kilka z tych fluktuacji bowiem jest spowodowana czynnikami zewnętrznymi, które występują całkowicie losowo w przeciwieństwie do hierarchicznych, wywołanych zachowaniami inwestorów – oscylacji. Dzięki schematycznym postaciom tych ostatnich możliwe było wyznaczenie ich postaci funkcyjnej oraz udowodnienie stabilności parametru λ [Dróżdż, Ruf i in. 2008].

2. ZAKRES I CEL BADANIA

Przeprowadzone badanie empiryczne, wykorzystujące formuły log-periodyczności w predykcji krachu opiera się na wykresie wartości dwóch indeksów: amerykańskiego S&P 500 i polskiego WIG-u. Oba indeksy w swoich krajach obejmują największą wartość kapitalizacji spółek giełdowych. Dane obejmują okres: 2003–2010 i pochodzą z portalu: www.stooq.pl. Obliczenia zostały przeprowadzone w aplikacji Microsoft Excel, w której do optymalizacji parametrów posłużono się programem Solver.

Efektom końcowym badania jest oszacowany na podstawie danych historycznych czas krytyczny tj. moment, w którym powinien rozpocząć się krach giełdowy. Podkreśla się, że teoria log-periodyczności powinna przede wszystkim wskazywać dzień zapoczątkowania zmiany trendu. Jej celem nie jest wyznaczenie dokładnej wartości indeksu w punkcie szczytowym. Oszacowaną wartość T_c można porównać do rzeczywistej wartości czasu krytycznego i w ten sposób ocenić zdolność progностyczną modelu opartego na danej formule log-periodyczności (prognoza *ex post*).

Wybrane indeksy reprezentują dwa skrajnie różne rynki: należący do grupy *emerging markets* rynek giełdowy w Polsce (WIG) oraz najbardziej rozwinięty na świecie – rynek amerykański (S&P 500). Wysuwa się tezę, że oba indeksy reprezentują różne formy efektywności rynku. Rynek polski utożsamia się z formą najstabszą, gdzie fundamenty spółki i wiadomości *inside traderów* w głównej mierze determinują ceny akcji, lecz stosowanie analizy technicznej również może okazać się skuteczne. Rynek amerykański natomiast odzwierciedla formę półmocną, a niekiedy najmocniejszą. Z tego powodu można założyć, że zastosowanie teorii log-periodyczności, opartej na ruchach historycznych – osiągnie lepsze rezultaty dla rynku polskiego. Autor zbada tę tezę i próbuje udowodnić, że teoria log-periodyczności skutecznie prognozuje wystąpienie typowo spekulacyjnego krachu giełdowego na wybranych, skrajnie różnych rynkach.

Powyższe daty zostały wybrane na podstawie:

- formacji najwyższego szczytu utworzonego w danym czasie i nie następującymi po nim kolejnymi, wyższymi maksimumami,

– zjawiska tak zwanej „super-bańki”, gdzie po odreagowaniu na pewny gwałtowniejszy spadek – następuje kolejny lokalny szczyt, po którym rozpoczyna się dopiero trwały trend malejący.

Tabela 1. Czas występowania zmian trendów zaobserwowanych na indeksie WIG i S&P 500

WIG	
Oficjalna data rozpoczęcia krachu	15 października 2007 r.
Skonwertowana data	7,792
S&P 500	
Oficjalna data rozpoczęcia krachu	12 października 2007 r.
Skonwertowana data	7,784

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sornette [2003].

Przed przystąpieniem do prezentacji wyników prognozy pierwszego krachu giełdowego z 2007 r. przy zastosowaniu modelu log-periodycznego dla indeksów: WIG i S&P 500, warto wyjaśnić, w jaki sposób dokonano obliczeń. Wykorzystano 4 główne, wcześniej opisane formuły log-periodyczne: podstawową formułę Sornette’a (oznaczoną jako formułę 2), formułę uwzględniającą przejścia trendów (formuła 3), formułę harmoniczną (formuła 4), wzór Vandewalle’a (formuła 5).

Formuła 1 nie zawiera części funkcji odpowiedzialnej za oscylacje, dlatego w analizie empirycznej została ona pominięta. W celu dopasowania danych empirycznych do przeprowadzenia estymacji należało usunąć wszystkie dni, w których nie odbywały się sesje giełdowe, co skróciło próbę. Czas został odpowiednio skonwertowany.

W programie Solver zastosowano jako funkcję celu – kryterium minimalizacji kwadratów reszt pomiędzy rzeczywistymi wartościami (kursu) indeksu podanych w logarytmie a wartościami wyznaczonymi z funkcji log-periodycznej. Od minimalizacji kwadratów reszt zależą wartości parametrów funkcji, które Solver dopasowuje do funkcji kryterium (metoda najmniejszych kwadratów).

W podstawowej formule Sornette’a należy oszacować 7 nieznanymi parametrami: A , B , C , α , ω , φ oraz najważniejsze T_c . Wybrano osiem charakterystycznych t_{start} , w okolicach których następowały widoczne maksima/minima lub inne zdarzenia o charakterze technicznym: 01.01.2003 r., 01.01.2004 r., 01.10.2004 r., 28.02.2005 r., 01.06.2005 r., 01.10.2005 r., 01.02.2006 r., 01.07.2006 r.

Następnie dla tych dat startowych zastosowano identyczne t_{last} (30.06.2007 r.), biorąc pod uwagę wcześniej określone kryteria. Po przeprowadzeniu estymacji, kierując się najlepszymi oszacowaniami T_c , tzn. takimi, które najbardziej były

zbliżone do prawdziwej daty wystąpienia pierwszej kryzysowej korekty na WIG lub S&P500, dokonano wyboru dwóch t_{start} , prezentujących najlepsze wyniki. W wybranych datach startowych przeprowadzono estymacje dla 5–10 wielkości t_{last} , aby zbadać niezmienniczość wcześniej wyznaczonych wyników parametrów, zwłaszcza czasu krytycznego.

Warto dodać, że przed przeprowadzeniem estymacji dokonano restrykcji na 3 parametry w modelu. Zgodnie ze wskazówkami innych autorów parametr α powinien oscylować pomiędzy wartościami 0,2 i 0,8. Została podtrzymana restrykcja na parametr $\lambda = 2$ [Dróżdź, Ruf i in. 2008], od którego wartości zależy wartość ω , a wartość T_c powinna być większa od t_{last} , aby prognoza była logiczna.

3. WYNIKI BADANIA

Wyniki analiz przedstawiają się dość obiecująco. Dla około 5–6 t_{start} z ustalonym $t_{last} = 31.06.2007$ r. dla obu analizowanych indeksów, T_c oscylowało w okolicach daty krytycznej (+/- miesiąc), za którą uznano dla indeksu S&P 500 przedział czasowy 12.10.2007 r.–19.10.2007 r. (skonwertowane: $t = 7,784 - 7,803$), natomiast dla indeksu WIG – przedział czasowy 15.10.2007 r.–22.10.2007 r. ($t = 7,792 - 7,811$). W przedziałach tych nastąpiły pierwsze wyraźne spadki kursów indeksów i zostały one poprzedzone maksimumami indeksów, które już nie zostały ponownie osiągnięte. Poniżej znajdują się wyniki estymacji T_c i kwadraty błędów reszt dla różnych dat końcowych, dla $t_{start} =$ luty 2005 r. dla indeksu WIG oraz $t_{start} =$ październik 2005 r. dla S&P 500.

Tabela 2. Wyniki estymacji parametru T_c oraz wartości sumy kwadratów reszt dla WIG-u dla danych dat końcowych (data startowa = 28.02.2005 r.)

Data ostateczna estymacji	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,792 – 7,811)	Suma kwadratów błędów reszt modelu
Czerwiec 2006	9,134	0,5088
Grudzień 2006	7,861	0,6549
Luty 2007	7,868	0,6899
Marzec 2007	7,833	0,0716
Kwiecień 2007	7,776	0,7326
Maj 2007	7,777	0,7370
Czerwiec 2007	7,824	0,7576
Lipiec 2007	7,859	0,7794
Sierpień 2007	7,935	1,1095

Źródło: jak do tab. 1.

Tabela 3. Wyniki estymacji parametru T_c oraz wartości sumy kwadratów reszt dla S&P 500 dla danych dat końcowych (data startowa = 03.10.2005 r.)

Data ostateczna estymacji	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,784 – 7,803)	Suma kwadratów błędów reszt modelu
Czerwiec 2006	6,583	0,0765
Wrzesień 2006	7,620	0,0381
Grudzień 2006	7,728	0,0417
Luty 2007	7,887	0,0522
Kwiecień 2007	7,838	0,0596
Czerwiec 2007	7,832	0,0622
Sierpień 2007	7,940	0,1657

Źródło: jak do tab. 1.

Tabela 4. Wyniki estymacji parametru T_c dla drugich optymalnych dat startowych (dla WIG t_{start} = październik 2004 r., a dla S&P 500 t_{start} = październik 2004 r.) przy wybranych datach końcowych

Data ostateczna estymacji	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,792 – 7,811) dla WIG	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,784 – 7,803) dla S&P 500
Grudzień 2006	7,863	7,701
Luty 2007	7,870	7,785
Marzec 2007	7,842	7,799
Kwiecień 2007	7,787	7,792
Czerwiec 2007	7,829	7,795

Źródło: jak do tab. 1.

Tabela 5. Wyniki estymacji T_c dla określonej daty końcowej = czerwiec 2007 r. i wszystkich t_{start} dla obu indeksów (wybrane optymalne daty startowe zostały wyekspozowane pogrubioną czcionką)

Daty rozpoczęcia estymacji	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,792 – 7,811) dla WIG	Estymowany czas krytyczny (rzeczywisty: 7,784 – 7,803) dla S&P 500
Styczeń 2003	7,929	7,823
Styczeń 2004	7,973	8,010
Październik 2004	7,829	7,795
Luty 2005	7,824	7,791
Czerwiec 2005	7,802	7,828
Październik 2005	7,701	7,832
Luty 2006	7,770	7,625
Lipiec 2006	7,741	7,847

Źródło: jak do tab. 1.

Mając na uwadze wartości w wymienionych tabelach można wyciągnąć następujące wnioski:

- zdecydowana większość oszacowanych dat krytycznych dla danych t_{last} na obu rynkach odzwierciedla czas wystąpienia kryzysu zbliżony do rzeczywistego przedziału (zazwyczaj występują mało znaczące zawyżenia),

- szacowanie parametrów funkcji log-periodycznej dla przedziału czasowego kończącego się około miesiąc (i mniej) przed kryzysem może zawyżać wartość T_c ; dla t_{last} powyżej 1,25 roku przed wystąpieniem sytuacji kryzysowej otrzymano mało wiarygodne wyniki, ze względu na zbyt duże skrócenie próby i pominięcie najważniejszych informacji w końcowych miesiącach trendu rosnącego,

- optymalnie jest szacować parametry dla przedziału czasowego kończącego się od 2 do 10 miesięcy (w skrajnych przypadkach nawet roku); potwierdzają to wyniki dla drugich optymalnych t_{start} na obu rynkach,

- zgodne prognozy pozwalają przypuszczać, że trend rosnący miał charakter spekulacyjny na obu rynkach, co spowodowało powstanie punktu krytycznego (pęknięcie bańki), w którym zbiegały się oscylacje; choć geneza kryzysu finansowego z 2007 r. ma podstawy makroekonomiczne, zmiany kursów indeksów były spowodowane głównie zachowaniem stadnym inwestorów.

Pozostałe formuły log-periodyczne zostały zastosowane tylko dla jednej daty startowej. Sprawdzono dla niej spójność wyników danych metod dla różnych t_{last} , wykorzystując wszystkie trzy pozostałe formuły.

Tabela 6. Wyniki prognoz czasu krytycznego dla określonego, optymalnego t_{start} (dla WIG t_{start} = październik 2004 r., a dla S&P 500 t_{start} = październik 2004 r.) przy wykorzystaniu trzech pozostałych formuł

Formuły	Daty końcowe (t_{last})	Czas krytyczny WIG (rzeczywisty: 7,792 – 7,811)	Czas krytyczny S&P 500 (rzeczywisty: 7,784 – 7,803)
Formuła 3 – uwzględniająca przejście trendu	Grudzień 2006	7,815	7,706
	Marzec 2007	7,845	7,801
	Kwiecień 2007	7,791	7,795
	Czerwiec 2007	7,829	7,795
Formuła 4 – harmoniczna	Grudzień 2006	7,789	7,693
	Marzec 2007	7,774	7,803
	Kwiecień 2007	7,762	7,797
	Czerwiec 2007	7,821	7,796
Formuła 5 – Vandewalle'a	Grudzień 2006	8,219	7,730
	Marzec 2007	7,890	7,847
	Kwiecień 2007	7,943	7,836
	Czerwiec 2007	7,852	7,813

Źródło: jak do tab. 1.

Zaobserwowano, że:

- wszystkie formuły log-periodyczności prezentują zbliżone, spójne wyniki,
- rzeczywisty czas rozpoczęcia kryzysu pokrywa się w większości przypadków z prognozą.

W celu sprawdzenia statystycznej istotności części periodycznej w podstawowej formule log-periodycznej – zastosowano test Wilka. W tym celu posłużono się następującym zestawem hipotez:

H_1 : $C = 0$, czyli część log-periodyczna funkcji nie poprawia istotnie jakości modelu,

H_2 : $C \neq 0$, główne parametry pełnej formuły log-periodycznej są statystycznie istotne.

Tabela 7 prezentuje wyniki dla optymalnych t_{start} i t_{last} .

Tabela 7. Wyniki testu Wilka dla optymalnych wartości t_{start} i t_{last} indeksów WIG i S&P 500

Indeks, t_{start} , t_{last}	σ_1	σ_2	L_1	L_2	$T_{1,2}$	$P_{1,2}$ (%)
WIG 02.2005–06.2007	0,001925	0,001293	1000,61	1117,18	233,15	$<10^{-4}$
WIG 10.2004–06.2007	0,001955	0,001176	1172,75	1347,93	350,34	$<10^{-4}$
S&P 500 10.2005–06.2007	0,00052	0,000142	1033,153	1318,7423	571,1786	$<10^{-4}$
S&P 500 10.2004–06.2007	0,000476	0,00038	1662,49	1739,156	153,332	$<10^{-4}$

Źródło: opracowanie własne na podstawie Sornette i Zhou [2002: 10–11].

Wysokie statystyki $T_{1,2}$ powodują, że prawdopodobieństwo popełnienia błędu I rodzaju, czyli odrzucenia hipotezy pierwszej na korzyść drugiej, gdy ta pierwsza jest prawdziwa, jest bardzo niskie. Z tego powodu, we wszystkich przypadkach należy odrzucić hipotezę H_1 na korzyść H_2 – dodanie części log-periodycznej widocznie poprawia jakość wyników i zdolności prognostyczne, zwłaszcza oszacowanie parametru T_c . W teście zastosowano rozkład chi-kwadrat o 1 stopniu swobody. Zbadano również, czy dodanie parametru D w formule harmoniczej istotnie poprawia jakość prognostyczną modelu. We wszystkich przypadkach hipoteza podstawowa nie została odrzucona. Sugerowałoby to, że główna formuła Sornette'a lepiej tłumaczy zachowanie się kursów indeksów amerykańskiego i polskiego w latach przed kryzysem giełdowym w 2007 r. niż bardziej rozbudowana formuła harmoniczna.

PODSUMOWANIE

Specyfika natury ludzkiej, w tym inwestorów, ich zdolność do naśladownictwa, zachowań stadnych, tworzenia hierarchii informacyjnych, w połączeniu z działaniami „fundamentalistów” prowadzi do typowo nieliniowych zależności

kształtowania się trajektorii wartości indeksów giełdowych, „ozdobionych” powtarzającymi się oscylacjami. Owe cechy kształtowania się cen rynku zawierają pewne informacje dotyczące przyszłego krachu.

Twarde dowody występowania log-periodyczności w algebrze, biologii, analizie fraktalnej i innych naukach pozwoliło twórcom tej koncepcji – D. Sornette’owi – zastosować tę teorię dla rynków finansowych. Jak pokazano w artykule – może być ona śmiało wykorzystana do prognozowania anomalii rynkowych. Istnieje jednak szereg ograniczeń i założeń w tworzeniu prognoz na niej opartych. Przede wszystkim metoda log-periodyczna, jak pokazują badania empiryczne, z dużą dokładnością dopasowuje się do danych empirycznych tylko w przypadku typowo spekulacyjnych ruchów indeksów. Należy również zwrócić uwagę, że modele log-periodyczne mają skłonności do tworzenia tzw. „zagnieżdżeń”, wynikających ze specyfiki funkcji Weierstrasse’a oraz cech samopodobieństwa.

Mimo powyższych ograniczeń, teoria log-periodyczna jest bardzo dobrym predyktorem załamania rynkowego z 2007 r. Należy jeszcze raz zaznaczyć, że estymacja nie wyznaczała dokładnej wartości indeksu w punkcie krytycznym. Jest to pewna wada modelu, lecz można ją pominąć, gdyż tak naprawdę celem jego stosowania jest prognoza czasu rozpoczęcia zmiany trendu, która okazała się trafna. Wszystkie wykorzystane formuły prezentowały spójne wyniki, a część periodyczna istotnie poprawiła wartość współczynnika determinacji w obu przypadkach. Zastosowanie różnych wartości t_{start} i t_{last} pozwoliło zbadać wrażliwość parametrów oraz wybranie modelu optymalnego, ze względu na minimalizację kwadratów reszt. Test Wilka we wszystkich przypadkach potwierdził tezę, że zastosowanie modelu z oscylacjami log-periodycznymi istotnie poprawia dopasowanie danych empirycznych do teoretycznych dla wszystkich indeksów.

Sukcesy większości prognoz dla indeksu WIG wynikają z charakteru polskiego rynku giełdowego. Jest on nadal rynkiem rozwijającym się, o relatywnie niskiej wielkości obrotów, przez co częściej jest narażony na ataki spekulantów. Z kolei, dla rynku amerykańskiego stosowanie analizy technicznej do predykcji krachów okazuje się niewłaściwym krokiem, ale tylko w krótkiej perspektywie. Na rynku tym załamania indeksu S&P 500 są wynikiem trwających latami mechanizmów endogenicznych, napędzanych czynnikami zewnętrznymi, typu: niewypłacalność banków sprzedających CDS-y.

Zaprezentowane w artykule analizy, mogą być ulepszone przy wykorzystaniu bardziej zaawansowanych metod estymacji aniżeli metoda Newtona, dzięki którym można uzyskać dokładniejsze wyniki czasu krytycznego. Postuluje się tutaj stosowanie nieliniowej metody najmniejszych kwadratów czy też algorytmu Levenberga-Marquardta. Praca może być również poszerzona o analizę „anty-bańki” z lat 2007–2009, korekty z lipca 2011 r. i prognozę *ex ante* długoterminową dla innych indeksów oraz rynku surowcowego.

Znalezione w pracy uporządkowane, hierarchiczne oscylacje periodyczne, występujące w kursach historycznych indeksów S&P 500 oraz WIG, spójność większości wyników oraz małe błędy oszacowań – potwierdza aktualność i prawdziwość słabej hipotezy rynku efektywnego. Pomimo tego, że rynki kapitałowe są coraz bardziej rozwinięte, zastosowanie analizy technicznej wciąż prowadzi do prawidłowych decyzji dotyczących wejścia lub wyjścia z inwestycji.

BIBLIOGRAFIA

- Dróżdż S. i in., 2008, *Log-periodic self-similarity: An emerging financial law?*, Elsevier Science, Kraków, <http://arxiv.org/pdf/cond-mat/0209591v2.pdf> [data dostępu: 06.06.2012].
- Dróżdż S., Bartolozzi M. i in., 2008, *Self-Similar Log-Periodic Structures in Western Stock Markets from 2000*, APS, Kraków, <http://arxiv.org/pdf/cond-mat/0501513v4.pdf> [data dostępu: 06.06.2012].
- Dróżdż S., Grummer F., Ruf F., Speth J., 2005, *Prediction oriented variant of financial log-periodicity and speculating about the stock market development until 2010*, Polish Academy of Sciences, Kraków.
- Dróżdż S., Oświęcimka P., 2009, *World stock market: More sizeable trend reversal likely in February/March 2010*, Institute of Nuclear Physics, Kraków.
- Dróżdż S., Oświęcimka P., Kwapien J., 2008, *Criticality Characteristics of Current Oil Price Dynamics*, „Acta Physica Polonica A”, vol. 114, Kraków.
- Dróżdż S., Ruf F. i in., 2008, *Imprints of log-periodic self-similarity in the stock market*, Institute of Nuclear Physics, Kraków.
- Gnaciński P., Makowiec D., 2004, *Another type of log-periodic oscillations on Polish stock market*, „Physica A”, nr 344.
- Ide K., Sornette D., 2002, *Oscillatory finite-time singularities in finance, population and rupture*, „Physica A”, nr 307.
- Oświęcimka P., Dróżdż S., Kwapien J., Górski A. Z., 2009, *Fractals, log-periodicity, financial crashes*, „Acta Physica Polonica A”, Rzeszów.
- Sornette D., 2003, *Why stock markets crash*, Princeton University Press, Princeton.
- Sornette D., Johansen A., 2001, *Significance of log-periodic precursors to financial crashes*, „Quantitative Finance”, no. 1.
- Sornette D., Zhou W. X., 2002, *The US 2000–2002 Market Descent: How much longer and deeper?*, Los Angeles.
- Vandewalle N. i in., 1999, *Visualizing the log-periodic pattern before crashes*, „The European Physical Journal B”, Liege.
- Vandewalle N., Ausloos M., Bouveroux Ph., Minguet A., 1998, *How the financial crash of October 1997 could have been predicted*, „The European Physica l Journal B”, no. 2.

THE APPLICATION OF LOG-PERIODICITY THEORY IN FORECASTING FINANCIAL CRASHES

The main purpose of this article is to apply the newest forecast methods of financial crashes based on fractal analysis. The article includes short review of log-periodicity formulas and the research which shows the forecasting efficiency of these formulas referring to extremely different

(in the size, development etc.) financial markets. Considerations refer to following problem: share price trajectories contain certain log-periodicity patterns which indicate the lack of share market efficiency. This problem is also induced by specific investor's behavior. This behavior in combination with speculators activities are the main reasons of creating bubbles and financial crashes.

Key words: financial market efficiency, technical analysis, log-periodicity theory, financial crash, fractal analysis.

Kinga Jurek-Wasilewska

Dr, absolwentka Uniwersytetu Łódzkiego,
Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego

EFEKTYWNOŚĆ INWESTOWANIA W OTWARTYCH FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH W POLSCE W LATACH 2001–2010

Streszczenie

Niniejszy artykuł ma na celu ocenę efektywności lokowania kapitału w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w Polsce z wykorzystaniem stóp zwrotu oraz uwzględniających ryzyko miar rentowności opartych na modelu wyceny aktywów kapitałowych (z ang. *Capital Asset Pricing Model* – CAPM). Przeprowadzona analiza polegała na statystycznej weryfikacji jakości zarządzania aktywami funduszy w odniesieniu do wyników portfela rynku, w różnych warunkach rynkowych. Badaniem objęte zostały otwarte fundusze inwestycyjne rynku krajowego w podziale na grupy według kryterium prowadzonej polityki inwestycyjnej w latach 2001–2010. Rezultaty przeprowadzonej oceny efektywności funduszy pozwoliły stwierdzić, iż w obliczu zmiennych warunków rynkowych w badanym okresie efektywność inwestowania w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, niezależnie od realizowanej przez nie polityki inwestycji i towarzyszącego jej poziomu ryzyka, nie różniła się istotnie bądź była istotnie gorsza od wyników portfela obrazującego rynek. Przyczyn powyższego zjawiska należy upatrywać w możliwym deficycie wiedzy, informacji i umiejętności zarządzających bądź zawodności narzędzi analizy, którymi się posługiwali.

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne, efektywność, rynek finansowy.

WPROWADZENIE

Dynamiczny rozwój rynku finansowego, w tym rynku funduszy inwestycyjnych, wpływa na rozbudowę podmiotową i przedmiotową oferty towarzystw funduszy inwestycyjnych, co w konsekwencji zapewnia coraz szersze możliwości inwestowania, ale jednocześnie stwarza większe trudności w procesie oceny i wyboru efektywnego funduszu inwestycyjnego. Efektywność w ogólnym rozumieniu oznacza rezultat podjętych działań, który w ekonomii wyraża się

w postaci relacji efektów do poniesionych nakładów. Powyższa relacja pozwala zweryfikować, czy podjęte inwestycje były efektywne, tzn. czy osiągnięte wyniki finansowe były współmierne do poniesionych nakładów. W odniesieniu do rynku funduszy inwestycyjnych efektywność wyraża się poprzez zdolność do pomnażania wartości aktywów funduszu przypadających na jednostkę uczestnictwa [Kowalski 2008: 4].

Analiza efektywności zarządzania aktywami przez poszczególne fundusze inwestycyjne, a w konsekwencji efektywności lokaty kapitału w jednostki uczestnictwa tychże funduszy, jest procesem skomplikowanym z uwagi na podlegającą ciągłej rozbudowie ofertę funduszy oraz liczną grupę czynników, które mogą determinować wyniki uzyskiwane przez poszczególne podmioty. Wśród głównych czynników mogących oddziaływać na ocenę efektywności funduszy należy wskazać sytuację na rynku finansowym oraz czynniki bezpośrednio związane z funduszem, czyli charakter polityki inwestycyjnej, wartość zarządzanych aktywów oraz wyniki uzyskiwane w przeszłości. Pomimo braku prostej i jednoznacznej metody oceny efektywności należy zauważyć, iż badanie jej nabiera szczególnego znaczenia w obliczu światowego kryzysu finansowego, który pozwala na dokonanie porównania jakości zarządzania aktywami zgromadzonymi przez fundusze w warunkach hossy i załamania na rynkach giełdowych.

Cel niniejszego opracowania stanowi ocena efektywności lokowania kapitału w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w Polsce z wykorzystaniem stóp zwrotu oraz uwzględniających ryzyko miar rentowności opartych na modelu wyceny aktywów kapitałowych. Hipoteza badawcza, która poddana została weryfikacji na podstawie przeprowadzonego badania zakłada, iż efektywność inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nie różni się istotnie od efektywności rynkowego portfela wzorcowego.

1. DEFINICJA I MIARY EFEKTYWNOŚCI WYKORZYSTANE W BADANIU

Podstawową miarą efektywności jest **stopa zwrotu**, która stanowi relację zmiany wartości aktywów na jednostkę w danym okresie do wartości aktywów na jednostkę na początek analizowanego okresu. Pozwala ona wskazać fundusze, które w danym okresie osiągnęły największe zyski. Obliczana jest ona według wzoru [Stankiewicz 2005: 124]:

$$R = \frac{(P_{t+1} - P_t)}{P_t}$$

gdzie:

R – stopa zwrotu funduszu inwestycyjnego,

P_t – cena jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego na początek badanego okresu,

P_{t+1} – cena jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego na koniec badanego okresu.

Zgodnie z teorią portfelową i opracowanym na jej podstawie modelem wyceny aktywów kapitałowych CAPM przez efektywny fundusz inwestycyjny należy rozumieć taki, który pozwala na realizację najwyższej stopy zwrotu przy uwzględnieniu ściśle określonego poziomu ryzyka. Wynik inwestycyjny funduszu stanowi rezultat określonych decyzji zespołu zarządzających. W szczególności dotyczy to decyzji w zakresie alokacji aktywów między różne rodzaje instrumentów finansowych, doboru do portfela określonych niedowartościowanych papierów wartościowych oraz wycucia odpowiedniego momentu wejścia i wyjścia z inwestycji w reakcji na zmiany warunków rynkowych [Dietz 1965: 720–721]. Oznacza to, iż analiza efektywności wymaga posługiwania się również miarami, które uwzględniają poziom ryzyka inwestycji. W tym celu w badaniu, obok stóp zwrotu, wykorzystane zostały klasyczne miary efektywności oparte na modelu CAPM.

Pierwszą z miar skorygowaną o ryzyko stanowi **wskaźnik Sharpe’a**, który określa jaka część nadwyżki stopy zwrotu ponad stopę wolną od ryzyka (tzw. premia za ryzyko) przypada na jednostkę ryzyka całkowitego, według wzoru [Haugen i Pająk 1996: 380; Reilly i Brown 2001: 669–670]:

$$S = \frac{R_i - R_f}{s_i}$$

gdzie:

S – wskaźnik Sharpe’a,

R_i – średnia stopa zwrotu funduszu,

R_f – średnia stopa wolna od ryzyka,

s_i – odchylenie standardowe funduszu.

Stopa wolna od ryzyka wyraża rentowność inwestycji w instrumenty finansowe uznawane za najbezpieczniejsze, za które przyjmuje się w szczególności instrumenty dłużne emitowane przez rządy państw. Wskaźnik Sharpe’a informuje zatem ile dany fundusz wypracował premii za podjęte ryzyko w przeliczeniu na jednostkę ryzyka, czyli w jakim stopniu stopa zwrotu wynagradza inwestorowi ponoszone ryzyko.

Kolejną złożoną miarę efektywności stanowi **wskaźnik Treynora**, który również określa wartość premii za ryzyko przypadającej na jego jednostkę. Obliczany jest według wzoru [Ostrowska 2003: 241–242]:

$$T = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

gdzie:

- T – wskaźnik Treynora,
- R_i – średnia stopa zwrotu funduszu,
- R_f – średnia stopa zwrotu wolna od ryzyka,
- β_i – współczynnik β badanego funduszu.

Różnica powyższej miary wobec wskaźnika Sharpe'a polega na odmiennym zdefiniowaniu ryzyka, które ponosi inwestor i za które powinien być wynagradzany poprzez odpowiednią wysokość premii za ryzyko. Treynor, przyjmując założenie o pełnej dywersyfikacji portfela inwestycji, uwzględnił bowiem w ocenie efektywności tylko ryzyko systematyczne, które wyraża współczynnik β .

Ostatnią zastosowaną w badaniu miarę efektywności zarządzania portfelem funduszu inwestycyjnego stanowi **wskaźnik Jensena**, którego określa wzór [Jensen 1967: 390–391; Reilly i Brown 2001: 672; Stobiecki 2000: 151–152]:

$$J = R_i - [R_f + (R_m - R_f) \times \beta_i]$$

gdzie:

- J – wskaźnik Jensena,
- R_i – stopa zwrotu funduszu inwestycyjnego,
- R_m – stopa zwrotu portfela rynkowego,
- R_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka,
- β_i – współczynnik β funduszu inwestycyjnego.

Wskaźnik Jensena wyraża absolutną różnicę między stopą zwrotu funduszu a stopą zwrotu portfela rynkowego o takim samym poziomie ryzyka systematycznego, który uwzględnia walor pozbawiony ryzyka [Miziołek 1997: 36].

2. INTERPRETACJA ZŁOŻONYCH MIAR EFEKTYWNOŚCI PRZY UJEMNEJ PREMII ZA RYZYKO

W warunkach ujemnej premii za ryzyko w literaturze nie ma zgodności odnośnie możliwości interpretacji wskaźników uwzględniających ryzyko oraz poprawności ich zastosowania do oceny efektywności funduszy.

Zdaniem McLeod i van Vuuren klasyfikacja, która zakłada maksymalizację wskaźnika Sharpe'a niezależnie od znaku możliwa była pod warunkiem zmodyfikowanej interpretacji wskaźnika dla wartości ujemnych, zgodnie z którą jego wzrost przekładał się na większe prawdopodobieństwo osiągnięcia zysku przewyższającego stopę wolną od ryzyka [McLeod i van Vuuren 2004: 19]. Z tak sformułowanej interpretacji mogłoby wynikać, iż zależnie od klimatu panującego na rynku, w czasie hossy wysoko oceniane byłyby dobrze zdywersyfikowane portfele, zaś w czasie bessy – słabo zdywersyfikowane. W ten sposób wskaźnik Sharpe'a poprawnie oceniałby efektywność zarządzania tylko w okresie wzrostów [Scholz i Wilkens 2006: 2]. Do podobnie błędnych wniosków mogłaby prowadzić ocena dokonywana na podstawie wskaźników Treynora i Jensena, które w okresie giełdowych spadków wyższe wartości przyporządkowywałyby portfelom agresywnym. Ponadto powyższe miary zakładały zasadność ponoszenia ryzyka przy stopie zwrotu poniżej stopy zwrotu instrumentów finansowych wolnych od ryzyka.

Powyższe kontrowersje na temat poprawności interpretacji wartości wskaźników w nietypowych warunkach rynkowych potwierdziły złożony charakter obiektywnej oceny zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych w zmieniających warunkach rynkowych. Nie oznacza to wykluczenia możliwości poprawnej oceny efektywności funduszy inwestycyjnych w obliczu niekorzystnej sytuacji rynkowej z wykorzystaniem powyższych miar, jednakże wymaga wprowadzenia zindywidualizowanej modyfikacji ich interpretacji, jak również uwzględnienia dodatkowych założeń odnośnie przyszłych warunków rynkowych.

Maksymalizacja wskaźników efektywności niezależnie od znaku prowadzi do wskazania podmiotów przynoszących najwyższe stopy zwrotu lub najmniejsze straty w stosunku do ryzyka portfela inwestycji danego funduszu. Należy jednak podkreślić, iż w warunkach dodatniej premii za ryzyko z dowolnej pary funduszy wyżej oceniony podmiot zawsze charakteryzuje się bądź wyższą stopą zwrotu, bądź niższym poziomem ryzyka. W przypadku realizacji przez fundusze stóp zwrotu poniżej rentowności waloru pozbawionego ryzyka bądź ponoszenia strat, zastosowanie miar efektywności pozwala wskazać podmioty, które mimo niekorzystnych warunków rynkowych zrealizowały straty niższe niż mogłoby to wynikać z poziomu ryzyka prowadzonej polityki inwestycyjnej. Nie oznacza to mylnego preferowania portfeli słabiej zdywersyfikowanych, a w konsekwencji bardziej ryzykownych, lecz umożliwia wyodrębnienie ponadprzeciętnej jakości zarządzania aktywami funduszy w stosunku do poziomu ryzyka.

Ocena funduszy charakteryzujących się wyższym poziomem ryzyka, jako bardziej atrakcyjnych w obliczu spadku notowań instrumentów giełdowych, wymaga jednak wprowadzenia do interpretacji założenia o oczekiwanej zmianie rynkowego trendu, która stworzy podmiotom bardziej agresywnym potencjalną możliwość wypracowania wyższych stóp zwrotu niż funduszom o niższym ryzyku.

Poprawne i kompletne wnioskowanie na podstawie klasyfikacji, która zakłada maksymalizację zastosowanych mierników efektywności niezależnie od znaku, wymaga przyjęcia dodatkowych założeń w odniesieniu do podmiotów charakteryzujących się niższymi stratami niż wynikałoby to z towarzyszącego im ryzyka. W ocenie efektywności zarządzania aktywami tychże podmiotów należy bowiem przyjąć założenie o potencjalnie wyższym prawdopodobieństwie realizacji ponadprzeciętnych zysków w okresie powrotu na rynek giełdowy hossy.

3. ŹRÓDŁA I ZAKRES DANYCH MATERIAŁU BADAWCZEGO

Badaniem efektywności inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych objęte zostały fundusze inwestycyjne typu otwartego. Z uwagi na fakt, iż zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Finansowego aktywa notyfikowanych w Polsce funduszy zagranicznych wynosiły na koniec 2010 r. 2,91 mld zł, co stanowiło udział w rynku mierzony wartością aktywów rzędu 2,34%, zakres funduszy uwzględnionych w badaniu zawężony został do podmiotów rynku krajowego [*Materiał informacyjny KNF...*]. Powyższe ograniczenie, poprzez wyeliminowanie wpływu różnic kursowych oraz trudności zastosowania jednolitego wzorca odniesienia dla podmiotów o zróżnicowanych geograficznie kierunkach inwestycji, zapewniło ponadto porównywalność wyników przeprowadzonych badań.

Zakres czasowy badania obejmował lata 2001–2010. Ponadto w celu uwiarygodnienia ewentualnego zróżnicowania efektywności zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych w zależności od warunków rynkowych, wnioskowanie dla pełnego okresu uzupełnione zostało o wyodrębnienie następujących podokresów:

- okres dynamicznych wzrostów giełdowych w latach 2003–2007,
- okres załamania notowań akcji wskutek światowego kryzysu finansowego od połowy 2007 r. do końca 2008 r.;
- okres powrotu giełdowych wzrostów w latach 2009–2010.

Z uwagi na dostosowanie do czasu trwania poszczególnych podokresów, miary efektywności poddane zostały analizie w powyższych podokresach w ujęciu półrocznym, podczas gdy w pełnym okresie obejmującym lata 2001–2010 – w ujęciu rocznym.

Dla wyrażenia stopy wolnej od ryzyka przyjęta została rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych. Z uwagi na nieregularną częstotliwość przetargów 52-tygodniowych bonów skarbowych wartości średniej miesięcznej rentowności wyznaczone zostały w postaci średniej arytmetycznej na podstawie średnich rentowności z przetargów w danym miesiącu. W sytuacji braku

przetargów dla danego miesiąca wykorzystana została wartość obliczona dla poprzedniego miesiąca.

W celu zapewnienia porównywalności wyników zastosowanych miar między funduszami oraz w odniesieniu do portfela rynku wszystkie podmioty podzielone zostały na grupy według kryterium prowadzonej polityki inwestycyjnej. Do każdej grupy funduszy przyporządkowany został odrębny portfel wzorcowy (*benchmark*), którego skład i proporcje odzwierciedlały zasady polityki inwestycyjnej prowadzonej w ramach danej grupy. Portfel rynkowy stanowił punkt odniesienia dla oceny wyników funduszy inwestycyjnych, który oddając tendencje panujące na rynku pozwalał zweryfikować jak dany podmiot radził sobie w zmieniających się warunkach rynkowych. Rodzaje wyodrębnionych grup funduszy wraz z przyporządkowanymi do nich *benchmarkami* przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Konstrukcja *benchmarku* dla poszczególnych typów polskich otwartych funduszy inwestycyjnych

Typ funduszy inwestycyjnych	Benchmark
Fundusze akcji uniwersalnych	90% WIG + 10% WIBID1M
Fundusze małych i średnich spółek	70% mWIG + 20% sWIG + 10% WIBID1M
Fundusze mieszane – zrównoważone	50% WIG + 50% BONY 52-tyg.
Fundusze mieszane – stabilnego wzrostu*	30% WIG + 70% BONY 52-tyg.
Fundusze mieszane – ochrony kapitału*	20% WIG + 80% BONY 52-tyg.
Fundusze dłużne	100% BONY 52-tyg.
Fundusze gotówkowe/rynku pieniężnego	100% WIBID1M

* W przypadku połączenia grup funduszy stabilnego wzrostu i ochrony kapitału powyższej grupie przyporządkowany został *benchmark* o konstrukcji 30% WIG + 70% BONY 52-tyg.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dawidowicz [2008: 75]; Ostrowska i Merchel [2002: 60].

Z uwagi na poprawność zastosowania miar efektywności opartych na modelu CAPM wyłącznie w grupach podmiotów, które w składzie portfela inwestycji zawierają udziałowe papiery wartościowe, weryfikacja badanej hipotezy w oparciu o stopy zwrotu obejmowała wszystkie grupy funduszy inwestycyjnych, zaś w oparciu o wskaźniki Sharpe'a, Treynora i Jensena nie obejmowała funduszy dłużnych oraz gotówkowych i rynku pieniężnego.

4. BADANIE EFEKTYWNOŚCI INWESTOWANIA W JEDNOSTKI UCZESTNICTWA OTWARTYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

4.1. Szczegółowe uwagi metodyczne

Do realizacji badania wykorzystany został test istotności średniej w populacji oparty na rozkładzie normalnym standaryzowanym. W oparciu o analizę wartości miar efektywności funduszy i *benchmarku* pozwolił on wskazać, czy średnia efektywność zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych istotnie różniła się od średniej efektywności pasywnego portfela rynku. Powyższa analiza jest szczególnie istotna, ponieważ umożliwia wskazanie grup funduszy, które wykazały ponadprzeciętną efektywność w okresie zmiennej koniunktury. Z uwagi na odniesienie wartości miar efektywności funduszy do wyników efektywności portfela rynku wyraz efektywności powyżej bądź poniżej portfela rynku stanowiła wartość wyznaczonej średniej różna od zera.

W celu przeprowadzenia badania rozważana była hipoteza:

H_0 : Efektywność inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nie różni się istotnie od efektywności rynkowego portfela wzorcowego.

H_1 : Efektywność inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych różni się istotnie od efektywności rynkowego portfela wzorcowego.

W przypadku prób o dużej liczebności ($n \geq 30$) wartość statystyki testowej, która ma rozkład normalny, obliczana jest według wzoru:

$$\mu = \frac{x}{s} \sqrt{n}$$

gdzie:

- μ – statystyka testowa,
- x – średnia arytmetyczna z próby,
- s – odchylenie standardowe z próby,
- n – liczba elementów próby.

Przyjmując poziom istotności $\alpha = 0,05$ odczytana została z tablic wartości dystrybuanty rozkładu normalnego wartość krytyczna $u_{1-\frac{\alpha}{2}}$ = 1,96 oraz wyznaczony został dwustronny obszar odrzucenia testu $(-\infty, -u_{1-\frac{\alpha}{2}}] \cup [u_{1-\frac{\alpha}{2}}, +\infty)$.

Dla statystyki μ znajdującej się w przedziale $(-\infty, -1,96] \cup [1,96, +\infty)$ należało odrzucić H_0 na rzecz hipotezy alternatywnej, iż efektywność funduszy jest istot-

nie różna od portfela rynku. W przeciwnym wypadku nie było podstaw do odrzucenia hipotezy o braku istotnych różnic w efektywności funduszy inwestycyjnych i portfela rynku.

W badanym okresie dla każdego funduszu wyznaczone zostały roczne wartości różnic stopy zwrotu, wskaźnika Sharpe'a i Treynora między funduszem a *benchmarkiem* oraz wartości wskaźnika Jensena. Warunek uwzględnienia wyników funduszu w danym roku stanowił czas funkcjonowania na rynku przez minimum 10 miesięcy. Podkreślić należy, iż testowanie statystyczne przeprowadzone zostało w oparciu o miary efektywności w ujęciu rocznym, jednakże analiza zmienności i wrażliwości w ramach rocznych wskaźników Sharpe'a, Treynora i Jensena dla poszczególnych funduszy została wykonana w oparciu o miesięczne stopy zwrotu.

Fundusze inwestycyjne podlegały testowaniu statystycznemu w podziale na grupy o zbliżonej polityce inwestycji. Ze względu na fakt, iż w dziesięcioletnim okresie badania liczba obserwacji w grupie funduszy ochrony kapitału była niższa niż dwadzieścia została ona dla celów powyższego testowania połączona z grupą funduszy stabilnego wzrostu. Ogólna liczba obserwacji, na podstawie których przeprowadzone zostało testowanie statystyczne w ramach poszczególnych grup wahała się od 56 obserwacji dla funduszy małych i średnich spółek do 205 obserwacji dla funduszy dłużnych.

4.2. Wyniki

Szczegółowe rezultaty analizy przeprowadzonej za pomocą testu istotności średniej przedstawione zostały w tab. 2.

Wyniki przeprowadzonego testu wykazały, iż przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$ hipotezę mówiącą o braku istotnych statystycznie różnic między efektywnością inwestowania w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych a efektywnością portfela rynkowego należało odrzucić w grupach funduszy zrównoważonych, stabilnego wzrostu i ochrony kapitału oraz gotówkowych i pieniężnych przy ocenie efektywności za pomocą stóp zwrotu. W przypadku złożonych miar rentowności badaną hipotezę należało odrzucić w grupach funduszy zrównoważonych oraz stabilnego wzrostu i ochrony kapitału w odniesieniu do efektywności mierzonej premią za ryzyko przypadającą na jednostkę ryzyka całkowitego, a także w grupie funduszy zrównoważonych w odniesieniu do odchylenia stopy zwrotu funduszy od oczekiwanej stopy zwrotu portfela efektywnego. Przy zastosowaniu wskaźnika Treynora nie było przesłanek do odrzucenia H_0 w żadnej z grup funduszy inwestycyjnych.

Tabela 2. Wyniki badania istotności odchylenia średniej efektywności inwestowania w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych na tle pasywnego portfela rynku

Rodzaj funduszy	Wyniki weryfikacji hipotezy według miar efektywności*								
	Stopa zwrotu		Wsk. Sharpe'a		Wsk. Treynora		Wsk. Jensena		N
	μ	Odrzu- nie H_0	μ	Odrzu- nie H_0	μ	Odrzu- nie H_0	μ	Odrzu- nie H_0	
Lata 2001–2010									
Akcyjne	-1,272	Nie	0,264	Nie	1,329	Nie	1,577	Nie	191
Małych i średnich spółek	-0,194	Nie	0,688	Nie	0,645	Nie	0,48	Nie	56
Zrównoważone	-3,905	Tak	-3,666	Tak	-0,185	Nie	-2,154	Tak	158
Stabilnego wzrostu i ochrony kapitału	-2,049	Tak	-3,145	Tak	0,79	Nie	-0,233	Nie	170
Dłużne	1,895	Nie	–	–	–	–	–	–	205
Gotówkowe i pieniężne	-3,398	Tak	–	–	–	–	–	–	158
Okres od 1 stycznia 2003 r. do 30 czerwca 2007 r.									
Akcyjne	-0,412	Nie	2,021	Tak	4,21	Tak	4,327	Tak	156
Małych i średnich spółek **	0,39	Nie	1,078	Nie	2,935	Tak	2,631	Tak	22
Zrównoważone	-2,341	Tak	-1,993	Tak	1,084	Nie	0,178	Nie	122
Stabilnego wzrostu i ochrony kapitału	-2,941	Tak	-3,474	Tak	1,815	Nie	-0,066	Nie	151
Dłużne	-2,624	Tak	–	–	–	–	–	–	183
Gotówkowe i pieniężne	-15,479	Tak	–	–	–	–	–	–	149
Okres od 1 lipca 2007 r. do 31 grudnia 2008 r.									
Akcyjne	-2,387	Tak	-0,889	Nie	-2,448	Tak	-2,978	Tak	78
Małych i średnich spółek	0,968	Nie	-0,436	Nie	-2,443	Tak	-2,161	Tak	39
Zrównoważone	-2,127	Tak	0,879	Nie	-0,306	Nie	0,054	Nie	70
Stabilnego wzrostu i ochrony kapitału	-0,228	Nie	-1,31	Nie	-1,578	Nie	0,443	Nie	76
Dłużne	0,027	Nie	–	–	–	–	–	–	80
Gotówkowe i pieniężne	-8,674	Tak	–	–	–	–	–	–	63
Okres od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2010 r.									
Akcyjne	0,347	Nie	1,707	Nie	1,63	Nie	3,77	Tak	107
Małych i średnich spółek	-0,428	Nie	0,72	Nie	1,056	Nie	0,764	Nie	57
Zrównoważone	-1,294	Nie	-2,528	Tak	-0,46	Nie	-0,506	Nie	99
Stabilnego wzrostu i ochrony kapitału	-1,995	Tak	-3,13	Tak	-0,344	Nie	-0,486	Nie	102
Dłużne	3,253	Tak	–	–	–	–	–	–	104
Gotówkowe i pieniężne	1,672	Nie	–	–	–	–	–	–	84

* Wyniki weryfikacji hipotezy przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

** Z uwagi na liczbę obserwacji $n = 22$ weryfikacja w oparciu o test t-Studenta

Źródło: opracowanie własne.

W odniesieniu do funduszy, których wyniki istotnie różniły się od rynku, wartości statystyk testowych należące do lewostronnego przedziału odrzucenia wskazywały, iż wyniki funduszy inwestycyjnych kształtowały się istotnie poniżej rynku. Oznacza to, iż w przyjętym 10-letnim okresie badania żadna grupa funduszy według żadnej z zastosowanych miar oceny rentowności inwestycji nie wykazała ponadprzeciętnej efektywności na tle portfela rynku.

Wyniki przeprowadzonego testu w okresie prosperity lat 2003–2007 wykazały przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$, iż średnia efektywność inwestycji mierzona stopą zwrotu nie różniła się od pasywnego portfela rynku w grupach funduszy akcyjnych oraz małych i średnich spółek, podczas gdy w pozostałych czterech była od niego istotnie gorsza. Podkreślenia wymaga, iż żadna z grup funduszy zaangażowanych na rynku akcji mimo panującej hossy nie wypracowała średniej stopy zwrotu istotnie przewyższającej rynek.

Na podstawie złożonych miar rentowności portfela inwestycji, ponadprzeciętną efektywność wykazały fundusze akcyjne według wszystkich zastosowanych miar oraz fundusze małych i średnich spółek według wskaźników Treynora i Jensena. Wyniki drugiej grupy wskazywały, iż charakteryzowała się ona ponadprzeciętnym wynagrodzeniem za jednostkę ryzyka rynkowego, jednakże przy uwzględnieniu ryzyka całkowitego słaba dywersyfikacja portfela inwestycji powodowała, iż średni stopień w jakim stopa zwrotu wynagradzała inwestorowi ponoszone ryzyko nie różnił się istotnie od portfela rynku.

W okresie załamania na rynku finansowym w latach 2007–2008 efektywność zarządzania aktywami funduszy niezależnie od prowadzonej przez nie polityki inwestycji nie różniła się od przyjętego *benchmarku*, bądź była od niego istotnie gorsza. Fundusze akcyjne szerokiego rynku oraz małych i średnich spółek odwrotnie niż w okresie giełdowych wzrostów, wykazywały istotnie gorszą stopę zwrotu niż portfel efektywny, jak również większą niż *benchmark* wartość strat przypadających na jednostkę ryzyka rynkowego. Jednocześnie ich efektywność nie odbiegała istotnie od portfela rynku pod względem premii za ryzyko przypadającej na jednostkę ryzyka całkowitego. Podkreślić należy jednak, iż dywersyfikacja portfela inwestycji w żadnej z grup funduszy nie przełożyła się na istotnie lepszą średnią stopę zwrotu ani w odniesieniu do pasywnego portfela rynku, ani portfela efektywnego wyznaczonego zgodnie z modelem CAPM.

Fundusze zaangażowane na rynku papierów udziałowych nie wykazały istotnej statystycznie średniej zyskowności portfela inwestycji przewyższającej portfel rynku również w okresie powrotu wzrostów notowań giełdowych w latach 2009–2010. Niezależnie od zwiększania się potencjału odrabiania strat z okresu kryzysu wraz ze wzrostem stopnia zaangażowania w instrumenty udziałowe, żadna z grup inwestujących na rynku akcji nie wykazała się średnią stopą zwrotu istotnie wyższą niż *benchmark*. W odróżnieniu od powyższych funduszy ponadprzeciętne średnie stopy zwrotu odnotowały, wskutek wzrostu cen obligacji skarbowych w wyniku kolejnych obniżek stóp procentowych, fundusze dłużne.

4.3. Analiza wyników

Analiza wyników przeprowadzonego testu pozwala wnioskować, iż w dziesięcioletnim horyzoncie czasowym przeprowadzonego badania, efektywność zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych niezależnie od realizowanej polityki inwestycji i związanego z nią ryzyka nie różniła się w sposób istotny statystycznie od portfela rynku bądź wykazywała istotną różnicę *in minus*. Zróżnicowany charakter polityki inwestycyjnej funduszy o istotnie gorszej średniej efektywności niż portfel wzorcowy stanowi, iż zarówno wśród podmiotów uznawanych za agresywne, jak i bezpieczne brak zdolności antycypacji zjawisk rynkowych może łatwo prowadzić do wydłużenia okresu utrzymywania się wyników poniżej rynku.

Podkreślenia wymaga również fakt, iż wyniki testu w żadnej z grup nie potwierdziły osiągnięcia przez fundusze ponadprzeciętnej efektywności inwestycji na tle rynku. Oznacza to, iż w badanym okresie ani fundusze dłużne, mimo występowania okresów giełdowej bessy, obniżek stóp procentowych i odpływu kapitału w kierunku inwestycji bezpiecznych, ani też fundusze akcyjne, mimo okresów dynamicznych wzrostów notowań giełdowych w latach 2003–2007 i powrotu giełdowej *hossy* w 2009 r., nie były w stanie wypracować średniej efektywności portfela inwestycji istotnie przewyższającej wyniki portfela rynku.

Ponadto ocena kształtowania się efektywności inwestycji w jednostki uczestnictwa różnych rodzajów funduszy w ramach wyodrębnionych podokresów odmiennej koniunktury rynkowej, pozwala wnioskować, iż ryzykowna inwestycja w fundusze zaangażowane na rynku akcji nie zapewniła średniej zyskowności przewyższającej rynek ani w okresie prosperity w latach 2003–2007, ani w czasie giełdowych zwyżek lat 2009–2010. Jediną grupę, której stopy zwrotu istotnie przewyższały pasywny portfel rynku stanowiły fundusze dłużne w latach 2009–2010. Oznacza to, iż o ile wzrosty cen obligacji spowodowane cyklem obniżek stóp procentowych znalazły przełożenie na ponadprzeciętny średni zysk inwestycji w fundusze dłużne, o tyle zwyżki notowań papierów udziałowych nie znalazły przełożenia na ponadprzeciętną zyskowność funduszy akcji.

PODSUMOWANIE

Wyniki badania efektywności zarządzania aktywami funduszy na tle rynku przeprowadzonego dla lat 2001–2010 wykazały, iż efektywność inwestowania w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, niezależnie od zastosowanej miary efektywności funduszy inwestycyjnych, w okresie zmiennej koniunktury nie różniła się w sposób statystycznie istotny od efektywności pasywnego portfela rynku bądź była od niej słabsza.

W przyjętym w badaniu dziesięcioletnim horyzoncie inwestycji ani fundusze dłużne, mimo występowania okresów giełdowej bessy, obniżek stóp procentowych i odpływu kapitału w kierunku inwestycji bezpiecznych, ani fundusze akcyjne, mimo okresów dynamicznych wzrostów notowań giełdowych, nie zdołały wypracować swoim uczestnikom ponadprzeciętnej średniej efektywności portfela inwestycji w stosunku do portfela rynku.

Podsumowując wyniki badania efektywności zarządzania aktywami funduszy na tle pasywnego portfela rynku można stwierdzić, iż zarządzający mogli nie dysponować wystarczającą wiedzą, informacjami, umiejętnościami bądź narzędziami, które pozwalałyby na skuteczne przewidywanie i reagowanie na zmiany zachodzące na rynku. Stoi to jednakże w sprzeczności z powszechnie stosowaną w materiałach reklamowych TFI prezentacją wyników funduszy inwestycyjnych, jako podmiotów o ponadprzeciętnej efektywności zarządzania, która może być jednak efektem odpowiednio dobranego okresu inwestycji bądź zastosowania łatwego do pokonania subiektywnie skonstruowanego portfela odniesienia.

W obliczu powyższych wyników, poruszenia wymaga kwestia zasadności silniejszego powiązania opłat za zarządzanie portfelem inwestycji funduszu z osiąganymi wynikami. Obecnie wyodrębnienie w strukturze opłat za zarządzanie opłaty zmiennej, stanowiącej z reguły procentowy udział w zysku ponad zysk przyjętego *benchmarku* (tzw. premia za zysk), nie jest praktyką powszechną. Zmiany w zakresie systemu wynagrodzeń dla zarządzających portfelami inwestycji funduszy powinny koncentrować się na zabezpieczeniu interesów klientów ponad interesami TFI. W tym celu powinny one minimalizować wysokość stałych opłat na rzecz opłat wynagradzających ponadprzeciętną efektywność zarządzania aktywami funduszy.

Uzależnienie wynagrodzenia zarządzających aktywami funduszu od wysokości osiągniętych wyników mogłoby wpłynąć motywująco na dążenie do realizacji ponadprzeciętnych wyników. Do oceny efektywności zarządzania portfelem funduszu na tle *benchmarku* należałoby wykorzystać uzupełniające się wzajemnie wskaźniki Sharpe'a i Treynora. Przewaga zaproponowanych miar wynika z zastosowania premii za ryzyko zamiast stopy zwrotu oraz zestawienia jej z ryzykiem systematycznym oraz ryzykiem całkowitym, co pozwala na wskazanie, czy źródło zysku nie kryje się w słabej dywersyfikacji portfela.

BIBLIOGRAFIA

- Dawidowicz D., 2008, *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa.
- Dietz P., 1965, *Evaluating the investment performance of noninsured pension funds*, „Journal of Finance”, vol. 20, no. 4.
- Haugen R. A., Pająk S., 1996, *Teoria nowoczesnego inwestowania: Obszerny podręcznik analizy portfelowej*, WIG-Press, Warszawa.

- Jensen M. C., 1967, *The performance of mutual funds in the period 1945–1964*, „Journal of Finance”, vol. 23, no. 2.
- Kowalski J. M., 2008, *Statystyczny pomiar efektywności funduszy inwestycyjnych za pomocą ECM(I)*, Śląska Biblioteka Cyfrowa.
- Materiał Informacyjny KNF na temat zbywania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej tytułów uczestnictwa emitowanych przez fundusze zagraniczne w okresie od 1 lipca do 31 grudnia 2010 r.*, KNF, Warszawa 2011, http://www.knf.gov.pl/Images/fundusze_zagraniczne_raport_2010%20r._tcm75-26627.pdf [data dostępu: 16.03.2012].
- McLeod W., van Vuuren G., 2004, *Interpreting the Sharpe ratio when excess returns are negative*, „Investment Analysts Journal”, vol. 59.
- Miziołek T., 1997, *Ocena efektywności inwestowania w fundusze inwestycyjne*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 11.
- Ostrowska E., 2003, *Inwestycje finansowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Ostrowska E., Merchel A., 2002, *Fundusze inwestycyjne na rynku finansowym – stopy zwrotu i benchmarki*, [w:] W. Tarczyński (red.), *Rynek kapitałowy – skuteczne inwestowanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Przybylska-Kapuścińska W. (red.), 2005, *Prace z problematyki rynku kapitałowego i ekonomii jakości. Debiuty ekonomiczne*, Akademia Ekonomiczna, Poznań.
- Reilly F. K., Brown K. C., 2001, *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, PWE, Warszawa.
- Tarczyński W. (red.), 2002, *Rynek kapitałowy – skuteczne inwestowanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Przybylska-Kapuścińska W. (red.), 2000, *Rynek pieniężny i kapitałowy. Debiuty ekonomiczne*, Akademia Ekonomiczna, Poznań.
- Scholz H., Wilkens M., 2006, *Interpreting Sharpe ratios – the market climate bias – theoretical and empirical evidence from US equity mutual funds*, Finance Letters, Ingolstadt.
- Stankiewicz M., 2005, *Ocena efektywności portfela na przykładzie wybranych funduszy inwestycyjnych*, [w:] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Prace z problematyki rynku kapitałowego i ekonomii jakości. Debiuty ekonomiczne*, Akademia Ekonomiczna, Poznań.
- Stobiecki P., 2000, *Metodologia oceny efektywności zarządzania portfelem akcji na przykładzie funduszu inwestycyjnego*, [w:] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Rynek pieniężny i kapitałowy. Debiuty ekonomiczne*, Akademia Ekonomiczna, Poznań.

THE EFFICIENCY OF INVESTING IN OPEN-END MUTUAL FUNDS IN POLAND IN YEARS 2001–2010

The article aims to evaluate the efficiency of investing in units of open-end mutual funds in Poland using rate of return and risk-adjusted ratios derived from the Capital Asset Pricing Model. The analysis was based on the statistical verification of the quality of asset management in relation to the market portfolio performance in various market conditions. The survey included open-end mutual funds divided into groups according to their investment policy in years 2001–2010. The results of the evaluation process revealed that in the face of changing market conditions the efficiency of mutual funds performance, regardless of their investment policies, was not significantly different or significantly worse than the results of the passive market portfolio. This phenomenon might be caused by possible lack of knowledge, information and skills of the fund managers or unreliable tools they were using.

Key words: mutual funds, efficiency, financial market.

Wioletta Barbara Pierzchalska

Mgr, Uniwersytet Łódzki, Wydział
Ekonomiczno-Socjologiczny,
Instytut Finansów

ANALIZA FINANSOWA ORAZ MODELE PRZEWIDYWANIA UPADŁOŚCI JAKO NARZĘDZIE OCENY KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Streszczenie

Wczesne rozpoznanie pojawiającego się zagrożenia upadłością jest warunkiem koniecznym dla możliwości podjęcia szybkich działań naprawczych i uniknięcia bankructwa. Wczesna detekcja jest umożliwiona dzięki istnieniu modeli wczesnego ostrzegania. W artykule autor starał się podsumować mocne i słabe strony analizy finansowej oraz modeli wczesnego ostrzegania w monitorowaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, by być w stanie wychwycić potencjalne sygnały niebezpieczeństwa bankructwa. Plusy i minusy obu metod są zwykle uważane za oczywiste i naturalne, lecz gdy zachodzi potrzeba wybrania jednej z nich, bądź uzupełnienia wybranej brakującymi danymi, staje się to trudne przez niedostateczną świadomość zalet i wad analizy finansowej bądź modeli upadłościowych. Co więcej, świadomość mocnych i słabych stron tych metod, pozwala na dogłębszy sposób zrozumieć ich specyfikę i użyć lepszą metodę, bądź być w stanie uzupełnić wybraną brakującymi danymi, by dopełnić obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Artykuł zawiera najczęściej spotykane przyczyny upadłości, ogólną klasyfikację metod badania bankructwa oraz większość wad i zalet analizy finansowej oraz modeli wczesnego ostrzegania.

Słowa kluczowe: prognozowanie upadłości, analiza finansowa, modele dyskryminacyjne, porównanie metod, przyczyny bankructwa, plusy i minusy.

WPROWADZENIE

Upadłość przedsiębiorstw jest nieodłącznym elementem cyklu życiowego w gospodarce rynkowej. Jej istnienie jest tak samo naturalne, jak pojawianie się nowych przedsiębiorstw. Jednakże przy obecnym stanie wiedzy nie trzeba całkowicie godzić się na to, że w pewnym momencie firma nagle przestanie istnieć. Zwykle występują pewne symptomy, jakie wcześniej sygnalizują zbliżające się niebezpieczeństwo bankructwa, kwestią jest tylko ich szybkie zauważenie, odczytanie i odpowiednia reakcja.

Wczesne rozpoznanie pojawiającego się zagrożenia upadłością jest warunkiem koniecznym dla możliwości podjęcia szybkich działań naprawczych i uniknięcia bankructwa. Wczesna detekcja jest umożliwiona dzięki istnieniu modeli wczesnego ostrzegania i może być stosowana przez przedsiębiorstwa w celu monitorowania własnej sytuacji finansowej. Przy odpowiedniej wiedzy na temat danych finansowych kontrahentów, modele mogą być stosowane w celu szacowania zasadności udzielania kredytów kupieckich, bądź przez instytucje bankowe w celu oceny zdolności kredytowej klientów. Kolejnym polem do stosowania modeli wczesnego ostrzegania są biura maklerskie, które mogą z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnych określać pozycję ratingową badanej spółki. Z punktu widzenia interesariuszy, szybszą odpowiedź o stanie przedsiębiorstwa mogą dać modele wczesnego ostrzegania i dopiero na podstawie wyniku uzyskanego z ich wykorzystaniem, można dochodzić do źródła powstania problemu wykorzystując pracochłonną i bardziej złożoną analizę finansową.

Wiedza na temat niedoskonałości używanych narzędzi jest bardzo ważna szczególnie gdy ma ona służyć uniknięciu bankructwa przedsiębiorstwa. Dzięki niej można odpowiednio uzupełnić badania o brakujące elementy. W artykule autor starał się przedstawić słabe i mocne strony analizy finansowej oraz modeli przewidywania bankructwa w monitorowaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa by jak najbardziej efektywnie przeciwdziałać temu zjawisku.

Celem pracy było zgromadzenie w jednym opracowaniu mocnych i słabych stron stosowania modeli wczesnego ostrzegania i analizy finansowej w przewidywaniu upadłości przedsiębiorstw. Plusy i minusy wyżej wymienionych metod są uważane za oczywiste, lecz gdy zachodzi potrzeba wybrania jednej z nich, bądź uzupełnienia wybranej brakującymi danymi, staje się to trudne przez niedostateczną świadomość zalet i wad analizy finansowej bądź modeli upadłościowych.

Autor zakłada, że nie można jednoznacznie stwierdzić o wyższości jednej metody nad drugą, ze względu na ich komplementarny charakter oraz fakt, iż oba sposoby prognozowania upadłości mają niedoskonałości, które to mogą być uzupełnione przez zastosowanie drugiej metody.

W artykule przedstawiono najbardziej popularne teorie upadłości, ogólne klasyfikacje metod przewidywania bankructwa oraz mocne i słabe strony analizy finansowej oraz modeli predykcji bankructwa.

1. PRZYCZYNY UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Współczesna gospodarka charakteryzuje się dużą zmiennością, rosnącą konkurencją, presją czasu, standaryzacją procesów i struktur, zmianami warunków ekonomicznych i prawnych na rynku pracy. Wszystko to, powoduje zagrożenie funkcjonowania przedsiębiorstw [Kowalczyk 2005: 118].

Upadłość przedsiębiorstw jest zjawiskiem bezpośrednio związanym z funkcjonowaniem gospodarki rynkowej. Istnieją firmy, które znalazły sposób na długowieczność i ograniczanie wpływu zmian cyklu koniunkturalnego na działalność firmy, lecz większość ulega okresowym problemom związanymi z niewypłacalnością, likwidacją czy bankructwem. Zjawisko upadłości jest bardzo złożone i jego przyczyn upatrywać można w warunkach ekonomicznych, prawnych, społecznych, a nawet psychologicznych [Prusak 2007: 9].

Do tej pory powstało wiele teorii dotyczących upadłości przedsiębiorstw. Wybrane z nich prezentowane są w tab. 1.

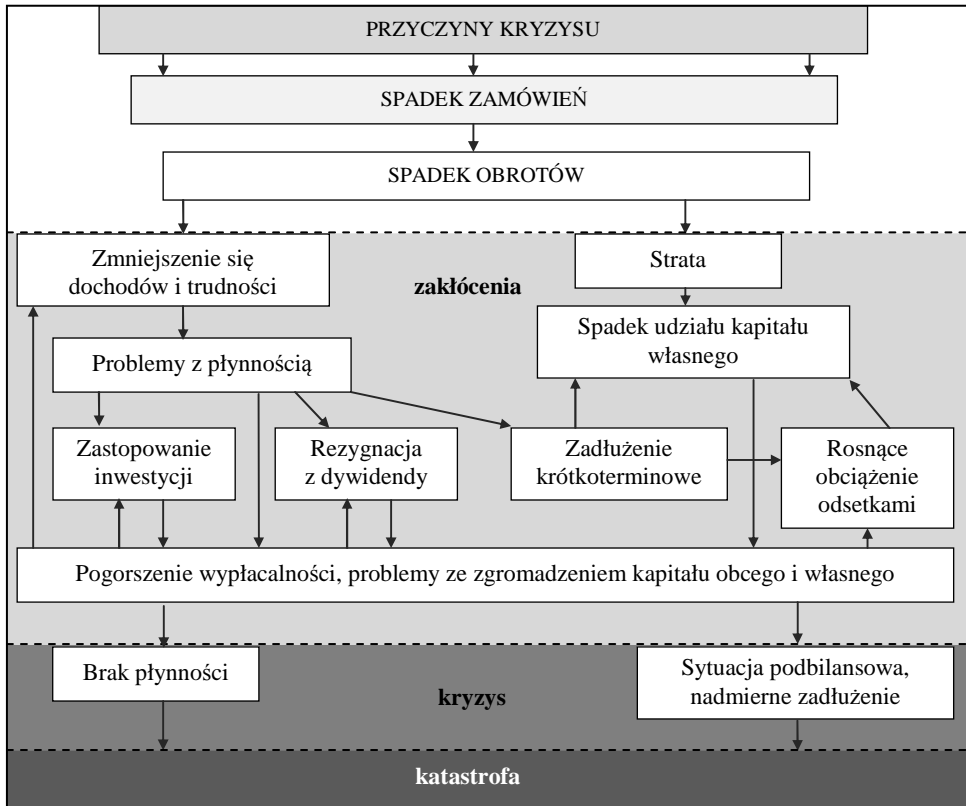
Tabela 1. Elementy teorii bankructwa w wybranych teoriach przedsiębiorstwa

Teoria przedsiębiorstwa	Elementy teorii bankructwa
Neoklasyczna teoria A. Marshalla	Upadłość jest konsekwencją odstąpienia przedsiębiorstwa od maksymalizacji zysku. Wpływając na zmianę zaangażowania zasobów, oddziałuje korzystnie na gospodarkę.
Teoria przedsiębiorczości J. Schumpetera	Upadłość nieefektywnych i nieinnowacyjnych przedsiębiorstw jest warunkiem rozwoju gospodarki jako całości. Z tego powodu bankructwo jest korzystne dla gospodarki.
Nurty instytucjonalne	Skala i tempo procesów upadłościowych w gospodarce są uwarunkowane jakością instytucjonalnej infrastruktury upadłości. Zwraca się, jednak uwagę, że bankructwo, spowodowane istnieniem kosztów transakcyjnych i problemem agencji, może mieć negatywne skutki w skali makro- i mikroekonomicznej.
Teorie menedżerskie	Uniknięcie bankructwa jest warunkiem realizacji celów, do jakich dążą zarządzający. Upadłość wyklucza korzyści menedżerów. Jest również niekorzystna dla właścicieli i innych grup związanych z przedsiębiorstwem.
Teorie biologiczne	Bankructwo jest naturalnym elementem cyklu życia przedsiębiorstwa.
Teoria wartości dla akcjonariuszy	Dążenie do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy zapewnia przetrwanie przedsiębiorstwa w długim okresie. Upadłość wyklucza realizację przez przedsiębiorstwo postulatów maksymalizacji wartości, jest zatem niekorzystna dla właścicieli.

Źródło: Pieńkowska [2005: 27].

W obecnych czasach nie dziwią informacje o kryzysach w kolejnych przedsiębiorstwach, o dużych firmach ogłaszających upadłość, czy masowych zwolnieniach spowodowanych trudną sytuacją przedsiębiorstwa. Przyczyn tego typu problemów szukać można zarówno w otoczeniu firmy, jak i wewnątrz niej. Nagromadzenia negatywnych zmian, brak odpowiedniej reakcji, pogarszające się działanie podstawowych funkcji przedsiębiorstwa implikuje powstanie kryzysu [Kozyra 2002: 203–205].

Ścieżkę dochodzenia przedsiębiorstwa do kryzysu przedstawiono na rys. 1. Klasyczny mechanizm pojawiania się kryzysu w przedsiębiorstwie ma swój początek w spadku popytu na oferowane produkty i produkcję poniżej progu rentowności, co daje efekt w postaci obniżenia płynności. Pojawiają się problemy z finansowaniem działalności przedsiębiorstwa oraz z zadłużeniem krótkoterminowym. Brak reakcji ze strony zarządzających może doprowadzić do utraty płynności i nadmiernego zadłużenia, a to w konsekwencji do upadłości [Pawłowicz 2003: 17].



Rys. 1. Klasyczny mechanizm kryzysu przedsiębiorstwa

Źródło: Pawłowicz [2003: 17].

Podsumowując dotychczasowe rozważania, można skonstruować wniosek ogólny, iż pogarszająca się sytuacja przedsiębiorstwa jest powodowana przez kilka czynników jednocześnie. Często sytuacją jest efekt domina, czyli powstające problemy powodują kolejne, np. pogarszająca się jakość wpływa na wiel-

kość sprzedaży, co bezpośrednio wpływa na sytuację finansową przedsiębiorstwa [Zelek 2003: 55].

Znając podłoże powstawania problemów funkcjonowania przedsiębiorstwa, kolejnym krokiem jest monitorowanie, badanie sytuacji firmy oraz prowadzenie prognoz w celu niedopuszczenia do sytuacji, w której przedsiębiorstwo musiałoby zostać postawione w stan upadłości.

2. KLASYFIKACJA METOD PROGNOZOWANIA UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Według E. Mączyńskiej, ze względu na dużą niepewność i narastające ryzyko, w obecnych czasach istotne jest wykorzystywanie odpowiednich metod w celu wczesnej identyfikacji zagrożeń w biznesie [Mączyńska 2010: 21].

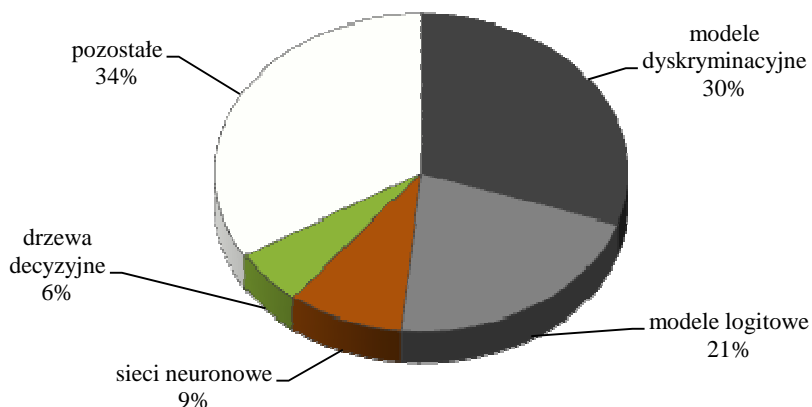
Podział modeli prognozowania powszechny w literaturze zachodniej przedstawia T. Korol [2010: 93]. Wyróżnił on trzy grupy metod prognozowania upadłości: metody statystyczne, metody miękkich technik obliczeniowych oraz modele teoretyczne, co przedstawiono w tab. 2.

Tabela 2. Ogólna klasyfikacja metod i modeli prognozowania upadłości

Metody statystyczne	Metody miękkich technik obliczeniowych	Modele teoretyczne
Modele analizy dyskryminacyjnej	Sztuczne sieci neuronowe	Modele teorii entropii
Modele logitowa	Logika rozmyta	Modele hazardowe
Modele probitowe	Algorytmy genetyczne	Modele ryzyka kredytowego
Drzewa decyzyjne	Modele wektorów nośnych	

Źródło: Korol [2010: 93].

Zgodnie z wynikami badań Aziza i Dara [2006: 18–33] najczęściej wykorzystywane, bo aż w 64% przypadków, są metody statystyczne, w 25% metody miękkich technik obliczeniowych, zaś w zaledwie 11% metody teoretyczne. Jeśli chodzi o konkretne rodzaje metod prognozowania upadłości, to najpopularniejsze są modele dyskryminacyjne, które są wykorzystywane w ponad 30% analiz. Kolejną popularną metodą jest analiza logitowa, następnie sieci neuronowe i drzewa decyzyjne. Prawie 34% stanowią pozostałe metody, takie jak klasyczna analiza wskaźnikowa, regresja liniowa, systemy ekspertowe, teoria chaosu i inne.



Wykres 1. Techniki prognozowania upadłości na świecie

Źródło: opracowanie własne na podstawie Aziz i Dar [2006: 18–33].

Jedne z najszerzej zakrojonych badań nad skutecznością modeli dyskryminacyjnych przeprowadził Paweł Antonowicz [2007]. Przeanalizował pod kątem skuteczności aż 52 modele dyskryminacyjne (36 polskich oraz 16 zagranicznych modeli) na próbie 208 przedsiębiorstw. Najlepszą dziesiątkę funkcji dyskryminacyjnych, zgodnie z wynikami badań Antonowicza, przedstawia tab. 3.

Patrząc na uśrednioną skuteczność modeli (średnia skuteczność na rok i dwa lata przed upadłością), można uznać za zasadne ich stosowanie, a co za tym idzie ich popularność.

Jeżeli problem stałości kontynuacji działalności gospodarczej jest tak ważny, to należy zastanowić się nad tym, która metoda prognozowania bankructwa będzie bardziej zasadna w użyciu. Rozważaniom poddane będą: popularna, ale bardzo pracochłonna analiza finansowa oraz szybkie i łatwe w zrozumieniu modele dyskryminacyjne. Obie metody mają niezaprzeczalne plusy, ale również i minusy.

3. ANALIZA FINANSOWA I JEJ OGRANICZENIA

Analiza wskaźnikowa jest narzędziem dostarczającym informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa z wykorzystaniem szeregu powiązań między elementami sprawozdania. Wartości tych powiązań, ich zmiany i wzajemne relacje umożliwiają ocenę działalności i stanowią podstawę do formułowania prognoz [Gajdzik 2011: 124–125].

Tabela 3. Dziesięć modeli dyskryminacyjnych o najlepszej średniej sprawności zgodnie z badaniami P. Antonowicza

L.p.	Nazwa i autorzy modelu	Wzór	Średni błąd	Średnia sprawność
1	Z7 _{INE PAN}	$9,498X_1 + 3,566X_2 + 2,903X_3 + 0,452X_4 - 1,498$	5,18%	94,82%
2	Z6 _{INE PAN}	$9,478X_1 + 3,613X_2 + 3,246X_3 + 0,455X_4 + 0,802X_5 - 2,478$	5,8%	94,2%
3	Z _{ME} – E. Mączyńskiej (funkcja Jacobsa)	$1,50X_3 + 0,08X_6 + 10,00X_7 + 5,00X_8 + 0,30X_9 + 0,10X_{10}$	5,18%	94,82%
4	Z _{HCP} – „Poznański” – M. Hamrol, B. Czajka, M. Piechocki	$3,562X_{11} + 1,588X_{12} + 4,288X_{13} + 6,719X_{14} - 2,368$	6,22%	93,78%
5	Z _{BP1} – B. Prusaka	$6,5245X_1 + 0,1480X_{15} + 0,4061X_4 + 2,1754X_{16} - 1,5685$	7,48%	92,52%
6	Z _{BP2} – B. Prusaka	$1,4383X_3 + 0,1878X_{15} + 5,0229X_5 - 1,8713$	8,19%	91,81%
7	Z _{DW} – D. Wierzby	$3,26X_{17} + 2,16X_{18} + 0,69X_{19} + 0,30X_{20}$	8,29%	91,71%
8	Z _{A3} – E. I. Altmana	$1,2X_{21} + 1,4X_{11} + 3,3X_7 + 0,6X_{22} + X_5$	8,55%	91,45%
9	Z _{A1} – E. I. Altmana (1968 r.)	$0,717X_{21} + 0,847X_{11} + 3,107X_7 + 0,420X_{22} + 0,998X_5$	10,27%	89,73%
10	Z _{A2} – E. I. Altmana (1984 r.)	$6,56X_{21} + 3,26X_{11} + 6,72X_7 + 1,05X_{22}$	10,70%	89,30%

- X_1 – wynik operacyjny/wartość aktywów
 X_2 – wartość kapitału własnego/wartość aktywów
 X_3 – (wynik finansowy netto + amortyzacja)/suma zobowiązań
 X_4 – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe
 X_5 – przychody ze sprzedaży/wartość aktywów
 X_6 – suma bilansowa/zobowiązania
 X_7 – roczny wynik finansowy przed opodatkowaniem/suma bilansowa
 X_8 – roczny wynik finansowy przed opodatkowaniem/roczne przychody
 X_9 – zapasy/roczne przychody
 X_{10} – roczne przychody/suma bilansowa
 X_{11} – wynik finansowy netto/majątek całkowity
 X_{12} – (majątek obrotowy – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe
 X_{13} – kapitał stały/majątek całkowity
 X_{14} – wynik finansowy ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
 X_{15} – koszty operacyjne (bez pozostałych kosztów operacyjnych)/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych (bez funduszy specjalnych oraz krótkoterminowych zobowiązań finansowych)
 X_{16} – wynik z działalności operacyjnej/przychody netto ze sprzedaży
 X_{17} – wynik z działalności operacyjnej – amortyzacja/suma bilansowa
 X_{18} – wynik z działalności operacyjnej – amortyzacja/przychody ze sprzedaży
 X_{19} – kapitał pracujący/przychody ze sprzedaży
 X_{20} – aktywa obrotowe/zadłużenie ogółem
 X_{21} – kapitał pracujący/aktywa ogółem
 X_{22} – rynkowa wartość kapitału własnego/kapitał obcy

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Antonowicz [2007: 188].

Dzięki miernikom wykorzystywanym w analizie finansowej można dokładniej przyjrzeć się wybranemu wycinkowi rzeczywistości finansowej przedsiębiorstwa. Z wykorzystaniem wskaźników można głębiej przeanalizować zależności przyczynowo-skutkowe zachodzące w firmie, niż gdyby podejmować decyzje finansowe tylko w oparciu o analizę wstępną sprawozdań. Do wyciągania właściwych wniosków bazujących na wskaźnikach ważne są umiejętności, doświadczenie, a często wyobraźnia i intuicja analityka, który dokonuje oceny [Suszyński 2003: 77–78].

G. K. Świdarska [2003: 256] przedstawiła szereg ograniczeń wiążących się ze stosowaniem analizy wskaźnikowej. Zauważa ona, że miary finansowe nie są w stanie przekazać informacji o charakterze niemierzalnym, takich jak: jakość produktu, satysfakcja klienta, poziom wykształcenia czy wiedza pracowników. Elementy te często decydują o pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, jego zdolności przetrwania i jego wartości. Mierniki finansowe ze względu na trudności precyzyjnej prognozy często zachęcają menedżerów do przyjęcia myślenia krótkookresowego. Ten stan rzeczy w długim okresie może prowadzić do manipulacji miar finansowych i złych decyzji.

J. Kowalczyk i A. Kusak [2006: 2–3] oraz L. Gąsioriewicz [2011: 52] wymieniają zarówno pozytywne, jak i negatywne stosowania analizy wskaźnikowej, co przedstawiono w tab. 4.

Tabela 4. Mocne i słabe strony stosowania analizy wskaźnikowej

Korzyści	Słabe strony
Łatwość i szybkość obliczania wskaźników.	Pojedynczy wskaźnik analizowany w separacji od pozostałych może dać błędne wnioski.
Porównywalność w czasie i możliwość analizy trendów badanych zjawisk.	Tylko część wskaźników ma wzorcowe wielkości pozwalające określić poprawność badanych zjawisk.
Ze względu na popularność tej analizy istnieje możliwość porównywania danych na tle konkurencji zarówno w kraju, jak i w skali międzynarodowej.	Zmiany zasad rachunkowości, czy zróżnicowanie jej zasad w różnych krajach powoduje zaburzenie porównywalności i brak możliwości oceny badanych zjawisk.
Łatwość identyfikacji problemów.	Brak wskazania na przyczyny problemu.
Kompleksowa analiza ze względu na dużą różnorodność wskaźników.	Łatwość nadinterpretacji przez sformułowanie zbyt daleko idących wniosków i zafałszowanie rzeczywistości.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kowalczyk i Kusak [2006: 2–3]; Gąsioriewicz [2011: 52].

M. Marcinkowska [2007: 315] zwraca uwagę na to, by analiza wskaźnikowa była tylko jednym z elementów oceny przedsiębiorstwa. Powinna ona stanowić

podstawę do podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie, ale tylko przy założeniu jej interpretacji z wykorzystaniem innych analiz zarówno mierzalnych, jak i opisowych. Wyniki analizy wskaźnikowej nie powinny być traktowane, jako „ostateczna wyrocznia”, co do sytuacji finansowej firmy i jej możliwości rozwoju.

W. Rogowski [2008: 243–244] podkreśla użyteczność analizy finansowej w przewidywaniu upadłości. Jest ona w dalszym ciągu używana w tym celu, jednakże wymaga od osoby wykorzystującej analizę finansową dość dużej wiedzy z zakresu finansów przedsiębiorstwa, ekonomii i rachunkowości, jak również jest bardzo kosztowna i czasochłonna.

Wszystkie wymienione wątpliwości związane z zastosowaniem analizy finansowej w ocenie zdolności do kontynuacji działalności spowodowały pojawienie się i szybki rozwój modeli służących ocenie zagrożenia upadłością, wykorzystujących dotychczasowy dorobek związany z analizą finansową.

4. ZALETY I SŁABOŚCI MODELI BANKRUCTWA

Idąc za prezesem amerykańskiej korporacji ITT H. Greek w 1984 r., który stwierdził, że [cyt. za: Cabała 2008: 5] „dziewięćdziesiąt dziewięć procent wszystkich niespodzianek w biznesie to niespodzianki negatywne”, można powiedzieć, że przedsiębiorca prowadzący działalność gospodarczą musi być ciągle czujny i na bieżąco analizować sytuację finansową w firmie, czemu właśnie mają służyć modele wczesnego ostrzegania.

Modele przewidywania bankructwa nie dają odpowiedzi, w którym obszarze szukać problemu i w jaki sposób poprawić sytuację firmy, lecz ich zadaniem jest sygnalizowanie pogarszającej się kondycji przedsiębiorstwa [Zaleska 2002: 12].

Modele upadłościowe są sprawdzonymi w świecie narzędziami ustalania ilościowych miar zagrożenia przedsiębiorstw. Modele te spełniają zasady metodyczne i dają dobrą przewidywalność w prognozowaniu bankructwa. Zastąpienie podejścia intuicyjnego modelami jest uzasadnione istnieniem statystycznych zależności wykrytych w próbie przedsiębiorstw, co daje bardziej obiektywny obraz zastanej rzeczywistości finansowej. Co więcej, stosowanie modeli wymusza spojrzenie na ilościowe charakterystyki bankructwa, a nie tylko sytuacyjne bądź prawne [Gruszczyński 2005: 186].

Słabą stroną modeli przewidywania bankructwa jest dobór próby do badania. Stanowi to poważny problem dla analityków, ponieważ brak jest dobrej bazy danych o jednostkach upadających lub upadłych, a co za tym idzie każdy badacz dobiera własną próbę przedsiębiorstw i nie są to próby losowe, co nie jest statystycznie poprawne [Gruszczyński 2005: 185–186].

Z punktu widzenia badań, zaliczenie przedsiębiorstwa do grona upadłych może nastęrczać wiele trudności, ponieważ najczęściej spotykaną praktyką jest

określenie przedsiębiorstwa jako upadłe na podstawie informacji ogłoszonej przez sąd o wszczęciu postępowania układowego (gdzie zgodnie z polskim prawem upadłościowym i naprawczym postępowanie to stanowi część postępowania upadłościowego) bądź naprawczego [Prusak 2005: 13].

Kolejnym problemem jest brak porównywalności w zakresie wielkości próby jak i czasu przeprowadzanych badań. W jednych badaniach próba składała się z 10 przedsiębiorstw, jak w przypadku liniowej wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej M. Pogodzińskiej i S. Sojaka [1995: 53–61], a inne z prawie dziesięciu tysięcy przedsiębiorstw, co niewątpliwie wpływa na wiarygodność i użyteczność uzyskanych modeli.

Słabością polskich modeli prognozowania upadłości jest też brak dodatkowych informacji o charakterze niefinansowym. Modele te korzystają głównie ze zmiennych finansowych, ponieważ do informacji takich jak nadzór korporacyjny jest niezmiernie trudno dotrzeć [Gruszczyński 2005: 186–187].

B. Prusak [2005: 63] przedstawia zarówno zalety, jak i wady stosowania funkcji dyskryminacyjnych. Zwraca on uwagę na prostotę i zrozumiałość stosowania oraz interpretacji tych metod, ale jako ich wadę wymienia niestabilność w czasie, uzyskiwanie w wielu przypadkach gorszych wyników klasyfikacji w porównaniu do technik, takich jak sztuczne sieci neuronowe czy analiza logitowa oraz liniową zależność między zmienną objaśniającą i objaśnianą. W rzeczywistości zależność między zmiennymi a sytuacją finansową spółki jest nieliniowa.

Modele oceny zagrożenia finansowego przedsiębiorstw znalazły zastosowanie w wielu gałęziach finansów, między innymi w bankach, instytucjach *ratingowych*, są również stosowane przez biegłych rewidentów, osoby zarządzające przedsiębiorstwem, zarówno w celu monitorowania własnej firmy oraz by zbadać wiarygodność kontrahentów i inne. W ocenie ryzyka niewypłacalności wykorzystuje się coraz częściej metody statystyczne. Ich skomplikowany proces obliczania jest znacznie upraszczany przez liczne programy komputerowe, dzięki którym problematyka przewidywania ryzyka upadłości staje się coraz mniej intuicyjna, a zauważenie problemów przedsiębiorstwa może być, nie tylko zaobserwowane wcześniej, ale również udokumentowane obiektywnymi danymi finansowymi [Prusak 2005: 8].

PODSUMOWANIE

Ryzyko upadłości, które towarzyszy prowadzeniu działalności gospodarczej dzięki istniejącym mechanizmom może być w obecnych czasach skutecznie minimalizowane poprzez wczesną detekcję pogarszającej się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Poddane rozważaniom dwie metody, analiza finansowa i modele dyskryminacyjne posiadają zarówno wady, jak i zalety związane z ich charakterystyką i bezpośrednim celem ich stosowania. Analiza finansowa używana do szczegółowego badania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa może wskazać, w którym obszarze działalności tkwi problem, zaś modele wczesnego ostrzegania mogą w łatwy i szybki sposób zasygnalizować pogarszającą się sytuację firmy.

Hipoteza postawiona przez autora została potwierdzona, dzięki czemu z łatwością można odpowiedzieć na pytanie, w jakim celu stosować jeszcze modele bankructwa, jeśli firma wykorzystuje obszerne analizy finansowe. Analiza finansowa i modele dyskryminacyjne mogą stanowić świetny mechanizm obronny przedsiębiorstwa i ze względu na ich charakter mogą się wzajemnie uzupełniać. Modele dyskryminacyjne dają ogólny sygnał o tym, że przedsiębiorstwo może być zagrożone upadkiem, ale dopiero analiza finansowa i dogłębne badanie pozwoli na detekcję punktu zapalnego i danie odpowiedzi, co należy zrobić by uporać się z kryzysem.

BIBLIOGRAFIA

- Antonowicz P., 2007, *Metody oceny i prognoza kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Aziz M., Dar H., 2006, *Predicting corporate bankruptcy – where we stand?*, „Corporate Governance Journal”, vol. 6, no. 1.
- Cabała P., 2008, *Systemy wczesnego ostrzegania w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Gajdzik B., 2011, *Finanse przedsiębiorstwa dla inżynierów*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice.
- Gąsiorkiewicz L., 2011, *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa.
- Gruszczyński M., 2005, *Zalety i słabości modeli bankructwa*, [w:] K. Kuciński, E. Mączyńska (red.), *Zagrożenie upadłością*, Instytut Funkcjonowania Gospodarki Narodowej, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Korol T., 2010, *Systemy ostrzegania przedsiębiorstw przed ryzykiem upadłości*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Warszawa.
- Kowalczyk J., Kusak A., 2006, *Decyzje finansowe firmy. Metody analizy*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
- Kowalczyk L., 2005, *Narzędzia diagnostyczne umożliwiające wczesne ostrzeganie przedsiębiorstw przed upadłością*, [w:] E. Mączyńska (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Kozyra B., 2002, *Alianse strategiczne jako narzędzie zarządzania przedsiębiorstwem w kryzysie*, [w:] B. Kozyra, A. Zelek (red.), *Praktyka zarządzania kryzysem w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin.
- Mączyńska E. (red.), 2010, *Meandry upadłości przedsiębiorstw, kłeska czy druga szansa*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Marcinkowska M., 2007, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Centrum Doradztwa i Informacji Difin, Warszawa.

- Pawłowicz L., 2003, *Projektowane podstawy prawne restrukturyzacji przedsiębiorstwa w kryzysie*, [w:] S. Kasiewicz, L. Pawłowicz (red.), *Zarządzanie wartością firmy w dobie kryzysu*, Wydawnictwo Cedetu, Warszawa.
- Pieńkowska M., 2005, *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, [w:] E. Mączczyńska (red.), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Pogodzińska M., Sojak S., 1995, *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w przewidywaniu bankructwa przedsiębiorstw*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici. Oeconomia”, z. XXV(299), Toruń, s. 53–61, [za:] M. Hamrol, *Prognozowanie zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa. Wartość predykcyjna polskich modeli analizy dyskryminacyjnej*, „Badania Operacyjne i Decyzje” 2008, nr 3.
- Prusak B. (red.), 2007, *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Prusak B., 2005, *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Centrum Doradztwa i Informacji, Difin sp. z o.o., Warszawa.
- Rogowski W., 2008, *Dylematy wykorzystywania w warunkach polskich modeli oceny zagrożenia upadłością*, [w:] E. Mączczyńska (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw wybrane aspekty instytucjonalne*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Suszyński C., 2003, *Wartości poznawcze mierników*, [w:] G. K. Świdarska (red.), *Informacja zarządcza w procesie formułowania i realizacji strategii firmy*, Difin, Warszawa.
- Świdarska G. K. (red.), 2003, *Informacja zarządcza w procesie formułowania i realizacji strategii firmy*, Difin, Warszawa.
- Zaleska M., 2002, *Identyfikacja ryzyka upadłości przedsiębiorstwa i banku. Systemy wczesnego ostrzegania*, Centrum Doradztwa i Informacji Difin, Warszawa.
- Zelek A., 2003, *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemśle „ORGMASZ”, Warszawa.

FINANCIAL ANALYSIS AND BANKRUPTCY PREDICTING MODELS AS TOOL FOR THE EVALUATION OF ENTERPRISE FINANCIAL SITUATION

Knowledge and consciousness of imperfections of used tools is very important when we have to use them because only with this information we can properly evaluate situation especially if it is connected with possibility of preventing bankruptcy of enterprise. In article author tried to sum up the strengths and weaknesses of financial analysis and bankruptcy predicting models in monitoring the financial situation of company to capture potential signals of bankruptcy threat. In many publications we can find very dispersed good and bad sides of use those methods. Those pros and cons usually are obvious and natural, but in need it is hard to mention the most important. What is more, the analysis of strengths and weaknesses of subjected methods helps to understand in better way their specificity and thus apply proper way of its use or to be able to add more important information which will complete view of financial situation of company. The article contains most common, famous causes of bankruptcy, overall classification of bankruptcy prediction methods, and most of all strengths and weaknesses of financial analysis and bankruptcy prediction models.

Key words: bankruptcy predicting, financial analysis, discriminant models, comparison of methods, causes of bankruptcy, strengths and weaknesses.

Adam Budzikowski

Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego,
Wydziału Prawa i Administracji, aplikant radcowski
przy Okręgowej Izbie Radców Prawnych w Łodzi

OCHRONA PRAWNA PODATNIKA PODLEGAJĄCEGO KONTROLI PODATKOWEJ W ŚWIELE PRZEPISÓW PRAWA FRANCUSKIEGO

Streszczenie

Niniejszy artykuł jest krótkim przedstawieniem oraz omówieniem gwarancji prawnych, jakie przysługują podatnikowi we Francji w wypadku prowadzonej kontroli podatkowej w świetle obowiązujących tam przepisów, doktryny oraz orzecznictwa. We Francji oraz w Polsce, czynności kontrolne podejmowane przez organy podatkowe wzbudzają w społeczeństwie wiele obaw, które wynikają przede wszystkim z braku znajomości przepisów lub niejasnej regulacji prawnej. Celem niniejszego artykułu jest zatem zachęcenie do podjęcia refleksji nad istotą omawianych instytucji prawnych.

Słowa kluczowe: kontrola podatkowa, podatnik, prawa i gwarancje, prawo podatkowe, prawo francuskie.

WPROWADZENIE

Obowiązek ponoszenia ciężarów publicznych przez obywateli jest obecny zarówno we Francji, jak i w Polsce. Zgodnie z art. 84 Konstytucji RP: „Każdy jest obowiązany do ponoszenia ciężarów i świadczeń publicznych, w tym podatków określonych w ustawie”. Oczywistym jednak jest, że nakładanie lub tworzenie nowych podatków musi mieć swoją właściwą podstawę prawną, czyli akt normatywny rangi ustawowej. Tak wynika z treści art. 217 Konstytucji RP, który wprowadza trzy normy, nazywane w nauce normatywizacją obowiązku podatkowego, a zatem: nakładanie podatków, innych danin publicznych następuje w drodze ustawy; określanie podmiotów, przedmiotów opodatkowania i stawek podatkowych oraz kategorii podmiotów zwolnionych od podatków następuje w drodze ustawy; określenie zasad przyznawania ulg i umorzeń następuje

w drodze ustawy. Francuskim odpowiednikiem jest autoryzacja do ustalania poboru podatków w rocznej ustawie budżetowej, przy czym art. 34 Konstytucji francuskiej stanowi również, że „ustawa zwykła określa przepisy dotyczące podstawy, stawki oraz sposobu poboru podatku”. Obowiązek ponoszenia ciężarów publicznych we Francji wynika natomiast z zasady równości podatkowej, uregulowanej w art. 13 Deklaracji Praw Człowieka i Obywatela z dnia 26 sierpnia 1789 r., wprowadzającej obowiązek powszechnej kontrybucji oraz jego rozdziału między wszystkich obywateli w zależności od ich możliwości. Takie są więc podstawy autoryzujące państwo do nakładania i poboru podatków, a z drugiej strony zobowiązujące jego obywateli do ich płacenia. Nie zawsze jednak ci ostatni wywiązują się należycie ze swych zobowiązań, dlatego też zarówno przepisy francuskiego, jak i polskiego prawa podatkowego przewidują prawo organów podatkowych do prowadzenia kontroli podatkowej. Jej celem – zarówno w Polsce, jak i we Francji – jest sprawdzenie i zbadanie, czy i jak podatnicy wywiązują się z wykonywania zobowiązań podatkowych.

1. PODSTAWA PRAWNA I CEL KONTROLI PODATKOWEJ ORAZ KRYTERIA PODZIAŁU GWARANCJI

W doktrynie prawa podatkowego przyjmuje się, że wszczęcie i prowadzenie kontroli podatkowej jest jednym z uprawnień administracji podatkowej, które pozwalają jej zweryfikować, czy podatnicy wywiązują się należycie z ciężących nań zobowiązań podatkowych. Jest jednym z uprawnień – a zatem organy podatkowe mogą na podstawie przepisów prawa podatkowego podejmować czynności kontrolne, zbierać materiały dotyczące podatników, badać ich sytuację podatkową na podstawie posiadanego majątku (znamiona zewnętrzne) oraz innych elementów (takich, jak np. dochody – w przypadku podatku dochodowego). Postępowanie kontrolne ma zagwarantować państwu, że obywatele wykonują należycie swoje konstytucyjne obowiązki, polegające m. in. na ponoszeniu ciężarów publicznych. Wynika to m. in. z zasady wprowadzającej czysto finansowy cel podatku [Gaudemet i Molinier 2000], przyjętej wprost w art. XII Deklaracji Praw Człowieka i Obywatela z 1789 r.: „W celu utrzymania sił zbrojnych i w związku z wydatkami administracyjnymi niezbędna jest powszechna kontrybucja (opodatkowanie)”. W doktrynie francuskiego prawa finansów publicznych, zasada ta często określana jest również jako zasada niezbędności podatku [Mouzet 2013], która ma na celu przede wszystkim walkę z oszustwami podatkowymi. Przytoczone konstytucyjne postanowienie Deklaracji Praw Człowieka i Obywatela z 1789 r., wprowadza w dalszej jego części zasadę równości podatkowej, zgodnie z którą „kontrybucja powszechna musi być również rozłożona między wszystkich obywateli, zgodnie z ich możliwościami i zdolnościami”.

mi”. Oczywiście pobór podatków ma swoje dalsze źródła również w innych aktach prawnych, przy czym są one już rozwinięciem wyżej wskazanych zasad.

Przedstawiona wyżej krótka charakterystyka uzasadnia celowość kontroli podatkowej. Z drugiej jednak strony, weryfikacja podatników jest swoistym naruszeniem ich życia prywatnego. Francuska doktryna prawa podatkowego przyjmuje, że określenie wartości przedmiotu opodatkowania powinno spełniać dwa warunki: dokładności oraz dyskrecji [Gaudemet i Molinier 2000]. Dokładność jest wymagana, aby został zapłacony podatek w takiej wysokości, która będzie najbardziej zbliżona do ustalonej wysokości przedmiotu opodatkowania. Dyskrecja natomiast – która może uniemożliwiać spełnienie pierwszego warunku – ma zapewnić ustalenie wysokości przedmiotu opodatkowania oraz ustalić pobór przy użyciu takich środków, które będą najmniej uciążliwe dla podatnika. Celem dyskrecji jako elementu wyceny przedmiotu opodatkowania jest zatem dążenie, by jak najrzadziej posuwać się do wszczęcia kontroli podatkowej oraz innych postępowań dochodzeniowych, które mogą wpłynąć na życie podatnika. Organy podatkowe, będące organami publicznymi, gromadzą bowiem informacje na temat życia swoich obywateli – zwłaszcza na temat sposobu jego prowadzenia, w szczególności poprzez badanie tego, na co przeznaczają swoje wydatki.

Przy podziale praw i gwarancji służących podatnikowi kontrolowanemu, można zastosować kryterium celowości. Zgodnie z nim wyróżniamy grupę praw i gwarancji o charakterze ogólnym przysługujące kontrolowanemu we wszystkich stadiach kontroli podatkowej, te które wspólne są obu rodzajom kontroli podatkowej (kontroli księgowości przedsiębiorstw oraz kontroli podatkowej osób fizycznych), oraz te prawa i gwarancje, które związane są albo z kontrolą podatkową księgowości albo z kontrolą podatkową osób fizycznych.

Jedną z gwarancji przysługujących podatnikowi jest zapewnienie rozprawy o charakterze ustnym i kontradiktoryjnym między kontrolującym a kontrolowanym. Gwarancja ta jest realizowana w szczególności podczas kontroli podatkowej księgowości przedsiębiorstw, jeśli zaś chodzi o kontradiktoryjne badanie sytuacji podatkowej osób fizycznych, ta kwestia budzi kontrowersje we francuskim orzecznictwie oraz doktrynie [Gausclaude i Marchessou 2012: 215]. Istotą debaty ustnej i kontradiktoryjnej jest utrzymywanie kontaktu między funkcjonariuszem organu kontroli podatkowej a kontrolowanym podatnikiem co do przebiegu weryfikacji oraz treści badanych dokumentów księgowych. Respektowanie tej gwarancji podlega kontroli sędziego podatkowego, podczas której bada on, czy podczas kontroli podatkowej księgowości przedsiębiorstwa jest lub była prowadzona rozprawa o charakterze ustnym i kontradiktoryjnym. Brak takiej rozprawy powoduje, że kontrola jest wadliwa, przy czym to podatnik musi udowodnić brak zapewnienia tej gwarancji, a zatem ciężar dowodu spoczywa na podatniku. Jednakże we francuskiej literaturze przedmiotu wskazuje się, że rozprawa ustna i kontradiktoryjna nie może być utożsamiana w pełni z kontradiktoryjnością *sensu stricto* o takim znaczeniu jak w postępowaniu sądowym. Nale-

ży bowiem pamiętać, iż kontrola podatkowa we Francji jest częścią postępowania podatkowego, a nie sądowego o charakterze spornym. Jeśli zaś chodzi o rozprawę podczas kontroli podatkowej osób fizycznych, uznaje się, iż organ kontroli winien postępować zgodnie z zaleceniami Karty Podatnika Kontrolowanego, przy czym element ustności nie jest wymagany, wystarczy więc sama cecha kontrydiktoryjności, sprowadzająca się jedynie do wymiany informacji w formie pisemnej (np. w czasie ewentualnej procedury rektyfikacyjnej, o czym była mowa wyżej przy omówieniu skutków zakończonej kontroli). Jednakże w obu rodzajach kontroli, podatnik musi mieć zapewnioną możliwość udziału w kontroli podatkowej. Omawiana gwarancja nie znajduje swojego odpowiednika w polskiej regulacji kontroli podatkowej, co stanowi różnicę między polskim a francuskim systemem podatkowym. Art. 292 o.p. stanowi, że w sprawach nieuregulowanych w dziale VI Kontroli podatkowej, należy stosować przepisy o postępowaniu podatkowym, a w konsekwencji również te, dotyczące zasad ogólnych tegoż postępowania. Bardzo istotną rolę odgrywa w nim zasada czynnego udziału stron w każdym stadium postępowania zawartą w art. 123 o.p., jednakże wobec braku jakiegokolwiek wzmianki, polska regulacja wyklucza kontrydiktoryjność postępowania podatkowego, a w konsekwencji kontroli podatkowej [Presnarowicz (w:) Dowgier i in. 2011]. Właśnie brak takiego charakteru tych procedur oraz dominująca rola organu podatkowego w trakcie ich prowadzenia jest przyczyną istnienia omawianej zasady, która zapewnia podatnikowi możliwość powzięcia wiedzy o dokonywanych czynnościach. Zgodnie z art. 123 o.p., organy podatkowe mają obowiązek zapewnienia stronom czynnego udziału w każdym stadium postępowania. W świetle przytoczonego przepisu zapewnienie oznacza „danie możliwości”, „umożliwienie” [Presnarowicz (w:) Dowgier i in. 2011] stronie udziału w postępowaniu, co wyraża się przede wszystkim w konieczności jej zawiadomienia przez organ podatkowy o podejmowanych przezeń czynnościach. Brak poszanowania omawianej zasady przyczynia się do istotnej wadliwości postępowania, co z kolei może być podstawą do uchylenia rozstrzygnięcia w danej sprawie. A zatem pod tym względem zarówno regulacja francuska, jak i polska są podobne, dając możliwość wzruszenia decyzji.

2. PRAWA I GWARANCJE O CHARAKTERZE OGÓLNYM

Celem tych praw jest zapewnienie wszystkim podatnikom, nie tylko tym podlegającym kontroli podatkowej, ochrony prawnej. Jak wiadomo, prawo podatkowe to nie tylko przepisy zawarte w ustawach, ale również dyspozycje o charakterze pomocniczym, odgrywające ważną rolę w stosowaniu tych przepisów, kreślące sposób ich interpretowania. Do tych dyspozycji, a zatem i źródeł

francuskiego prawa podatkowego należy doktryna administracyjna. Określana jest jako zbiór dokumentów wypracowywanych przez administrację podatkową, który otacza system źródeł francuskiego prawa podatkowego [Grausclaude i Marchessou 2012: 15 i n.].

2.1. Gwarancje wspólne obu rodzajów kontroli podatkowej

Francuskie prawo administracyjne, w tym i prawo podatkowe przykłada szczególną wagę do praw oraz gwarancji, dzięki którym administrowani oraz podatnicy mogą spodziewać się poszanowania uprawnień w kontaktach z organami administracyjnymi. Podkreśla się tutaj proces humanizacji postępowania z udziałem podatników [szerzej: Gaudemat i Molinier 2000: 571–572]. Cel ten ostatecznie został osiągnięty i znajduje swoje zastosowanie w szczególności w działaniach administracji podatkowej. Przyjęta zasada dialogu między organami podatkowymi a podatnikami (obywatelami) jest niezwykle ważna podczas kontroli podatkowej, pozwala bowiem tym ostatnim czynnie uczestniczyć w działaniach kontrolującego, w razie potrzeby reagować, a przede wszystkim zrozumieć i poznać etapy postępowania kontrolnego oraz podstawy wydanych decyzji.

Do najważniejszych gwarancji, które przysługują podatnikowi zarówno podczas kontroli podatkowej księgowości przedsiębiorstw, jak i kontradyktoryjnego badania sytuacji podatkowej osób fizycznych należą: zawiadomienie podatnika o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej, w tym Karta Praw Podatnika Kontrolowanego, zawiadomienie o skutkach zakończonej kontroli, w tym możliwość ustosunkowania się podatnika do zaproponowanych zmian wysokości zobowiązania podatkowego przez administrację podatkową.

2.2. Zawiadomienie o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej, Karta Praw Podatnika Kontrolowanego

Zawiadomienie o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej jest jednym z praw oraz gwarancji przysługujących podatnikowi lub innemu kontrolowanemu podmiotowi, jeszcze przed jej wszczęciem. Obowiązek doręczenia zawiadomienia został ostatecznie uregulowany w art. L. 47 k.p.p. [www.legifrance.gouv.fr].

Kilka słów, jeśli zaś chodzi o uczestnictwo podatnika w kontroli podatkowej wraz z wyznaczonym przez siebie reprezentantem. Kontrolowany może wyznaczyć jednego lub kilku reprezentantów, którzy będą mu asystować podczas czynności kontrolnych. Osoby te, z wyjątkiem adwokata, obowiązane są

przedstawić prowadzącej weryfikację administracji podatkowej dokument pełnomocnictwa udzielonego przez swojego klienta. Rada Stanu stoi na straży przestrzegania tej gwarancji. I tak, przykładowo w jednym z orzeczeń stwierdzono, że kontrola podatkowa, która została poprzedzona zawiadomieniem, ale bez wskazania, że podatnik może wyznaczyć pełnomocnika, jest nieważna, nawet jeśli kontrolowany podatnik w rzeczywistości korzystał z takiego pełnomocnictwa. Należy zauważyć, że to dość dolegliwa sankcja dla administracji podatkowej.

Jak zatem widać, poinformowanie podatnika o możliwości uczestnictwa w kontroli podatkowej wraz z wyznaczonym lub wyznaczonymi przez siebie pełnomocnikami, było nadrzędnym celem francuskiego ustawodawcy, w przeciwieństwie do polskiego, który wprowadził przewiduje możliwość powołania pełnomocnika, ale nie jest ona objęta obowiązkiem poinformowania o niej w treści zawiadomienia o zamiarze wszczęcia kontroli. Wynika to z budowy przepisu zawartego w art. 282b §4 Ordynacji podatkowej, zgodnie z którym zawiadomienie o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej zawiera: oznaczenie organu, datę i miejsce wystawienia, oznaczenie kontrolowanego, wskazanie zakresu kontroli, pouczenie o prawie złożenia korekty deklaracji oraz podpis osoby upoważnionej do zawiadomienia. W przeciwieństwie do art. L 47 ust. 2 k.p.p., który wyraźnie wskazuje na obowiązek wyraźnego poinformowania o możliwości ustanowienia pełnomocnika, nasz ustawodawca wyraźnie zaniechał takiego uregulowania. A tym bardziej brak takiej informacji w zawiadomieniu o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej w Polsce nie prowadzi do nieważności postępowania kontrolnego, a w konsekwencji do uchylecia nałożonego opodatkowania, jak ma to miejsce we Francji. Jak bowiem wcześniej wskazano – celem francuskiego ustawodawcy była poprawa relacji, stosunków między podatnikami a administracją podatkową, a w szczególności wzrost zaufania do organów tej ostatniej. Ponadto twórcy wcześniejszej ustawy z 1977 r., a obecnie art. L 47 k.p.p. zdawali sobie sprawę, że kontrola podatkowa w zakresie właściwego określenia wysokości zobowiązania podatkowego przez podatnika jest stresującym dlań wydarzeniem, mogącym prowadzić do pogorszenia jego sytuacji majątkowej, ale także wymagającym specjalistycznej wiedzy z zakresu prawa podatkowego. Z tego też powodu uznano, że ewentualna obecność, a właściwie poinformowanie czy też obligatoryjny charakter obecności pouczenia w zawiadomieniu skierowanego do podatnika o możliwości uczestnictwa w kontroli podatkowej wraz z pełnomocnikiem przyczyni się do bardziej świadomego udziału podczas czynności o charakterze kontrolnym.

W przeciwieństwie do obligatoryjnych elementów zawiadomienia o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej, których źródłem są przepisy ustawy, te o charakterze fakultatywnych wynikają najczęściej z różnego rodzaju not administracyjnych, których pominięcie nie będzie wpływało na ewentualną bezwzględną nieważność postępowania kontrolnego.

We Francji przewidziano również Kartę Praw Podatnika Kontrolowanego, której podstawowym zadaniem jest zapoznanie podatnika poddanego kontroli podatkowej z przysługującymi mu uprawnieniami oraz gwarancjami. Dokument określa również obowiązki administracji podatkowej oraz te należące do podatnika. Karta została po raz pierwszy wydana w 1975 r. na podstawie noty z tego samego roku. Zazwyczaj jest doręczana podatnikowi wraz z zawiadomieniem o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej. Początkowo, tzn. przed wejściem w życie ustawy z 8 lipca 1987 r., brak takiej broszury nie mógł prowadzić do naruszenia, czyli nieważności prowadzonego lub zakończonego już postępowania kontrolnego. Po roku 1987, Karta Praw Podatnika Kontrolowanego powinna zostać wysłana w tym samym czasie, co zawiadomienie, choć nie musi, natomiast musi być wysłana jeszcze przed wszczęciem kontroli podatkowej, tzn. przed podjęciem pierwszych czynności o charakterze kontrolnym. Regulacje zawarte w tym dokumencie są skuteczne wobec administracji podatkowej. Innymi słowy, oznacza to, że jej dostarczenie czyni ją środkiem prawnym o charakterze ustawowym. Administracja powinna wówczas stosować się do jej postanowień. Jeśli zaś uchybiła obowiązkowi doręczenia podmiotowi podlegającemu kontroli Karty Praw Podatnika Kontrolowanego, w takim wypadku podatnik może dochodzić bezwzględnej nieważności postępowania kontrolnego, a w konsekwencji do unieważnienia i uchylecia korekty wysokości podatków. W praktyce jednak, podatnikowi jest dość trudno udowodnić, że Karta nie została mu w ogóle doręczona.

Karta Praw Podatnika Kontrolowanego jest ciekawym rozwiązaniem, które mogłoby być przeniesione na grunt obowiązującego prawa podatkowego w Polsce. Dokument taki zapewniłby podatnikowi podlegającemu kontroli podatkowej lepszą ochronę oraz zrozumienie czynności dokonywanych przez organy kontrolujące.

2.3. Zawiadomienie o skutkach zakończonej kontroli podatkowej

Omawiana gwarancja, w postaci obowiązku administracji podatkowej doręczenia podatnikowi zawiadomienia o skutkach zakończonej kontroli podatkowej, dotyczy zarówno przypadków, gdy ta na skutek stwierdzonej niewystarczalności lub niedokładności danych przystąpi do korekty deklaracji podatkowej i wysokości podatku, jak i tych, w których nie będzie takiej konieczności, ponieważ podczas weryfikacji nie stwierdzono żadnych nieprawidłowości. Przy czym ten drugi przypadek można odnieść nie tylko do zakończenia kontradyktoryjnego badania sytuacji podatkowej osób fizycznych, ale i do kontroli księgowości przedsiębiorstw. Podstawą prawną tej gwarancji są: art. L 57 k.p.p. oraz art. L 49 k.p.p. [www.legifrance.gouv.fr].

Zgodnie z pierwszym z przepisów, jeśli administracja stwierdzi niewystarczalność, niedokładność, zatajenie lub pominięcie w elementach będących podstawą do obliczenia wysokości podatku, ma obowiązek zawiadomić i zapoznać podatnika o charakterze i przyczynach dokonania korekty. Natomiast w świetle art. 49 k.p.p., w następstwie kontrydiktoryjnego badania sytuacji podatkowej osób fizycznych lub kontroli podatkowej księgowości przedsiębiorstw, administracja ma obowiązek zawiadomić podatnika o skutkach kontroli, nawet w razie braku podstaw do korekty deklaracji podatkowej.

Zawiadomienie o korekcie wysokości zobowiązania podatkowego skierowane do kontrolowanego podatnika, zgodnie z przyjętą doktryną administracyjną, musi być uzasadnione [*Précis de fiscalité 2000...*: 7124 i n.].

We francuskim prawie podatkowym przyjmuje się, że w każdym stadium postępowania kontrolnego, w tym na etapie zawiadomienia o skutkach zakończonej kontroli, podatnik musi mieć zapewnioną możliwość poznania tego, co mu się zarzuca [Lambert 1998]. A chodzi tutaj o zarzuty przedstawione przez administrację podatkową w trakcie kontroli, a dotyczące rzetelności i prawidłowości danych zawartych w deklaracji. Wobec tego orzecznictwo Rady Stanu wymaga, aby uzasadnienie korekty deklaracji oraz wysokości podatku zawarte w zawiadomieniu było wystarczająco czytelne dla podatnika, tak by ten miał możliwość przedstawienia swoich zarzutów [np. *Orzeczenie Rady Stanu z 22 stycznia 1982 r.*]. Uzasadnienie wystarczająco jasne i czytelne to takie, które zawiera fakty przemawiające za dokonaniem korekty, opierające się na niezaprzeczalnych argumentach. Te wymagania dotyczą podatnika jako podmiotu, którego bezpośrednio dotyczyła kontrola podatkowa i który będzie musiał ponieść konsekwencje nieścisłości swoich deklaracji podatkowych.

Jeśli zawiadomienie o skutkach zakończonej kontroli okazałoby się wadliwe, to ustawodawca francuski przewidział sankcję względnej nieważności. Oznacza to, że jeśli przed upływem terminu przedawnienia organ podatkowy dokona poprawy zawiadomienia, to postępowanie kontrolne będzie ważne. W przeciwnym razie, cała procedura kontrolna będzie nieważna (od samego początku). Ustawodawca przewiduje również terminy przedawnienia, przed upływem których organ może dokonać usunięcia wad zawiadomienia.

Podatnik może przedstawić zarzuty, jeśli tego nie uczyni w terminie trzydziestodniowym, uważa się, że w sposób dorozumiany wyraził zgodę na korektę wysokości zobowiązania podatkowego zaproponowaną przez administrację podatkową. Bardzo ważna jest również kwestia ciężaru dowodu, w razie wszczęcia późniejszego postępowania spornego. Zgodnie z przyjętą praktyką oraz orzecznictwem, jeśli podatnik zaakceptował podstawy opodatkowania, które zostały poczynione przez administrację i o których został powiadomiony albo nie sprzeciwił się w przysługującym mu terminie¹ podwyższeniu zaproponowanej warto-

¹ Termin zawity trzydziestodniowy liczony od dnia otrzymania zawiadomienia o proponowanej korekcie wysokości opodatkowania – przyp.

ści zobowiązania podatkowego – ciężar dowodu w razie ewentualnego postępowania spornego, spoczywać będzie na podatniku. Natomiast zgodnie z orzecznictwem, administracja podatkowa musi powstrzymać się od podjęcia procedury mającej na celu nałożenie opodatkowania w skorygowanej wysokości aż do upływu terminu trzydziestodniowego, przysługującemu podatnikowi do wniesienia ewentualnych zarzutów, chyba że podatnik przed upływem tego terminu wyraził zgodę lub odmowę dotyczącą proponowanych zmian w podwyższeniu.

W przypadku przystąpienia administracji podatkowej do nałożenia podatku skorygowanego na podstawie przeprowadzonej kontroli podatkowej i zaproponowanego w zawiadomieniu o korekcie deklaracji podatkowej, podatnik wciąż jest chroniony, opodatkowanie bowiem nie może przekroczyć podstaw, które zostały notyfikowane przez administrację.

3. GWARANCJE PRZYSŁUGUJĄCE PODCZAS KONTROLI PODATKOWEJ KSIĘGOWOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

3.1. Zakaz podjęcia na nowo zakończonej kontroli

Podstawą prawną obowiązywania tej gwarancji jest art. L 51 k.p.p. [www.legifrance.gouv.fr], który stanowi, że „jeśli kontrola księgowości obejmująca określony okres, podatek lub opłatę lub grupę podatków została zakończona, administracja podatkowa nie może podjąć nowego postępowania kontrolnego w stosunku do tych samych podatków lub opłat za ten sam okres”. Jest to zasada, którą kierują się organy podatkowe, kończąc kontrolę podatkową. Kwestią dyskusyjną jest natomiast określenie chwili zakończenia kontroli podatkowej. Jak wynika z ustaleń doktryny administracyjnej, zakończenie kontroli podatkowej następuje w chwili ostatniej czynności dokonanej w miejscu tej kontroli przez funkcjonariusza podatkowego [DB 13 L-1315]. W tym przypadku, doktryna administracyjna przyjęła, że zakończenie ma charakter faktyczny, tzn. wynika z okoliczności faktycznych. Jednakże, we francuskiej literaturze przedmiotu [tak też np. Lambert [1998]] przyjmuje się również inny moment zakończenia kontroli podatkowej, który następuje w chwili, gdy podatnik wyraził zgodę na podwyższenie wysokości zobowiązania podatkowego zaproponowanego przez administrację podatkową lub gdy nie udzielił odpowiedzi (np. wraz z zarzutami) w terminie 30 dni od dnia doręczenia mu zawiadomienia o korekcie wysokości zobowiązania podatkowego. Jeśli zaś organ podatkowy przystąpił do procedury oszacowania z urzędu (w trybie art. L 69 k.p.p.), datą zakończenia kontroli jest data przystąpienia organu podatkowego do nałożenia podatku z urzędu. W przypadku natomiast, gdy organ nie stwierdził podstaw do dokonania podwyższenia zobowiązania podatkowego, zakończeniem kontroli podatkowej jest data doręczenia zawiadomienia o braku podstaw do korekty.

Podobne rozwiązanie w zakresie ponownego wszczęcia kontroli podatkowej zostało przewidziane w Polsce. Otóż, zgodnie z art. 282a §1 o.p., w zakresie spraw rozstrzygniętych decyzją ostateczną organu podatkowego kontrola podatkowa nie może być ponownie wszczęta, z zastrzeżeniem jednak postanowień zawartych w §2 omawianego artykułu. Przepis ten wprowadza zatem gwarancję służącą podatnikowi i dającą mu ochronę prawną przed ponownym rozpoczęciem kontroli podatkowej. Ustawodawca polski, jak już podkreślono, przewidział odstępstwo od niemożliwości wszczęcia ponownej weryfikacji podatkowej. Taka możliwość zachodzi wówczas, gdy jest ona niezbędna dla przeprowadzenia postępowania w sprawie stwierdzenia nieważności, stwierdzenia wygaśnięcia, uchylecia lub zmiany decyzji ostatecznej lub wznowienia postępowania w sprawie zakończonej decyzją ostateczną albo w związku z uchYLENIEM lub stwierdzeniem nieważności decyzji przez sąd administracyjny. Rozwiązanie to umożliwia zebranie materiału dowodowego lub ustalenie prawidłowości decyzji podatkowej, przy czym w przypadku drugiej przesłanki, należy zwrócić uwagę, iż nawet w razie ponownego wszczęcia kontroli podatkowej, ta może dotyczyć jedynie tych kwestii, w związku z którymi nastąpiło uchYLECIE decyzji organów podatkowych przez sąd administracyjny [Popławski (w:) Dowgier i in. 2011]. Jak zatem widać działania organu podatkowego są w takim wypadku znacznie ograniczone. Jednakże art. 282a o.p. nie znajduje swojego zastosowania, jeśli wszczęcie miałoby dotyczyć sprawy, w której kontrola podatkowa nie była w ogóle prowadzona [Popławski (w:) Dowgier i in. 2011]. W tym przypadku, organ podatkowy może mieć szersze pole do działania.

3.2. Ograniczenie prowadzenia nagłej kontroli

Na podstawie art. L 47 k.p.p., kontrola podatkowa nie może rozpocząć się bez doręczenia podatnikowi lub innemu podmiotowi kontrolowanemu zawiadomienia o zamiarze jej wszczęcia, w którym należy, pod rygorem bezwzględnej nieważności, wskazać, że podatnik może uczestniczyć w czynnościach kontrolnych w obecności ustanowionego przez siebie pełnomocnika. Przed rokiem 1977² starsze noty doktryny administracyjnej dopuszczały możliwość podejmowania kontroli podatkowej na miejscu bez konieczności doręczenia zawiadomienia o zamiarze jej wszczęcia, czyli tzw. kontroli nagłej, wszak pod warunkiem, że w chwili rozpoczęcia czynności kontrolnych podatnik został poinformowany o możliwości uczestnictwa w obecności ustanowionego przez siebie pełnomocnika lub pełnomocników. Sytuacja uległa zmianie po 1977 r.

² W tym roku weszła w życie ustawa, która była pierwowzorem dla treści obecnego art. L 47 k.p.p. i wprowadzającego gwarancję w postaci konieczności zawiadomienia o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej oraz obligatoryjnego pouczenia podatnika o możliwości ustanowienia pełnomocnika według swego wyboru – przyp.

W 1982 r. Rada Stanu wydała orzeczenie, które określiło warunki tzw. nagłej kontroli, wskazując, że zawiadomienie, na podstawie którego podatnik może ustanowić pełnomocnika, aby wraz z nim uczestniczyć w kontroli podatkowej przedsiębiorstw, musi zostać wysłane we właściwym czasie, tak aby podatnik miał możliwość, jeśli tego zechce, powołania pełnomocnika lub pełnomocników według swojego wyboru [*Orzeczenie Rady stanu z 1982 r...*: 319]. Następnie wprowadzono regulę zawartą w ustawie z 29 grudnia 1982 r., zgodnie z którą możliwe jest doręczenie zawiadomienia o zamiarze wszczęcia kontroli podatkowej w chwili rozpoczęcia czynności kontrolnych o charakterze materialnym, prowadzących do ustalenia istnienia dokumentów mających wpływ na wysokość zobowiązania podatkowego. Organ kontrolny nie może jednak rozpocząć badania zawartości, czyli treści tych dokumentów, może to uczynić dopiero po upływie rozsądnego terminu pozwalającego podatnikowi wyznaczyć pełnomocnika według swego wyboru. A zatem zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami artykułu L 47 k.p.p., krytyczne badanie dokumentów, tzn. treści dokumentów pod względem ich zgodności z danymi wskazanymi w deklaracji podatkowej, może się rozpocząć dopiero wraz z upływem rozsądnego terminu, który umożliwi podatnikowi kontrolowanemu ustanowienie pełnomocnika według swojego wyboru i uczestnictwo w kontroli podatkowej wraz z nim.

W tym przypadku również istnieje zasada, wynikająca z treści art. L 47 k.p.p., że kontrola może rozpocząć się po uprzednim zawiadomieniu o zamiarze jej wszczęcia wraz z pouczeniem, że podatnik może ustanowić według swojego wyboru osobę pełnomocnika i uczestniczyć z nim w czynnościach kontrolnych. Takie rozwiązanie z całą pewnością wpływa korzystnie na sytuację prawną podatnika podlegającego kontroli, ponieważ zapewnia mu możliwość działania przez swojego pełnomocnika, a co najmniej daje mu możliwość skonsultowania z nim określonych wątpliwości co do przepisów postępowania kontrolnego oraz podejmowanych czynności przez organ kontrolny. W konsekwencji stanowi ono realizację prawa do obrony. Z drugiej jednak strony, można uznać, iż tytułem wyjątku prawo oraz orzecznictwo francuskie dopuszcza możliwość, oczywiście obecnie w sposób znacznie ograniczony, doręczenia zawiadomienia o wszczęciu kontroli podatkowej bezpośrednio po podjęciu pierwszych czynności kontrolnych. Przy czym i w tym wypadku należy umożliwić podatnikowi ustanowienie w rozsądnym terminie pełnomocnika. Jest to jedno z zabezpieczeń, które pozwala podatnikom uniknąć podejmowania nieprzemyślanych i szkodliwych dla siebie działań lub decyzji oraz umożliwia skorzystanie z usług osoby specjalizującej się w prawie podatkowym. Drugim zabezpieczeniem jest z kolei skierowany do administracji podatkowej nakaz powstrzymania się z kontrolą treści dokumentów rachunkowych kontrolowanego podatnika lub przedsiębiorstwa (spółki) aż do upływu rozsądnego terminu, w ciągu którego podatnik może ustanowić asystę w osobie pełnomocnika. W konsekwencji organ kontrolny może podjąć jedynie czynności mające na celu ustalenie, czy dokumenty, które mogą odgrywać ważną rolę w weryfikacji, istnieją.

3.3. Ograniczenie kontroli podatkowej w czasie

W przeciwieństwie do kontradiktoryjnego badania sytuacji podatkowej osób fizycznych, gwarancja ta nie rozciąga się na wszystkie przedsiębiorstwa. Ustawodawca francuski postanowił objąć ochroną prawną jedynie te przedsiębiorstwa, których wysokość zysków za każdy rok obrotowy nie przekracza określonej sumy. Zasadą jest więc, że w stosunku do tych podmiotów kontrola podatkowa ich księgowości na miejscu (w siedzibie przedsiębiorstwa) nie może przekroczyć trzech miesięcy, pod rygorem jej nieważności, licząc od dnia pierwszej czynności kontrolnej, z wykluczeniem jednak nagłej kontroli³. Termin ten może podlec przedłużeniu do sześciu miesięcy, w razie stwierdzenia poważnej wadliwości badanych ksiąg oraz innych dokumentów, takich jak powtarzające się zaniechania lub niedokładności. Ograniczenie kontroli podatkowej księgowości nie będzie stosowane wobec tych przedsiębiorstw, które osiągnęły zysk za dany rok większy niż wskazany w ustawie.

Natomiast w Polsce, zgodnie z art. 291c o.p. do kontroli działalności gospodarczej podatnika będącego przedsiębiorcą, stosuje się przepisy rozdziału 5 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej. Oznacza to, że organy dokonujące kontroli podatkowej tej kategorii osób obowiązane są respektować terminów jej zakończenia wynikającego z art. 83 u.s.d.g. Są to jedyne przepisy wprowadzające ścisłe ramy czasowe trwania i zakończenia kontroli podatkowej w Polsce. Wyróżniamy dwa rodzaje przedłużenia kontroli: z przyczyn niezależnych od organu kontroli oraz w wyniku ujawnienia w toku kontroli zaniżenia zobowiązania podatkowego lub zawyżenia straty w wysokości przekraczającej równowartość 10% kwoty zadeklarowanego zobowiązania podatkowego lub straty albo w wyniku ujawnienia faktu niezłożenia deklaracji pomimo takiego obowiązku. Przy czym, ograniczenia te mają one charakter jedynie dyscyplinujący [Popławski (w:) Dowgier i in. 2011], a nie sankcjonujący, tak jak ma to miejsce w regulacji francuskiej.

4. GWARANCJE ZWIĄZANE Z KONTRADYKTORYJNYM BADANIEM SYTUACJI PODATKOWEJ OSÓB FIZYCZNYCH

We francuskim postępowaniu podatkowym, każdy podatnik wyposażony jest przez prawo w szereg gwarancji, zapewniających mu ochronę prawną w razie kontroli podatkowej. Ustawodawca francuski uznał jednak, że kontrola podatkowa osób fizycznych w zakresie wykonywania przez nich zobowiązań

³ Nagła kontrola, czyli kontrola bez uprzedniego zawiadomienia o zamiarze jej wszczęcia – przyp.

podatkowych, zasługuje na szczególną ochronę ze względu na uzyskanie danych na temat życia prywatnego obywateli.

4.1. Ograniczenie kontroli podatkowej w czasie

Gwarancja ta została uregulowana wprost w art. L 12 ust. 3 k.p.p. [www.legifrance.gouv.fr], wprowadzającym zasadę, że kontradiktoryjne badanie sytuacji podatkowej osób fizycznych nie może przekroczyć, pod rygorem nieważności opodatkowania, okresu jednego roku licząc od dnia otrzymania zawiadomienia o zamiarze wszczęcia tej kontroli.

Obecnie obowiązująca zasada, przewidziana w wyżej cytowanym art. L 12 ust. 3 k.p.p., doznaje jednak pewnych wyjątków.

Jak zatem widać omówiona gwarancja ograniczenia w czasie kontroli podatkowej chroni podatnika przed nadmiernym jej przedłużaniem. Kontrolowany nie jest wówczas narażony na znalezienie się w niekomfortowej sytuacji zawodowej oraz osobistej. Tak zakrojony czas trwania weryfikacji nie stanowi przeszkody w podejmowaniu przezeń codziennych czynności. Natomiast w razie jej przekroczenia w czasie, dokonane opodatkowanie dotknięte jest sankcją nieważności. Mimo że prawo francuskie dopuszcza możliwość wyjątków od omówionej zasady, umożliwiając tym samym przedłużenie terminu zakończenia kontroli, to podatnik i tak jest wciąż chroniony.

Nasz ustawodawca, w przeciwieństwie do francuskiego, zasadniczo nie wskazuje czasu trwania kontroli podatkowej. Zgodnie z art. 284b §1 o.p. powinna ona zostać zakończona bez zbędnej zwłoki, jednak nie później niż w terminie wskazanym w upoważnieniu imiennym, na podstawie którego może być ona przeprowadzona. Natomiast §2 art. 284b o.p. dopuszcza możliwość jej przedłużenia, stanowiąc, że o każdym przypadku niezakończenia kontroli w terminie wskazanym w upoważnieniu, kontrolujący obowiązany jest zawiadomić na piśmie kontrolowanego, podając przyczyny przedłużenia zakończenia kontroli i wskazując nowy termin jej zakończenia. Termin wskazany w upoważnieniu obejmuje przeprowadzenie czynności kontrolnych oraz sporządzenie i doręczenie protokołu z kontroli [Popławski (w:) Dowgier i in. 2011]. Kolejna część omawianego przepisu (art. 284b §3 o.p.) określa skutki prawne niedotrzymania terminu, w którym kontrola podatkowa powinna zostać zakończona, a mianowicie dokumenty dotyczące czynności kontrolnych dokonanych po upływie tego terminu nie stanowią dowodu w postępowaniu podatkowym, chyba że został w nich wskazany nowy termin zakończenia kontroli. Można zatem uznać, że ostatnia część omawianego artykułu ma charakter gwarancyjny dla podatnika, dający mu ochronę prawną. Należy jednak zastanowić się nad charakterem tej sankcji, tzn. czy można uznać, że to czynności kontrolne podjęte po upływie

tego terminu są nieskuteczne? Odpowiedź nie jest jednoznaczna. W wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 21 maja 2009 r. można odczytać, iż „to nie czynności kontrolne dokonane po upływie terminu po zakończeniu kontroli są nieskuteczne, lecz zebrane po tym terminie materiały nie mogą stanowić dowodu” [*Wyrok WSA...*]. A zatem czynności kontrolne wywołują skutki prawne, w przeciwieństwie do zebranego materiału dowodowego. Podsumowując, ordynacja podatkowa nie wskazuje wprost terminów, w ciągu których kontrola podatkowa powinna zostać zakończona. Momentem zakończenia kontroli podatkowej, zgodnie z §4 art. 291 o.p. jest doręczenie kontrolowanemu protokołu kontroli. Należy uznać, iż termin wskazany w upoważnieniu imiennym jest bardzo elastyczny wobec braku ustawowej regulacji tych terminów – w przeciwieństwie do francuskiego prawa podatkowego, które w tej kwestii pozostaje bardzo restrykcyjne wobec organów kontroli i protekcyjne względem podatnika będącego osobą fizyczną.

4.2. Ograniczenie wznowienia zakończonej kontroli podatkowej

Gwarancja ograniczenia wznowienia kontroli podatkowej uregulowana została w art. L 50 k.p.p. [www.legifrance.gouv.fr], stanowiąc, że „jeśli administracja podatkowa przystąpiła do kontradyktoryjnego badania sytuacji podatkowej podatnika dotyczącego jego podatku dochodowego i je zakończyła, wówczas nie może już więcej dokonywać rektyfikacji, która dotyczyłaby tego samego okresu i tego samego podatku”. Tak brzmi pierwsza część przepisu, ustanawiając tym samym zasadę. Jednakże i od tej zasady przewidziany jest wyjątek w postaci złej wiary podatnika. A zatem administracja podatkowa nie może przystąpić do rektyfikacji za ten sam okres i tego samego podatku, „chyba że podatnik podał administracji podatkowej niekompletne lub niedokładne elementy [stanowiące podstawę obliczenia wysokości podatku](...)” [Art. L 50 du LPF; www.legifrance.gouv.fr]. Ciężar dowodu, że podatnik działał w złej wierze spoczywa na administracji podatkowej.

PODSUMOWANIE

Dokonując podsumowania, należy zauważyć, iż katalog gwarancji jest szeroki – legislator francuski wprowadza bowiem prawa zapewniające podatnikowi ochronę prawną na każdym etapie postępowania kontrolnego, część z nich uwzględnia również charakter i rodzaj prowadzonej kontroli podatkowej ze względu na kontrolowany podmiot. W konsekwencji podatnik podlegający francuskiej jurysdykcji podatkowej jest w wystarczający sposób chroniony przed

szkodliwym i nieuprawnionym działaniem organów kontroli. Jednakże w pewnych przypadkach, ustawodawca francuski, co potwierdza orzecznictwo, dopuszcza możliwość „naruszenia” gwarancji, ze względu np. na brak dobrej wiary podatnika, tak jak w wypadku ograniczenia wznowienia zakończonej kontroli podatkowej przy kontradyktoryjnym badaniu sytuacji podatkowej osób fizycznych – są to jednak nieliczne przypadki. Porównawszy zaś francuski katalog praw i gwarancji, który niewątpliwie ma charakter restrykcyjny wobec organów podatkowych, z przepisami prawa polskiego – należy uznać, iż podatnik francuski, wobec którego zostanie wszczęta kontrola podatkowa, będzie znajdował się w dużo korzystniejszym położeniu od podatnika polskiego, będącego w tej samej sytuacji.

BIBLIOGRAFIA

- Art. L 47 du LPF, www.legifrance.gouv.fr.
Art. L 49 du LPF, www.legifrance.gouv.fr.
Art. L 50 du LPF; www.legifrance.gouv.fr.
Art. L 57 du LPF, www.legifrance.gouv.fr.
Dowgier R., Etel L., Kosikowski C., Pietrasz P., Popławski M., Presnarowicz S., 2011, *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, Wydawnictwo Wolters Kluwer, Warszawa.
Gaudemet P. M., Molinier J., 2000, *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa.
Gausclaude J., Marchessou P., 2012, *Procedures fiscales*, Wydawnictwo Dalloz, Paris.
Lambert T., 1998, *Contrôle fiscal – droit et pratique*, Wydawnictwo Presses Universitaires de France, Paris.
Mouzet P., 2013, *Cours de finances publiques*, opracowanie autorskie, Tours.
Orzeczenie Rady Stanu z 1982 r. – CE, 7 mai 1982, n° 18920, note Racine, RJF, 1982, 7.
Orzeczenie Rady Stanu z 22 stycznia 1982 r. – CE, 22 janv. 1982, n° 22555, RJF, 1982, 3, comm. 253.
Précis de fiscalité 2000, tome 2, Direction Générale des Impôts sous Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.
Wyrok WSA w Warszawie z dnia 21 maja 2009 r.; sygn. III SA/Wa 3368/08; LEX 2013.

THE LEGAL PROTECTION OF A TAXPAYER DURING TAX CONTROL ACCORDING TO FRENCH LAW

The article presents the legal basis for safeguards of controlled taxpayer's rights in France comparing with similar solutions introduced in Polish tax law, including basic stands of the French and Polish jurisprudence. Therefore the article describes the application of rights and guarantees due to the division of tax control of enterprises as well as individuals. The author points also to the distinctive differences between Polish and French legal system as far as the protection of controlled taxpayers in both countries is concerned. Consequently, the article proves that the French legislation concerning mentioned rights is generally more beneficial to a controlled taxpayer than this existing in Poland.

Key words: tax control, taxpayer, rights and guarantees, tax law, French law.

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.1.06>

Mikołaj Duda

Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego,
Wydziału Prawa i Administracji,
konsultant podatkowy w kancelarii adwokacko-
-podatkowej prof. Dzwonkowskiego

DŁUG PUBLICZNY I PRAKTYCZNE PROBLEMY REALIZACJI PROCEDUR OSTROŻNOŚCIOWYCH

Streszczenie

Celem artykułu jest przybliżenie aktualnych problemów związanych z interpretacją pojęcia długu publicznego na gruncie ustawy o finansach publicznych, jego zgodności z Konstytucją oraz wskazanie wątpliwości wiążących się z ewentualnym zastosowaniem procedur ostrożnościowych dotyczących długu publicznego. Zdaniem autora niektóre przepisy wymagają pilnej interwencji ustawodawcy, zwłaszcza biorąc pod uwagę, że część procedur ostrożnościowych może zwyczajnie nie dać się wcielić w życie.

Słowa kluczowe: finanse publiczne, dług publiczny, deficyt budżetowy, progi ostrożnościowe.

WPROWADZENIE

Państwowy dług publiczny jest obecnie dominującym tematem w dyskursie publicznym na temat stanu finansów państwa. Przy czym wciąż nie ma wystarczająco dużo opracowań dotyczących ustalenia faktycznego zakresu pojęcia długu publicznego, jak i wyczerpującego opisanie instytucji procedur ostrożnościowych i sanacyjnych, zawartych w Konstytucji oraz w ustawie o finansach publicznych. Dlatego celem przyświecającym autorowi jest poruszenie problemów związanych z interpretacją definicji długu publicznego oraz hipotetycznych rezultatów zastosowania progów ostrożnościowych. Przedmiotem badania jest *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2 dnia kwietnia 1997 r.* oraz *Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych z uwzględnieniem zmian z 26 lipca 2013 r.* dotyczących zawieszenia progów ostrożnościowych, a także założenia nowej reguły wydatkowej.

1. POJĘCIE DŁUGU PUBLICZNEGO

Dług publiczny najczęściej definiuje się jako całość zobowiązań władz publicznych z tytułu zaciągniętych pożyczek. Najważniejszą przyczyną powstawania długu publicznego są deficyty budżetowe. Zobowiązania władz publicznych mogą również wynikać z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych ze środków publicznych, odszkodowań wobec podmiotów i obywateli, przyjętych depozytów i wymagalnych zobowiązań jednostek budżetowych [Ziółkowska 2012: 284].

Najważniejszy przepis w naszej hierarchii prawa poruszający problem długu publicznego znajduje się w art. 216 ust. 5 *Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.* Przepis ten ustala konstytucyjny limit długu publicznego – zgodnie z nim, nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości rocznego produktu krajowego brutto. Konstytucja nakłada dodatkowo obowiązek skierowany wobec ustawodawcy, polegający na tym, że zarówno sposób obliczania wartości rocznego produktu krajowego brutto oraz państwowego długu publicznego musi określać ustawa. Delegacja ta jest zrealizowana w przepisach *Ustawy o finansach publicznych z dnia 27 czerwca 2005 r.* Należy przy tym zauważyć, że ustawa o finansach publicznych oprócz pojęcia długu publicznego rozróżnia także pojęcie długu Skarbu Państwa – nie jest ono jednak zdefiniowane. Biorąc pod uwagę całość obowiązujących przepisów można jednak przyjąć, że pod pojęciem tym kryje się nominalna wartość zobowiązań tego podmiotu. Skarb Państwa, mimo że nie został wymieniony w katalogu jednostek sektora finansów publicznych zawartym w art. 9 u.f.p., jest uznawany za składowy element tego sektora [Ruśkowski i Salachna 2010: 78]. Wnioskując z powyższego, dług Skarbu Państwa jest częścią większej całości, jaką jest państwowy dług publiczny.

Definicja ustawowa długu publicznego została zawarta w art. 72 ust. 1 ustawy o finansach publicznych. Zgodnie z nim, państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania sektora finansów publicznych z następujących tytułów: wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne, zaciągniętych kredytów i pożyczek, przyjętych depozytów oraz wymagalnych zobowiązań. W kolejnym ustępie przepisu znajduje się delegacja, nakazująca Ministrowi Finansów określenie, w drodze rozporządzenia, szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym rodzajów zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych, uwzględniając podstawowe kategorie przedmiotowe i podmiotowe zadłużenia oraz okresy zapadalności. Należy przy tym zaznaczyć, że obecne brzmienie przepisu zostało ustalone nowelizacją ustawy o finansach publicznych, która weszła w życie 1.01.2011 r. Nowelizacja polegała na dodaniu do treści przepisu wyrażenia „w tym rodzaje zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych”

[Bitner i Kulesza 2011: 15]. Minister Finansów zrealizował nową delegację wydając *Rozporządzenie z dnia 23 grudnia 2010r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*. Następnie zostało ono zastąpione przez *Rozporządzenie z dnia 28 grudnia 2011r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego*.

Przedstawiona nowelizacja znalazła się pod uzasadnioną krytyką przedstawicieli doktryny. Według autorów, ustawowe upoważnienie do wydania rozporządzenia w nowym brzmieniu narusza zasady wydawania rozporządzeń określone w art. 92 ust. 1 Konstytucji, orzecznictwie TK oraz doktrynie prawa. W związku z tym, zarzucają oni art. 72 ust. 1 ustawy o finansach publicznych w nowym brzmieniu – sprzeczność z konstytucją. Aby odnieść się do zarzutów, należy najpierw nadmienić, że Konstytucja określa zasady techniki legislacyjnej, odnoszące się do rozporządzeń. Zgodnie z nią, rozporządzenie jest aktem wydawanym na podstawie szczegółowego upoważnienia zawartego w ustawie i w celu jej wykonania. Upoważnienie to powinno określać organ właściwy do wydania rozporządzenia i zakres spraw przekazanych do uregulowania oraz wytyczne dotyczące treści aktu. Rozporządzenie jest więc aktem wykonawczym, które ma tylko doprecyzowywać treści zawarte w ustawie. Niezastosowanie się do tej zasady może powodować powstawanie rozporządzeń ogólnikowych, wręcz blankietowych. Nadmierna ogólnikowość upoważnienia była wielokrotnie krytykowana, powoduje bowiem, że zakres przedmiotowy upoważnienia jest trudny do precyzyjnego ustalenia i daje możliwość przesuwania materii ustawowej do rozporządzeń, w tym w szczególności formułowania w akcie wykonawczym dodatkowych obowiązków. Nie można wykonywać w drodze rozporządzenia tego, co nie zostało uregulowane w ustawie [Bitner i Kulesza 2011: 28]. Delegacja zawarta w poprzednim brzmieniu przepisu art. 72 ust. 2 u.f.p. z 2005 r. była zgodna z powyższymi wymaganiami stawianymi upoważnieniom do wydania aktów wykonawczych. Zgodnie z poprzednią regulacją, rozporządzenie miało jedynie szczegółowo sklasyfikować tytuły dłużne zaliczane do państwowego długu publicznego. Ustawa nowelizująca dokonała jednak zmiany upoważnienia ustawowego. Aktualne brzmienie delegacji jest trudne do zaakceptowania z racji braku wystarczającej określoności. Wyrażenie „sposób klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym rodzaje zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych” jest nieprecyzyjne i czyni takie upoważnienie ustawowe w istocie blankietowym [Bitner i Kulesza 2011: 29]. Występuje problem określenia pojęć „klasyfikacji tytułów dłużnych” i „rodzajów zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych”. Wydaje się, że to drugie pojęcie jest nadrzędne wobec pierwszego. Przyjmując tę interpretację, możemy powiedzieć, że ustawa o finansach publicznych w art. 72 ust. 2 przekazała do uregulowania w rozporządzeniu określenie rodzajów zobowiązań zaliczanych do tych

tytułów – sugerując tym samym, że ich wymienienie w ust. 1 nie ma charakteru zamkniętego.

W związku z tym art. 72 ust. 2 ustawy o finansach publicznych wydaje się być niezgodnym z art. 216 ust. 5 Konstytucji, w którym stwierdzono, że sposób obliczenia wartości państwowego długu publicznego określa ustawa. Mamy bowiem do czynienia z delegacją uprawniającą do wydania rozporządzenia, które może zawierać inne rodzaje zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych, niż wskazane w ustawie o finansach publicznych. Oznacza to, że ustawodawca założył otwarty charakter tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, który może być doprecyzowany przez rozporządzenie. Jest to sprzeczne z Konstytucją, która założyła, że sposób obliczania długu publicznego jest uregulowany w ustawie.

2. METODOLOGIE LICZENIA WYSOKOŚCI DŁUGU PUBLICZNEGO

Zgodnie z art. 73 ustawy o finansach publicznych państwowy dług publiczny oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora. Wyeliminowanie wzajemnych zobowiązań między jednostkami sektora finansów publicznych oznacza, że nie zalicza się do niego m. in. udzielanych z budżetu państwa pożyczek dla jednostek samorządu terytorialnego w ramach postępowań ostrożnościowych lub naprawczych, a także pożyczek udzielanych samodzielnym zakładom opieki zdrowotnej [Karlikowska 2010: 205]. Następnie ustawodawca w art. 73 ust. 2 ustawy próbuje zdefiniować pojęcie „wartości nominalnej”, ale jest to definicja niedoskonała (typu *idem per idem*), ponieważ definiowane pojęcie określono identycznym zwrotem („przez wartość nominalną zobowiązania rozumie się wartość nominalną”). Zgodnie z tym przepisem, przez wartość nominalną zobowiązania rozumie się jego wartość nominalną:

- a) wyemitowanych papierów wartościowych,
- b) zaciągniętej pożyczki, kredytu lub innego zobowiązania, to jest kwotę świadczenia głównego, należną do zapłaty w dniu wymagalności zobowiązania.

Szczegółowy sposób ustalania wartości zobowiązań zaliczanych do państwowego długu publicznego jest zawarty *Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 30 marca 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu ustalania wartości zobowiązań zaliczanych do państwowego długu publicznego, długu Skarbu Państwa, wartości zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji*.

Ramy sektora finansów publicznych zostały określone w art. 8 ustawy o finansach publicznych. Należy zwrócić uwagę na to, że poza zakresem sektora

znajduje się Krajowy Fundusz Drogowy i Fundusz Kolejowy, co ma duży wpływ na ostatecznie wyliczoną wysokość długu publicznego.

W prawie Unii Europejskiej definicję długu publicznego z wyszczególnieniem tytułów dłużnych zawarto w *Rozporządzeniu Rady nr 479/2009 o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską* (obecnie TFUE). Zgodnie z art. 1 ust. 1 tego rozporządzenia, dług publiczny oznacza całościowy dług brutto według wartości nominalnej pozostałej pod koniec roku w sektorze administracji publicznej, z wyłączeniem tych pasywów, które odpowiadają aktywom finansowym, jakimi dysponuje sektor administracji publicznej [por. Bitner i Kulesza 2011: 16]. Co więcej, na dług składają się pasywa w trzech kategoriach:

- a) gotówka i depozyty,
- b) papiery wartościowe inne niż akcje, wyłączając pochodne instrumenty finansowe,
- c) pożyczki.

Natomiast sektor finansów publicznych w prawie unijnym jest równoznaczny z pojęciem „sektor władz rządowych i samorządowych” zdefiniowanym w systemie rachunków ESA 95. Obejmuje on następujące jednostki instytucjonalne:

- jednostki rządowe i samorządowe, które administrują i finansują grupę działalności polegających głównie na dostarczaniu towarów i usług nierynkowych, przeznaczonych na zaspokojenie potrzeb społeczeństwa,
- instytucje nie nastawione na przynoszenie dochodu uznane za podmioty prawne będące kontrolowane i głównie finansowane przez jednostki rządowe i samorządowe,
- autonomiczne fundusze emerytalne.

Wnioskując z wysokości długu publicznego liczonego obydwoma przedstawionymi wyżej metodami można stwierdzić, że obrazują znacznie różny stan polskich finansów publicznych. Wynika to głównie ze sposobu zaliczenia Krajowego Funduszu Drogowego, którego dług w roku 2009 r. szacowano na 14 817,1 mln zł [Ziółkowska 2012: 289]. Wyłączenie zadłużenia KFD z pojęcia długu publicznego według metodologii polskiej statystycznie znacznie obniża jego wysokość. Wydaje się to jednak jedynie metodą księgową która zabezpiecza przed ryzykiem przekroczenia ustawowego progu zadłużenia określonego na poziomie 55% wartości krajowego produktu brutto. Nie znajduję żadnych naukowych uzasadnień wyłączenia tej jednostki z sektora finansów publicznych. Jest ona w całości zależna od wpłat pieniężnych od innych jednostek sektora rządowego. Dla porównania, jednym z kryteriów zaliczenia jednostki do sektora rządowego i samorządowego według metodologii ESA 95 jest właśnie finansowanie głównie z obowiązkowych płatności dokonywanych przez jednostki należące do pozostałych sektorów.

Tabela 1. Dług publiczny liczony według regulacji polskiej i unijnej w mln zł

Wyszczególnienie	Kwota
Państwowy dług publiczny	669 881,4
Dług według Traktatu z Maastricht	684 266,1

Źródło: Ziółkowska [2012: 289].

3. LIMIT DŁUGU PUBLICZNEGO W POLSCE I PROGI OSTROŻNOŚCIOWE

Konstytucja Rzeczypospolitej z dnia 2 kwietnia 1997 r. w art. 216 ust. 5 wprowadziła prawny limit długu publicznego – zgodnie z tym przepisem, górny próg wysokości długu publicznego wynosi 60% wartości rocznego produktu krajowego brutto. Jest to jedyny w Europie przypadek nałożenia limitu wysokości długu publicznego w formie prawnym tej rangi. Poziom długu publicznego jest także istotny z perspektywy Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, gdzie z art. 104 ust. 1 wynika, że stosunek pomiędzy wysokością długu publicznego a PKB jest brany pod uwagę przy ocenie, czy zastosowana zostanie procedura nadmiernego deficytu. Z kolei protokół do stosowania procedury w przypadku nadmiernego deficytu określa bazowy stosunek długu do PKB na poziomie 60%. Konstytucja z 1997 r. więc w pełni realizuje unijne zabezpieczenia związane z wysokością długu publicznego. Próg długu określony w art. 216 ust. 5 Konstytucji jest o tyle istotny, że w przypadku jego przekroczenia niemożliwe jest zaciąganie jakichkolwiek pożyczek ani udzielanie gwarancji i poręczeń finansowych. Całkowicie uniemożliwia więc dalsze zapożyczanie się sektora finansów publicznych na obsługę długu publicznego i jako jedyne wyjście z sytuacji wymusza dokonanie znaczących cięć w wydatkach budżetowych, w wyniku których saldo budżetu będzie co najmniej w równowadze (nie wystąpi deficyt).

Ustawa o finansach publicznych wprowadza także kolejne, niewynikające z Konstytucji progi ostrożnościowe, ustanowione na poziomie odpowiednio 50% i 55% produktu krajowego brutto. Przekroczenie przez dług publiczny tych progów, jak i zakazu określonego w art. 216 ust. 5 Konstytucji, powoduje powstanie szeregu obowiązków ciążących na organach państwowych. Zgodnie z art. 47 ust. 3 Minister Finansów także sprawdza realizację owych obowiązków. W związku z tą kontrolą, ma prawo żądania od jednostek sektora finansów publicznych dodatkowych informacji o bieżącym i prognozowanym zadłużeniu tych jednostek oraz o strukturze zadłużenia. W przypadku wykrycia nieprawidłowości, informuje o nich odpowiednie organy nadzoru.

Pierwszy próg ostrożnościowy jest przekroczony, gdy wartość relacji państwowego długu publicznego do PKB jest większa od 50%, ale nie większa niż 55%. W takim przypadku ustawa nakazuje, aby na kolejny rok Rada Ministrów uchwaliła projekt ustawy budżetowej, w którym relacja deficytu do dochodów budżetu państwa nie była wyższa niż analogiczna relacja z roku bieżącego wynikająca z ustawy budżetowej. Konsekwencje przekroczenia tego progu nie są dotkliwe. Zakłada on, że wydatki w stosunku do dochodów muszą pozostać na tym samym poziomie. W praktyce oznacza to jednak, że przy wzroście gospodarczym, który generuje coraz wyższe dochody, wydatki budżetowe i tak mogą rosnąć mimo niezmienionej relacji dochodów do wydatków budżetu. Potwierdzają to wciąż wzrastające nominalne kwoty wydatków budżetowych od roku 2010, w którym po raz pierwszy relacja długu publicznego do PKB osiągnęła 50%.

W chwili obecnej pierwszy próg ostrożnościowy został zawieszony na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych. Zgodnie z brzmieniem tego aktu, w ustawie o finansach publicznych wprowadza się art. 86a w brzmieniu „przepisu art. 86 ust. 1 pkt 1 **nie stosuje się w roku 2013**”. Konieczność zawieszenia pierwszego progu ostrożnościowego była spowodowana koniecznością nowelizacji ustawy budżetowej na rok 2013. Rząd w obliczu znacznego spadku dochodów budżetowych w ciągu roku stanął przed dylematem: czy przeprowadzić znaczne cięcia w wydatkowaniu publicznym, czy dokonać mniejszej redukcji wydatków wraz z zapisaniem w ustawie budżetowej wyższej niż zakładanej na rok 2013 kwoty deficytu budżetowego. Na przeszkodzie drugiego rozwiązania stanął pierwszy próg ostrożnościowy – ustawa budżetowa na rok 2013 została uchwalona już z pełnym wykorzystaniem zasady, iż relacja deficytu do dochodów budżetu państwa nie może być wyższa niż analogiczna relacja z roku 2012. Rząd zdecydował się więc na zawieszenie progu ostrożnościowego. Na marginesie należy dodać, że zawieszanie mechanizmów zabezpieczających stan finansów publicznych w miarę potrzeby przekreśliła sam sens ich ustanawiania. W odpowiednim czasie należało albo uchwalić budżet na rok 2013 przyjmując mniej optymistyczne założenia makroekonomiczne albo przeprowadzić reformę wydatkowania publicznego.

Jeżeli relacja długu publicznego do PKB jest większa od 55%, a mniejsza od 60%, osiągnięty jest drugi próg ostrożnościowy. Jego skutki są dalece bardziej dotkliwe, zarówno dla budżetu jak i politycznie dla partii rządzącej, a do najważniejszych trzeba zaliczyć to, że:

- Na kolejny rok Rada Ministrów uchwała projekt ustawy budżetowej, w którym w ogóle nie przewiduje się deficytu budżetu państwa albo przyjmuje się takie saldo dochodów i wydatków, które zapewni, że relacja długu do PKB spadnie. Dodatkowo:
 - a. Nie przewiduje się wzrostu wynagrodzeń pracowników sfery budżetowej,
 - b. Waloryzacja rent i emerytur nie może przekroczyć poziomu inflacji,
 - c. Wprowadza się zakaz udzielania pożyczek i kredytów z budżetu państwa z wyjątkiem rat kredytów i pożyczek udzielonych w latach poprzednich.

- Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny mająca na celu obniżenie relacji długu do PKB;

- Rada Ministrów dokonuje przeglądu obowiązującej regulacji prawnej w celu przedstawienia rozwiązań mających wpływ na wzrost dochodów budżetu państwa, w tym dotyczące stawek podatku od towarów i usług.

Trzeci próg ostrożnościowy zawarty w art. 87 ust. 1 lit. c pokrywa się z dyspozycją art. 216 ust. 5 Konstytucji i dotyczy przekroczenia długu publicznego granicy 60% w stosunku do PKB. Głównym skutkiem jest zobowiązanie Rady Ministrów do przedstawienia Sejmowi programu sanacyjnego mającego na celu ograniczenie tej relacji do poziomu poniżej 60%.

Program sanacyjny jest dokumentem, który powinien obejmować wskazanie przyczyn kształtowania się relacji państwowego długu publicznego do PKB, program przedsięwzięć mających na celu doprowadzenie do ograniczenia tej relacji (uwzględniając w szczególności propozycje rozwiązań prawnych mających na poziom wydatków i rozchodów w sektorze finansów publicznych), a także trzyletnią prognozę dotyczącą relacji wraz z przewidywanym rozwojem sytuacji makroekonomicznej kraju. Przyjęcie takiego programu nie oznacza jednak wprowadzenie proponowanych zmian w prawie w życie. Przepis art. 92 ust. 1 lit. b używa sformułowania „Rada Ministrów (...) przedstawia sejmowi program sanacyjny” co stanowi tylko obowiązek przedłożenia treści dokumentu pod obrady. Rząd musi jeszcze posiadać większość parlamentarną, która zagwarantuje mu uchwalenie wszystkich wymaganych przez program zmian prawnych. W wypadku więc rządu mniejszościowego plan może nie wejść w życie.

Projekt ustawy budżetowej nie może być przyjęty z ominięciem powyższych zakazów. Rada Ministrów musi zawsze przedstawić Sejmowi projekt ustawy budżetowej uwzględniający te relacje [por. Kosikowski 2006: 177]. Jest to szczególnie silny bodziec wobec rządu, który nie może zlekceważyć rosnącej relacji długu publicznego do PKB. Prawne uregulowanie ograniczeń budżetu państwa po przekroczeniu omówionych progów jest z założenia trafnym rozwiązaniem, które powinno zapewnić, że polski dług publiczny nie wymknie się spod kontroli. Niestety zarazem ustawa pozbawia elastyczności przy wyborze sposobu obniżenia długu publicznego. Przy przekroczeniu relacji długu do PKB 55% z góry nakłada prawny obowiązek, aby budżet w następnym roku zamknął się bez deficytu, albo z takim saldem wydatków i dochodów, które tę relację zmniejszy. Oznacza to ciężkie skutki społeczne – wynikające z zamrożenia płac w sferze budżetowej, zmniejszeniu waloryzacji rent i emerytur, drastycznym zmniejszeniu wydatków, a co za tym idzie nakładów na opiekę społeczną, a także inwestycje. A przecież można sobie wyobrazić długofalowy plan redukcji wielkości długu publicznego, w którym przytoczonych skutków można uniknąć. Mimo to, z przepisów przyjętych przez ustawodawcę wynika brak wiary w takie rozwiązania i realistyczne podejście do sztuki uprawiania polityki finansowej w polskim państwie – zorientowanej najczęściej na bardzo krótkofalowe korzyści.

Należy przy tym wskazać potencjalne problemy praktyczne, które mogą wyniknąć przy realizacji dyspozycji art. 86 ust. 1 pkt 2, nakazującej podjęcie określonych działań w celu obniżenia relacji długu do PKB, opisanych wcześniej jako sankcje za przekroczenie „progu 55% PKB”. Ogół wątpliwości które się pojawiają uzasadnia moim zdaniem konieczność zastanowienia się nad gruntowną zmianą opisaną regulacji. Przede wszystkim ustawa nakazuje uchwalenie na następny rok ustawy budżetowej w której nie przewiduje się deficytu – albo przewiduje się taki poziom deficytu, przy którym relacja długu do PKB się zmniejszy. Trudno sobie wyobrazić, że w tak krótkim czasie Rada Ministrów jest w stanie podjąć działania, które spowodują ograniczenie wydatków lub wzrost dochodów publicznych o kwotę rzędu 40–50 mld złotych [Mączyński 2011: 179]. Już na wstępie poddaję w wątpliwość realność wypełnienia tej dyspozycji ustawodawcy. W pierwszym rządzie realizację tego zapisu ma zapewnić „zamrożenie płac” w sferze budżetowej oraz waloryzacja rent i emerytur na poziomie nieprzekraczającym inflację. Obydwa działania wydają się być możliwe (zamrożenie płac pracowników sfery budżetowej stosowano już wielokrotnie). Dalej przewidziane są pewne ograniczenia zaciągania nowych zobowiązań na realizację inwestycji, oraz obniżenie dotacji udzielanej PFRON. Również w tym nie widzę wątpliwości. Niestety, podjęcie takich działań ledwie przybliży rząd do wypełnienia zadania przedstawienia ustawy budżetowej spełniającej powyższe wymagania. Bezsprzecznie dwa najważniejsze obowiązki dotyczą konieczności zmniejszenia wydatków finansowych z budżetu państwa, oraz poprawienie strony dochodowej budżetu poprzez np. dalsze podwyżki stawki podatku VAT (na co wprost wskazuje ustawodawca).

Zasadniczym problemem związanym ze zmniejszeniem przez rząd wydatków jest w głównej mierze ponad 70-procentowy udział w nich tzw. wydatków sztywnych. Możliwość zmiany stopnia ich wysokości jest skorelowana z obowiązkiem dokonania zmian legislacyjnych głównie na płaszczyźnie ustawodawczej. Powoduje to sytuację, w której samodzielność finansowa władzy publicznej jest znacznym stopniu ograniczona wolą polityczną osób będących członkami polskiego parlamentu [Ekonomiuk 2011: 204]. Przeprowadzenie zmian ustaw zmierzające do zmniejszenia wydatków może być bardzo utrudnione, albo nawet wręcz niemożliwe w krótkim czasie jednego roku budżetowego. Może także powstać sytuacja, w której rządząca koalicja rozpada się w obliczu niepopularnych zmian w wydatkowaniu publicznym i następuje konieczność przeprowadzenia przyspieszonych wyborów parlamentarnych. Pomijając sam fakt trudności w uzyskaniu szerokiego konsensusu członków parlamentu dla zmian ustawodawstwa powszechnego kreującego szeroki katalog tzw. wydatków sztywnych, zauważyć należy, iż znacznie większymi barierami dla racjonalizacji wydatkowej jest dylemat pomiędzy realizacją zasady równowagi budżetowej a jednocześnie zasadą demokratycznego państwa prawnego urzeczywistniającego zasady sprawiedliwości społecznej, jakim jest Rzeczpospolita Polska, co wprost wynika

z art. 2 Konstytucji RP [Ekonomiuk 2011: 205]. W rezultacie przegląd wydatków sztywnych w krótkim czasie może zakończyć się tylko niewielkimi zmianami wydatków.

Mającą służyć pierwotnie jako uzupełniająca do sankcji dotyczących strony wydatkowej budżetu państwa czynność podniesienia stawek VAT (sfera dochodowa) okazać się może w praktyce dominującym i głównym instrumentem mającym na celu poprawę kondycji finansów publicznych poprzez zapewnienie zwiększonego strumienia dochodów, jakie z tytułu podatku od towarów i usług uzyskuje budżet państwa [Ekonomiuk 2011: 202]. Takie zjawisko już ma miejsce (podniesienie przez rząd premiera Donalda Tuska stawki od podatku VAT do 23%) ale jest niewystarczające w hipotetycznej sytuacji przekroczenia relacji długu do PKB ponad 55%. Co więcej sądzę, że rząd stający przed takim problemem nie zdecyduje się na kolejne podwyższenie stawki tego podatku, mając na uwadze możliwość głębokiego spadku poparcia społecznego. W rezultacie niemożności polepszenia wyniku strony dochodowej budżetu, prawdopodobnie zmniejszane byłyby wydatki rozwojowe np. na inwestycje.

Podsumowując, przepisy dotyczące progów ostrożnościowych z założenia wydają się odpowiednią metodą trzymania w ryzach wysokości długu publicznego, ale w przypadku praktycznego ich użycia może pojawić się szereg problemów, które obnażą słabość ustawowej regulacji – i z tego powodu powinny być zmienione. Może po prostu się okazać, że przepisy nie dadzą się wdrożyć w życie. Co więcej, wnioskując z zawieszenia przez rząd pierwszego progu ostrożnościowego nie należy wykluczyć, że dojdzie do zmian związanych z drugim progem ostrożnościowym w niedalekiej przyszłości.

4. STABILIZUJĄCA REGUŁA WYDATKOWA

W polskim systemie prawnym od dawna próbowano wprowadzić reguły fiskalne, które mogłyby ostatecznie doprowadzić do równowagi finansów publicznych. Na uwagę zasługuje więc fakt, że w czasie trwania prac nad zawieszeniem pierwszej procedury ostrożnościowej przyjęto w dniu 6 czerwca 2013 r. projekt założeń do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych. Dokument ten zawiera ustalenia dotyczące wprowadzenia w Polsce nowej reguły fiskalnej, nazwanej „stabilizującą regułą wydatkową”. Jak przyznano w dokumencie, „Obowiązujący dotychczas system reguł okazał się niewystarczający do zapewnienia dyscypliny fiskalnej. Nierównowaga finansów publicznych ma w Polsce charakter trwały” [Projekt założeń...: 2]. Nowa, wydajniejsza zasada wydatkowa ma wyróżniać się między innymi szerszym zakresem podmiotowym. Zgodnie z założeniami, reguła ma być wprowadzona poprzez nowelizację usta-

wy o finansach publicznych w 2013 r. i będzie wyznaczana już przy wyznaczeniu limitu wydatków na rok 2014.

Reguła ma nakładać ograniczenia na poziom wydatków publicznych. W sytuacji zrównoważonych finansów publicznych limit wydatków będzie rósł w średniookresowym tempie wzrostu PKB. Punktem wyjścia dla wyznaczania limitu na rok $t+1$ będzie limit z roku t . Tak wyznaczona baza będzie następnie powiększana o średnie tempo wzrostu gospodarczego w czasie cyklu koniunkturalnego oraz o prognozowany wskaźnik inflacji na rok $t+1$. Zastosowanie takiego rozwiązania zapewni antycykliczny charakter stabilizującej reguły wydatkowej. W okresie dekoniunktury limit wydatków będzie bowiem rósł w szybszym tempie niż PKB, zaś w okresie dobrej koniunktury – w niższym tempie. Tak określone tempo byłoby ewentualnie korygowane w sytuacji niezrównoważenia finansów publicznych [*Projekt założeń...*: 6]. Powyższe założenie nowej reguły należy uznać za rozsądne. Dotychczas, w wyniku braku ograniczeń, w okresie prosperity gospodarczej do roku 2008 polskie wydatki publiczny stale rosły, nie przygotowano nadwyżek budżetowych, poprzez co finanse publiczne nie były przygotowane na przyjscie kryzysu gospodarczego. Stąd uważam antycykliczny charakter nowej reguły wydatkowej za dobre rozwiązanie.

W założeniach do nowelizacji finansów publicznych proponuje się dodatkowo dwa warianty reguły korygującej finanse publiczne w razie ich niezrównoważenia. Niezależnie od zastosowanego wariantu, korekta będzie miała miejsce, gdy deficyt nominalny sektor instytucji rządowych i samorządowych (rozumiany jako deficyt sektora *general government*, określony zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) nr 2223/96 z dnia 15 czerwca 1996 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych we wspólnocie) przekroczy 3% PKB lub gdy państwowy dług publiczny przekroczy próg 55% PKB. Jeśli państwowy dług publiczny znajdzie się w przedziale 50–55% PKB, również zadziała korekta, ale relatywnie słabsza. W pierwszym wariantcie wskazuje się osiągnięcie tzw. średniookresowego celu budżetowego (ang. *medium term objective*, MTO) w odniesieniu do wyniku strukturalnego instytucji rządowych i samorządowych. Poziom MTO jest określany w metodologii unijnej dla każdego kraju w ten sposób, aby zminimalizować ryzyko przekroczenia przez nominalny wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych prognozy 3% PKB. Celem operacyjnym reguły jest stabilizacja nominalnego wyniku sektora *general government* w relacji do PKB na poziomie równym MTO w średnim okresie. W drugim wariantcie mechanizmu korygującego, celem operacyjnym jest stabilizacja państwowego długu publicznego na poziomie poniżej 40% PKB. Korekta miałaby miejsce ciągle, dopóki dług publiczny nie obniżyłby się do tego poziomu. Następnie, wydatki rosłyby zgodnie ze średniookresowym tempem wzrostu PKB [*Projekt założeń...*: 7].

Nieprzestrzeżenie reguły będzie wiązało się z tymi samymi konsekwencjami, co złamanie ustawy o finansach publicznych. Przewidziano jednak tzw.

klauzulę wyjścia, czyli okoliczności, w których możliwe będzie zawieszenie określania limitu wydatków publicznych według formuły wynikającej z proponowanej reguły. Okoliczności te będą stanowiły wyłącznie skrajne sytuacje: stan wojenny, stan wyjątkowy albo klęski żywiołowej na całym terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Ostatecznie ocena nowej reguły wydatkowej będzie możliwa dopiero po jej wdrożeniu w życie. Trudno na tym etapie przewidzieć, czy przyniesie ona realny postęp na drodze do uzdrowienia finansów publicznych. Będzie to zależało zarówno od strony prawnej całego przedsięwzięcia, jak i faktycznego jej egzekwowania.

PODSUMOWANIE

Przepisy regulujące kwestię długu publicznego powinny stanowić pole do istotnych, przemyślanych zmian w przyszłości, ze szczególnym zwróceniem uwagi na zasygnalizowane wyżej problemy. Począwszy od faktu, że wysokość długu publicznego liczona metodą polską jest zaniżona w stosunku do metody ESA 95 stosowanej w Unii Europejskiej, poprzez wgląd na hipotetyczną niemożliwość zastosowania reguł 55% progu ostrożnościowego, a skończywszy na niezgodności art. 72 ust. 1 z Konstytucją. Niezależnie od powyższego, w niedalekiej przyszłości warto będzie przypatrywać się działaniu w praktyce nowej reguły wydatkowej, co pozwoli ocenić czy nowo proponowana regulacja spełniła swoje zadanie – ograniczenia wzrostu wydatków publicznych.

BIBLIOGRAFIA

- Bitner M., Kulesza M., 2011, *Nowa definicja państwowego długu publicznego? Problemy związane z interpretacją przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z 23.12.2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*, „Samorząd Terytorialny”, nr 7–8.
- Ekonomiuk J., 2011, *Problemy realizacji prawnych konsekwencji przekroczenia 55-procentowego wskaźnika polskiego długu publicznego*, [w:] A. Pomorska (red.), *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania redukcji deficytu i długu publicznego*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Karlikowska M., 2010, *Ustawa o finansach publicznych – komentarz*, Presscom, Wrocław.
- Kosikowski C., 2006, *Finanse publiczne – komentarz*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa.
- Mączyński D., 2011, *Procedury ostrożnościowe i sanacyjne – instrument ochrony przed nadmiernym zadłużeniem?*, [w:] A. Pomorska (red.), *Ekonomiczne i prawne uwarunkowania redukcji deficytu i długu publicznego*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Projekt założeń do projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych z 6 czerwca 2013 r.*, nr PF5/0310/5/31/DMK/13/RD-55507.

Ruśkowski E., Salachna J. (red.), 2010, *Nowa ustawa o finansach publicznych wraz z ustawą wprowadzającą. Komentarz praktyczny*, Gdańsk.

Ustawa z dnia 26 lipca 2013r. o zmianie ustawy o finansach publicznych, DzU 2013, nr 0, poz. 938.

Ziółkowska W., 2012, *Finanse publiczne – teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań.

PUBLIC DEBT AND PRACTICAL PROBLEMS REGARDING THE USE OF THE PRUDENCE AND RECOVERY PROCEDURES

The goal of the article is to present actual problems regarding the definition of public debt in the polish financial law, its compliance with polish constitution and doubts surrounding the eventual usage of safety and prudence procedures in the context of public debt. The author expresses his concern about current regulations and believes that a quick legislator's intervention is needed. Finally the article aims to analyze the newly introduced procedure about stabilizing national expenditure.

Key words: public finances, public debt, budget deficit, prudence procedures.

Magdalena Szczepańska

Doktorantka, Uniwersytet Łódzki,
Wydział Prawa i Administracji,
Katedra Prawa Finansowego

CHARAKTER PRAWNY KONTROLI PODATKOWEJ W UJĘCIU FUNKCJONALNYM

*Trzeba zawsze pamiętać, że kontrola jest środkiem, a nie celem.
Jeżeli więc można mówić o zbyteczności lub zmniejszeniu
kontroli, to tylko rozumiejąc pod tym jej niepotrzebny nadmiar,
nigdy zaś samą zasadę kontroli.*

[za: Kurowski i Sochacka-Krysiak 1990:50–51]

Streszczenie

Artykuł poddaje analizie charakter prawny instytucji kontroli podatkowej z uwzględnieniem koncepcji funkcji prawa. Tekst podejmuje problematykę miejsca kontroli podatkowej w ramach innych procedur podatkowych przewidzianych w Ordynacji podatkowej. Tekst odnosi się też do funkcjonalnej koncepcji budowy Ordynacji podatkowej rozważając miejsce kontroli podatkowej w zaproponowanym układzie. Autorka uzasadnia potrzebę odrębności kontroli podatkowej jako autonomicznej procedury oraz proponuje niektóre kierunki zmian w ramach tej instytucji.

Słowa kluczowe: kontrola podatkowa, funkcje, rezultat kontroli, cel kontroli.

WPROWADZENIE

Procedura kontroli podatkowej uregulowana jest w dziale VI (art. 281–292) *Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa* (dalej o.p.). U podstaw badania charakteru prawnego kontroli podatkowej leży ustalenie funkcji jakie pełnią jej poszczególne regulacje na tle innych instytucji i procedur, których przedmiotem są sprawy podatkowe.

W teorii prawa o funkcjach mówi się kontekście zarówno pojedynczych norm, ale i grup norm prawnych, czy też instytucji prawnych. Teoria funkcyj-

nalna wymienia 3 typy funkcji, które w rozważaniach o prawie znajdują najszerze zastosowanie, a mianowicie [Bogucka 2000: 67–93]:

- funkcja roli (sposobu działania),
- funkcja celu,
- funkcja skutku (rezultatu).

W literaturze podkreśla się jednak, że funkcja roli sprowadza się do określonego sposobu działania, pewnej całości stosownie do swojej natury i przeznaczenia. W nauce prawa pojęcie funkcji sposobu działania (funkcji roli) pojawia się rzadko, gdyż funkcja w rozważaniach o prawie najczęściej daje się analizować z punktu widzenia kategorii celu (funkcji założonych) lub kategorii następstw działania, tj.: skutków [Bogucka 2000: 47].

1. KONTROLA PODATKOWA W UJĘCIU FUNKCJONALNYM

Podejmując rozważania nad funkcją kontroli podatkowej należy w pierwszej kolejności umiejscowić ją względem równoważnej płaszczyzny badawczej.

Względem nauk prawnych w ogóle (według kryterium zewnętrznego) kontrola podatkowa to model kontroli finansowej. O charakterze tej instytucji przesądzają w szczególności:

- przedmiot kontroli podatkowej determinowany przez charakter stosunku prawnego zobowiązania podatkowego,
- określony schemat działania, na który składają się:
 1. ustalenie stanu obowiązującego, tzw. wyznaczeń, tj.: stwierdzenie co w danym wypadku konkretnie obowiązuje,
 2. ustalenie stanu faktycznego (rzeczywistego), tzw. wykonań,
 3. porównanie wykonań z wyznaczeniami w celu ustalenia ich zgodności lub niezgodności – istota każdego procesu kontroli,
 4. wyjaśnienie przyczyn stwierdzonej zgodności lub niezgodności między wykonaniami a wyznaczeniami [Kurowski i Sochacka-Krysiak 1990: 24–25].

Względem innych postępowań w sprawach zobowiązań podatkowych (w oparciu o kryterium wewnętrzne) o charakterze kontroli podatkowej przesądzają głównie 2 czynniki:

- cel
- rezultat¹.

¹ W tym kontekście można też mówić o analizie przez pryzmat funkcji jako skutku: Bogucka [2000: 67–93].

1.1. Cel kontroli

Normatywne określenie celu kontroli jest zadaniem trudnym, nie sposób precyzyjnie wyartykułować celu instytucji o tak niejednoznacznym wykorzystaniu.

Procedura kontroli podatkowej w aktualnym stanie prawnym identyfikowana jest jako zespół czynności podejmowanych przez organy podatkowe pierwszej instancji mające na celu sprawdzenie czy określone w przepisach podmioty prawa podatkowego wywiązują się z obowiązków wynikających z przepisów prawa podatkowego [*Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r.*, art. 281, §2]. W literaturze funkcjonuje również pogląd, że przedmiotem kontroli podatkowej może być również sprawdzenie czy kontrolowany prawidłowo korzysta z uprawnień podatkowych przyznawanych w oparciu o określone w przepisach prawa przesłanki [Popławki 2009: 1069].

Cel kontroli w Ordynacji podatkowej został określony wąsko i oddzielony przez ustawodawcę od władczych rozstrzygnięć w sprawach podatkowych. Tak określony cel odpowiada klasycznemu założeniu modelowemu kontroli kończącej się stwierdzeniem i wyjaśnieniem stosunku między rzeczywistością a wyznaczeniami, w odróżnieniu od mniej popularnej rozszerzonej koncepcji, według której kontrola obejmuje również działalność pokontrolną doprowadzającą do zgodności wykonań i wyznaczeń poprzez wydanie decyzji (w sensie prakseologicznym) [Kurowski i Sochacka-Krysiak 1990: 28–29].

Fiskalne kryterium określenia celu czynności kontrolnych w sprawach zobowiązań podatkowych odnajdujemy również w uzasadnieniu do projektu ustawy Ordynacja podatkowa, w którym to ustawodawca sygnalizuje konieczność wyposażenia organów podatkowych w takie instrumenty kontroli, które pozwolą im na łatwe i szybkie dochodzenie należności przysługujących Skarbowi Państwa lub gminie.

1.2. Rezultat kontroli – następstwa kontroli

Bezpośrednim, materialnym rezultatem przeprowadzonej kontroli podatkowej jest zgromadzony w jej trakcie materiał dowodowy. Dowody zebrane podczas kontroli podatkowej stanowią podstawę ustalenia stanu faktycznego sprawy. Dopiero bowiem ustalenie podatkowego stanu faktycznego sprawy umożliwia sformułowanie treści rezultatu kontroli tj.: potwierdzenia przez organ prawidłowego bądź nieprawidłowego sposobu postępowania podmiotu w zakresie realizacji obowiązków nałożonych na niego przepisami prawa podatkowego. Potwierdzenie takie przybiera urzędową formę protokołu kontroli.

Nie jest to jednak jedyne następstwo przeprowadzonych w trakcie kontroli czynności. Treść rezultatu kontroli rodzi bowiem kolejne następstwa jakimi mogą być:

– korekta (art. 81, §1–81b, §1 o.p., też art. 14c–14c ust. 2 u.k.s.²), w tym związana z przedmiotem kontroli np.: zobowiązanie w konkretnym podatku za dany okres rozliczeniowy³. Kontrola podatkowa może mieć też skutek szerszy, dzieje się tak w sytuacji kiedy np. jedna korekta będąca konsekwencją kontroli w podatku od towarów i usług wpłynie na konieczność skorygowania zobowiązania w podatku dochodowym (w takiej sytuacji można też mówić o prewencyjnej roli kontroli podatkowej);

– wszczęcie postępowania podatkowego prowadzącego najczęściej do wydania decyzji selektywnej w sytuacji kiedy w toku kontroli stwierdzono nieprawidłowości oraz nie doszło do ich usunięcia w drodze korekty lub złożenia zeznania w ogóle. Podstawy dla wszczęcia takiego postępowania odnajdujemy w art. 165b §1 o.p.⁴ oraz art. 21 §3–3a o.p. W literaturze wskazuje się, że z art. 165b §1 o.p. wynika wręcz obowiązek wszczęcia postępowania podatkowego przez organy podatkowe w sprawie, która była przedmiotem kontroli [Kaczyński i Charkiewicz 2012: 232];

– utrwalenie samowymiaru – w sytuacji kiedy w następstwie przeprowadzenia kontroli organ podatkowy nie stwierdzi nieprawidłowości lub uwzględni w całości zastrzeżenia⁵ podmiotu, można wówczas mówić o pewnego rodzaju „utrwaleniu” samowymiaru, jako aktu przestrzegania i stosowania prawa przez ten podmiot⁶.

Powyżej opisane rezultaty przeprowadzenia kontroli podatkowej przesadzają o niejednoznacznym charakterze tej instytucji. Fakt, iż organ podatkowy w następstwie kontroli może wszcząć postępowanie doprowadzając do skorygowania zobowiązania powoduje, że trudne wydaje się wyznaczenie granicy pomiędzy działaniami kontrolnymi a postępowaniem podatkowym. Tym bar-

² Art. 14c. 1. Uprawnienie do skorygowania deklaracji, określone w art. 81 *Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Ordynacja podatkowa*, ulega zawieszeniu na czas trwania postępowania kontrolnego w zakresie objętym tym postępowaniem, z zastrzeżeniem ust. 2.

2. Kontrolowany może, w terminie wyznaczonym zgodnie z art. 24 ust. 4 (przed wydaniem decyzji lub wyniku kontroli organ kontroli skarbowej wyznacza kontrolowanemu 7-dniowy termin do wypowiedzenia się w sprawie zebranego materiału dowodowego), skorygować w zakresie objętym postępowaniem kontrolnym uprzednio złożoną deklarację podatkową.

³ O korekcie w toku kontroli skarbowej jako swoistym porozumieniu między podmiotem kontrolowanym a organem skarbowym w postępowaniu podatkowym pisze Pietrasz [2007: 89–93], oraz w uwagach do tego referatu Malezini [2007: 93–100]. Por. też: o możliwych kierunkach korygowania po kontroli podatkowej: Kosińska i Wolatnowski [2007: 58–60].

⁴ Art. 165b dodany przez art. 1, pkt 32 *Ustawy z dnia 7 listopada 2008 r.*

⁵ W trybie art. 291 o.p. Szerzej na temat charakteru prawnego tej instytucji i terminu do jej wniesienia: Malezini i Zalewski [2010: 40–45]; Kubacki i Bartosiewicz [2007: 48–51].

⁶ Szeroko na temat istoty samowymiaru: Dzwonkowski [2004: 40–51]; Dzwonkowski [2003]; Dębowska-Romanowska [1998: 23–24].

dziej utrudnia to fakt, iż występuje tożsamość podmiotu czynnego zarówno w jednym, jak i drugim postępowaniu.

Z drugiej strony kontrola może zakończyć się całkowitym brakiem ustaleń wymagających skorygowania, wówczas brak następstw kontroli i rezultat kontroli zawiera się w jej celu.

1.3. Miejsce kontroli podatkowej w ramach procedur podatkowych

Wnioski płynące z tak przeprowadzonej analizy funkcji celu i rezultatu kontroli podatkowej pozwalają na potwierdzenie, iż wyodrębnienie jej jako procedury było prawidłowe⁷. Co więcej, za rozwiązaniem takim przemawia również argument ekonomiki procesowej. Przejaw tego stanowić może niedopuszczenie do wszczynania postępowań w sytuacji gdy podmioty w prawidłowy sposób realizują swoje prawa i obowiązki wyznaczone przepisami prawa podatkowego. Ponadto, ustalenia stanu faktycznego i zebrane w toku kontroli podatkowej dowody stanowią materiał służący postępowaniu jurysdykcyjnemu.

Autonomiczny charakter kontroli podatkowej daje możliwość jej prowadzenia w sposób:

1) samoistny jako niezależny rodzaj postępowania w sprawach zobowiązań podatkowych,

2) na potrzeby postępowania podatkowego i kontrolnego.

Pierwszy ze sposobów nie wymaga komentarza, drugi natomiast wiązać się może w praktyce:

– z kontrolą dokonywaną przez organy kontroli skarbowej (art. 13 ust. 3 u.k.s.⁸),

– z wystąpieniem konieczności sprawdzenia prawidłowości i rzetelności dokumentów u kontrahenta kontrolowanego podatnika (art. 274c o.p.⁹),

– z rozwiązaniem wynikającym pośrednio z art. 282a §2 pkt 2 o.p.¹⁰ dotyczącym wszczęcia kontroli, jeżeli jest to niezbędne do przeprowadzenia postę-

⁷ W opozycji do koncepcji rozszerzenia postępowania podatkowego o pozostałe procedury z Ordynacji podatkowej, w tym o kontrolę podatkową, patrz: Niezgódka-Medek [2007: 814–815]; kontrola jako element postępowania podatkowego: Mastalski i Zubrzycki [2000: 14–15]. Z kolei o kontroli jako definitywnie odrębnej procedurze: Masternak [1998: 101]; Zdanowicz [1998: 315–318].

⁸ W art. 13 ust. 3 u.k.s. dano organowi kontroli skarbowej możliwość przeprowadzenia kontroli podatkowej w trakcie postępowania kontrolnego, jeśli uzna, że zachodzi taka potrzeba.

⁹ Treść przepisu wskazuje na możliwość przeprowadzenia tej czynności w ramach kontroli podatkowej. Należy jednak poddać rozważde możliwość sprawdzenia kontrahenta podatnika w ramach samoistnego postępowania podatkowego.

¹⁰ Na możliwość prowadzenia kontroli podatkowej ale niezależnie od toczącego się postępowania wskazywała Niezgódka-Medek [2007: 815], posiłkując się regulacją art. 282a o.p., należy jednak zauważyć, że kontrola prowadzona równolegle do postępowania stawia te procedury

powania podatkowego w związku z sądowym wyeliminowaniem z obrotu prawnego decyzji wadliwej¹¹. W literaturze spotkać można stanowisko, iż kontrolę podatkową prowadzić można obok równolegle toczącego się postępowania [Niezgódka-Medek 2007: 815]. Ten przypadek wymaga jednak rozważenia i komentarza, czy dopuszczalne i uzasadnione jest prowadzenie kontroli podatkowej celem ustalenia stanu faktycznego obok równolegle toczącego się postępowania podatkowego w tej sprawie. Warto w tym miejscu podkreślić, że kontrola podatkowa może, ale nie musi poprzedzać postępowania podatkowego, organ podatkowy prowadząc postępowanie podatkowe (np. wszczęte w oparciu o informacje przekazane przez organy ścigania, czy pochodzące z innych postępowań) prowadzi postępowanie dowodowe: w jego trakcie wzywa do okazania ksiąg, faktur, deklaracji, dowodów zapłaty i wówczas kontrola u podatnika stanowiłaby zbędne powielenie postępowań [Wyrok NSA z 15 lipca 2011 r.]. Wszczęcie kontroli podatkowej w trakcie postępowania podatkowego powinno być poparte wykazaniem możliwości przeprowadzenia takich czynności, których np. nie można przeprowadzić w postępowaniu podatkowym, w przeciwnym razie nie znajduje to uzasadnienia. Z tego punktu widzenia konieczne wydaje się ustalenie zakresu postępowania dowodowego prowadzonego w toku kontroli podatkowej oraz w trakcie postępowania podatkowego. Pomocny w tym zadaniu może okazać się poniższy schemat (zob. tab. 1).

Analizując przepisy zawarte w Dziale VI charakterystyczne w trakcie kontroli podatkowej są czynności, podejmowane w oparciu o element zaskoczenia (bez zawiadomienia art. 282c o.p., w tym na tzw.: legitymację – art. 284a o.p.). Ich głównym celem jest przede wszystkim zabezpieczenie materiału dowodowego czy przeciwdziałanie popełnieniu przestępstwa. Poza tym z przepisów działu nie wynika wprost, by sposób prowadzenia takich kontroli (poza aspektem zawiadomienia i wszczęcia na legitymację – art. 284a §1–1a) różnił się od sposobu prowadzenia kontroli wszczętej w sposób przewidziany w art. 284 o.p. i poprzedzonej zawiadomieniem o planowanym podjęciu kontroli. Biorąc jednak pod uwagę funkcję tego typu kontroli, zastosowanie tu znajdują w szczególności przepisy dotyczące m. in.: legitymowania osób, zabezpieczenia materiału dowodowego, oględzin, w tym oględzin z przeszukaniem. Kontrole podejmowane bez zawiadomienia w praktyce wiążą się jednak z koniecznością posiadania informacji lub wręcz dowodów, które uzasadniają ich podjęcie.

w relacji konkurencji w zakresie ustalenia stanu faktycznego sprawy. Wskazywał na to również Dzwonkowski i Zgierski [2006: 171].

¹¹ M. Rusinek [2002] zauważa, że „(...) nie wydaje się słusznym przyznawanie kompetencji do ponownego przeprowadzenia kontroli w każdej takiej sprawie. W następnym postępowaniu organ winien być związany ustaleniami dokonanej raz kontroli, chyba że sąd administracyjny wskazał na potrzebę usunięcia uchybień popełnionych w jej toku. I właśnie w ten sposób należy interpretować przesłankę niezbędności przeprowadzenia ponownej kontroli”.

Tabela 1.

Rodzaj dowodu		Kontrola podatkowa	Postępowanie podatkowe
1		2	3
Dowody bezpośrednie	Oględziny:	art. 286 §1 pkt 3, art. 198 w zw. z art. 292 o.p. i art. 288 §1 i 2 o.p.	art. 190 i 198 o.p.
	Przeszukanie:	art. 288 §1 pkt 2 o.p. oraz rozdział 25 k.p.k. w szczególności: art. 217 §1–3, art. 219–220 §1–3, art. 222, art. 224 §1–3, art. 227, art. 228 §1–3 oraz art. 148 k.p.k.	–
	Księgi podatkowe Deklaracje podatkowe,	art. 180, art. 181, art. 193 w zw. z art. 292 o.p.	art. 180, art. 181, art. 193 o.p.
	Dokumenty urzędowe	art. 194 o.p. w zw. z art. 292 o.p.	art. 194 o.p.
Dowody pośrednie	Powołanie biegłego	art. 286 §1 pkt 10 o.p., art. 197 §1, art. 180 §1 i 181 o.p. w zw. z art. 292 o.p.	art. 197 §1 o.p., art. 180 §1 i 181 o.p.
	Przesłuchanie świadka	art. 286 §1 pkt 9 o.p., art. 195 i 196 o.p., art. 180 §1 i 181 o.p. w zw. z art. 292 o.p.	art. 180 §1 i 181 o.p., art. 195 i 196 o.p.
	Przesłuchanie kontrolowanego/strony	art. 286 §1 pkt 9 o.p., art. 199, art. 180 §1 i 181 o.p., w zw. z art. 292 o.p.	art. 199 o.p., art. 180 §1 i 181 o.p.
	Przesłuchanie innych osób: (pracownicy, upoważnieni do reprezentowania w trakcie kontroli, osoby współdziałające)	art. 286 §1 pkt 9 o.p.	art. 180 §1 i 181 o.p. oraz art. 195 i 196 o.p.
	Oświadczenie o stanie majątkowym na konkretny dzień	art. 285a §3 o.p.	–
	Informacje podatkowe, dokumenty zgromadzone w toku czynności sprawdzających lub kontroli podatkowej (np.: prowadzonej przez inny organ), z zastrzeżeniem art. 284a §3, art. 284b §3 i art. 288 §2, oraz materiały zgromadzone w toku postępowania karnego albo postępowania w sprawach o przestępstwa skarbowe lub wykroczenia skarbowe	art. 180, art. 181 w zw. z art. 292 o.p.	art. 180, art. 181 o.p.
	Informacje dotyczące kontrolowanego pochodzące od instytucji finansowych	art. 182–185 o.p., art. 180 §1, w zw. z art. 292 o.p.	art. 182–185 o.p., art. 180 §1 o.p.

1		2	3
	Czynności sprawdzające wobec kontrahentów podatnika wykonujących działalność gospodarczą	art. 274c o.p. ^(*)	–
	Wyjaśnienia	art. 287 §3–4 o.p.	art. 180 i 181 o.p., art. 155 §1
Dowody nienazwane	Inne niezbędne materiały (dowody nienazwane)	art. 286 §1 pkt 5 i §2 o.p., art. 180 §1 w zw. z art. 292 o.p.	art. 180 §1 o.p.
Zabezpieczenie materiału dowodowego	Wydanie próbek, akt, ksiąg i dokumentów, fotografowanie, utrwalanie zapisu	art. 286 §1 pkt 6, art. 286 §2 pkt 1–2 o.p.	–
	Spis z natury	art. 286 §1 pkt 8 o.p.	–
Zasady postępowania dowodowego		art. 122–123, art. 187, art. 190 §2, art. 191–192 w zw. z art. 292 o.p.	art. 122–123, art. 187, art. 190 §2, art. 191–192 o.p.

(*) Przepis art. 274c o.p. zastąpił dotychczasowy przepis art. 288a, który był zawarty w dziale VI odnoszący się do kontroli kontrahentów podatnika.

Art. 274c. §1. Organ podatkowy, w związku z prowadzonym postępowaniem podatkowym lub kontrolą podatkową, może zażądać od kontrahentów podatnika wykonujących działalność gospodarczą przedstawienia dokumentów, w zakresie objętym kontrolą u podatnika, w celu sprawdzenia ich prawidłowości i rzetelności. Z czynności tych sporządza się protokół.

§2. Jeżeli miejsce zamieszkania, siedziba lub miejsce wykonywania działalności kontrahenta kontrolowanego znajdują się poza obszarem działania organu przeprowadzającego kontrolę, czynności, o których mowa w §1, na zlecenie tego organu może także dokonać organ właściwy miejscowo.

2. KONTROLA PODATKOWA A KONCEPCJA FUNKCJONALNA MODELU ORDYNACJI PODATKOWEJ¹²

Zaprezentowana w Sejmie na początku 2013 r. koncepcja przebudowy Ordynacji podatkowej przewidywała takie ułożenie regulacji, aby poszczególne instytucje prawne znajdowały się w miejscach odpowiadających ich charakterowi prawnemu. Zgodnie z zaprezentowanymi założeniami przebudowa Ordynacji podatkowej powinna uwzględniać relacje między prawem materialnym i procedurą postępowania. Według koncepcji w systemie prawa podatkowego i w samej zresztą Ordynacji podatkowej poszczególne normy prawne można pogrupować według następujących funkcji: powstawania stosunku podatkowo-prawnego

¹² Koncepcja budowy ordynacji podatkowej w układzie funkcjonalnym – H. Dzwonkowski, zaprezentowana 8 stycznia 2013 r. w Sejmie podczas konferencji „Zmiany w ordynacji podatkowej. Poprawa jakości i uproszczenia”, zorganizowanej przez sejmową Komisję Finansów Publicznych oraz Biuro Analiz Sejmowych. Więcej na temat: http://www.poltax.pl/przebudowa_ordinacji_podatkowej/.

obowiązku podatkowego, wymiaru zobowiązania i wykonywania zobowiązania. Poszczególne te funkcje odpowiadają zresztą etapom realizacji stosunku podatkowo-prawnego. Co za tym idzie, elementy układu Ordynacji podatkowej winny być wyznaczone właśnie przez porządek realizacji zobowiązania, przez który należy rozumieć jego powstawanie, wymiar, wykonywanie. Do takich też kategorii powinny zostać w możliwie największym stopniu przyporządkowane poszczególne przepisy Ordynacji.

W odniesieniu do zaprezentowanego układu, kontrola podatkowa może w mojej ocenie realizować się poprzez czynności, które *ex post* pozwalają na stwierdzenie prawidłowości realizacji stosunku podatkowo-prawnego przez podmioty prawa na poszczególnych jego etapach.

1. Czynności kontroli zgłaszania obowiązku podatkowego i rejestrowania zdarzeń związanych z obowiązkiem podatkowym:

– ustalenie czy dokonano ogólnego obowiązku rejestracyjnego (NIP) i obowiązków rejestracyjnych na potrzeby konkretnych podatków, zdarzeń podatkowych (np.: VAT UE, VAT-R etc.), ustalenie czy dochodzi do przejęcia praw i obowiązków podmiotów przekształconych (np. prawa do zaliczek uproszczonych, kontynuacji amortyzacji etc.),

– zebranie materiału dowodowego i jego zabezpieczenie.

2. Czynności kontroli wymiaru zobowiązań:

– ustalenie prawidłowości wykonania decyzji o charakterze wspomagającym wymiar – porozumienia w sprawie ustalania cen transakcyjnych,

– weryfikacja prawidłowości ustalenia wysokości zobowiązania podatkowego, wykonywania obowiązków o charakterze dokumentacyjno-ewidencyjnym, sprawozdawczo-informacyjnym (sprawdzenie wszystkich elementów wpływających na wysokość zobowiązania),

– zebranie materiału dowodowego oraz jego zabezpieczenie.

3. Czynności kontroli wykonywania zobowiązań mogą mieć na celu:

– zbadanie przyczyn niewykonania zobowiązania,

– zebranie materiału dowodowego na potrzebę zabezpieczenia wykonania zobowiązania podatkowego (art. 39 §1 – wezwanie kontrolowanego do złożenia oświadczenia o: nieruchomościach oraz prawach majątkowych, które mogą być przedmiotem hipoteki przymusowej; rzeczach ruchomych oraz zbywalnych prawach majątkowych, które mogą być przedmiotem zastawu skarbowego),

– weryfikacja korzystania z ulg, przyczyn powstania nadpłaty podatku, straty,

– zebranie materiału dowodowego oraz jego zabezpieczenie.

Wnioski płynące z powyższych rozważań, również wskazują na konieczność wyodrębnienia procedury kontroli podatkowej ze względu na jej szerokie zastosowanie.

3. POSTULATY

Z uwagi na różnorodność rezultatów i przesłanek zastosowania procedury kontroli podatkowej, autonomiczny sposób jej regulacji znajduje swoje uzasadnienie. Nie oznacza to jednak, iż wszystkie rozwiązania przewidziane w dziale VI są bezdyskusyjne. Poddając analizie funkcjonalnej chociażby regulacje odnoszące się do czynności dowodowych można dojść do wniosku, że niektórym spośród nich powinno się nadać jednolity charakter. Nie znajduje bowiem uzasadnienia odmienne uregulowanie czynności polegającej na przeprowadzeniu oględzin (art. 286 §1 pkt. 3, art. 288 §1 pkt. 1) w trakcie kontroli podatkowej i ich ogólna podstawa zawarta w dziale IV o.p. Uprawnienia wiążące się z ewentualną możliwością naruszenia miru domowego (jak w przypadku art. 288 §1 pkt.1 o.p.) powinny być wyraźnie określone w ustawie – tymczasem nie ma takiej regulacji w dziale IV. Niektóre spośród dowodów przewidzianych w ramach kontroli podatkowej – nie znajdujących odzwierciedlenia *explicite* w ramach działu IV są możliwe do przeprowadzenia w ramach postępowania podatkowego, którego zakres jest z samego założenia najszerszy (np. wyjaśnienia). Doprecyzowaniu powinien ulec art. 274c o.p. którego §2 zaprzecza idei tej regulacji i może być dyskusyjny.

Ponadto, z uwagi na ścisłe relacje kontroli podatkowej i postępowania podatkowego, najważniejszym postulatem jest, by w ramach kontroli podatkowej zagwarantowana była realizacja wszystkich zasad postępowania, do czego odsyła art. 292 Ordynacji podatkowej. W związku z powyższym analizie powinny zostać poddane m. in. następujące regulacje:

- art. 282c Ordynacji podatkowej jako realizacja zasady informowania w zakresie negatywnych przesłanek zawiadomienia o planowanym podjęciu kontroli,

- wyjątki od realizacji zasady trwałości decyzji ostatecznych w zakresie możliwości podejmowania ponownej kontroli¹³ w związku z postępowaniem w sprawie stwierdzenia nieważności decyzji,

- realizacja zasady zaufania i szybkości postępowania w odniesieniu do braku precyzyjnego określenia czasu trwania kontroli,

- realizacja czynnego udziału strony/kontrolowanego w postępowaniu w odniesieniu do możliwości rezygnacji kontrolowanego z uczestnictwa w kontroli.

¹³ Chodzi o tożsamość spraw co do przedmiotu, podmiotu, stanu faktycznego i prawnego.

TABELE PORÓWNAWCZE

Tabela 2. Oględziny

Procedura	Czynności sprawdzające	Kontrola podatkowa		Postępowanie podatkowe
Podstawa prawna	Art. 276 §1 pkt. 3 o.p.	Art. 286 §1 pkt. 3	Art. 288 §1 o.p.	Art. 198 §1 o.p.
Przedmiot	lokal mieszkalny lub części tego lokalu	majątek podlegający kontroli	teren, budynek, lokal mieszkalny	szeroki zakres: osoba, dokumenty, nieruchomości, rzecz ruchoma; granice wyznaczone przez zasadę prawdy materialnej ^(*)
Przesłanki	zweryfikowanie zgodności stanu faktycznego z danymi wynikającymi z deklaracji oraz z innych dokumentów potwierdzających poniesienie wydatków na cele mieszkaniowe	pomoc w ustaleniu stanu faktycznego – w zakresie kontroli określonym na upoważnieniu	samoistnie (pkt. 1): jeżeli ww. nieruchomości zostały wskazane – jako miejsce wykonywania działalności gospodarczej lub – jako siedziba kontrolowanego, – jeśli jest to niezbędne dla ustalenia lub określenia wysokości zobowiązania podatkowego z przeszukaniem (pkt. 2): – jeśli powzięto informację o prowadzeniu niezgłoszonej do opodatkowania działalności gospodarczej albo – gdy są tam przechowywane przedmioty, księgi podatkowe, akta lub inne dokumenty mogące mieć wpływ na ustalenie istnienia obowiązku podatkowego lub określenie wysokości zobowiązania podatkowego	pomoc w ustaleniu stanu faktycznego – jeśli ma to istotne znaczenie dla sprawy
Charakter posiłkowy	Zgoda podatnika	–	Zgoda kontrolowanego/prokuratora	–

(*) Wyrok NSA z 14 października 2011 r., III FSK 1526/10.

Tabela 3. Kryteria kontroli – klasyfikacja

Kryterium		Typy kontroli (przykłady)
Przedmiotowe	Rodzaj podatku	W zakresie podatków dochodowych, podatku od towarów i usług, od spadków i darowizn, podatku tonażowego, od czynności cywilnoprawnych, podatków i opłat lokalnych
	Czynnik czasu	– Właściwa (obejmująca cały okres rozliczeniowy) – Doraźna (wrywkowa), czasem też problemowa, jak np. dotycząca ewidencjonowania obrotu za pomocą kasy rejestrującej
	Obszar ryzyka	Wynikające z planów kontroli dotyczącej np. transakcji wewnątrzspółnotowych, podmiotów świadczących usługi budowlane, dokonujących obrotu paliwami, dokonujących transakcji gospodarczych za pomocą internetu ^(*)
Podmiotowe	Podmiot bierny	Kontrole wobec: podatnika, płatnika, inkasenta lub następcy prawnego oraz wobec przedsiębiorcy niezależnie od tego czy jest jednym z wyżej wymienionych podmiotów .
	Podmiot czynny	Kontrole prowadzone przez: organy podatkowe I instancji (art. 281 §1 i §3) oraz inne np. organy kontroli skarbowej czy potencjalnie tzw. „spec organy” ^(***)
Procedury	Gwarancji	– Z zawiadomieniem o planowanym podjęciu kontroli – Bez zawiadomienia o planowanym podjęciu kontroli – w tym kontrola na legitymację (<i>ad hoc</i>)
	Sposób prowadzenia (relacji względem innych procedur)	– Samoistna – Na potrzeby postępowania podatkowego (w trakcie postępowania podatkowego)
Wyniku		– Pozytywna – stwierdzająca nieprawidłowości, w tym też nie wpływające na wysokość zobowiązania podatkowego – Negatywna – nie stwierdzająca nieprawidłowości
Funkcjonalne*		– Kontrola zgłaszania obowiązku podatkowego i rejestrowania zdarzeń związanych z obowiązkiem podatkowym – Kontrola wymiaru zobowiązań – Kontrola wykonywania zobowiązań

(*) Przykładowe tematy kontroli zawarte w Krajowym Planie Dyscypliny Podatkowej na 2009 rok. Ministerstwo Finansów realizując założenia Strategii Zarządzania Ryzykiem Zewnętrznym, którego celem jest osiągnięcie wysokiego poziomu i jakości wypełniania obowiązków podatkowych przekazuje co roku organom skarbowym takie plany do realizacji. Tematy jednak ulegają modyfikacji.

(**) Zgodnie z art. 13a o.p. Rada Ministrów może, w drodze rozporządzenia, nadać uprawnienia organów podatkowych: Szefowi Agencji Wywiadu, Szefowi Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Szefowi Centralnego Biura Antykorupcyjnego, Szefowi Służby Wywiadu Wojskowego, Szefowi Służby Kontrwywiadu Wojskowego, gdy jest to uzasadnione ochroną tajemnicy państwowej i wymogami bezpieczeństwa państwa.

BIBLIOGRAFIA

- Bogucka I., 2000, *Funkcje prawa. Analiza pojęcia*, Wolters Kluwer Polska, Kraków.
- Dębowska-Romanowska T., 1998, *Obliczenie podatku a gwarancje praw obywatelskich*, „Państwo i Prawo”, nr 7.
- Dzwonkowski H., Zgierski Z., 2006, *Procedury podatkowe*, Difin, Warszawa.
- Dzwonkowski H., 2003, *Powstawanie i wymiar zobowiązań podatkowych*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Dzwonkowski H., 2004, *Samowymiar zobowiązań podatkowych*, „Państwo i Prawo”, nr 12.
- Glosa do wyroku WSA w Krakowie z 9.2.2007 r.*, I SA/Kr 923/05, „Monitor Podatkowy” 2007, nr 10.
- Kaczyński T., Charkiewicz M., 2012, *Skutki ograniczenia czasu trwania kontroli podatkowej*, (w:) R. Dowgier (red.), *Ordynacja podatkowa. Kontrola realizacji zobowiązań podatkowych*, Temida 2, Białystok.
- Kosińska R., Wolatnowski P., 2007, *Prawo do korekty deklaracji po zakończeniu postępowania kontrolnego*, (w:) *Ordynacja podatkowa w praktyce: materiały konferencyjne*, Temida 2, Białystok.
- Kubacki R., Bartosiewicz A., 2007, *Charakter terminu do złożenia zastrzeżeń do protokołu kontroli podatkowej (skarbowej) Glosa do wyroku WSA w Krakowie z 9.2.2007 r.*, I SA/Kr 923/05, „Monitor Podatkowy” 2007, nr 10.
- Kurowski L., Sochacka-Krysiak H., 1990, *Kontrola finansowa – organizacja i funkcjonowanie*, PWE, Warszawa.
- Malezini A., Zalewski D., 2010, *Zakończenie kontroli podatkowej przedsiębiorcy w orzecznictwie sądów administracyjnych*, „Przegląd Podatkowy”, nr 11.
- Malezini A., 2007, *Uwagi do referatu „Procedury kontrolne-problemy praktyczne”*, (w:) *Ordynacja podatkowa w praktyce: materiały konferencyjne*, Temida 2, Białystok.
- Mastalski R., Zubrzycki J., 2000, *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, OW Unimex, Wrocław.
- Masternak M., 1998, *Rodzaje postępowań w sprawach podatkowych*, (w:) *Księga pamiątkowa ku czci docenta Eligiusza Drgasa. Studia z zakresu Ordynacji podatkowej*, „Dom Organizatora” TNOiK, Toruń.
- Niezgódka-Medek M., 2007, (w:) S. Babiarz, B. Dauter, B. Gruszczyński, R. Hauser, A. Kabat, M. Niezgódka-Medek, *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, wydanie VII, Lexis Nexis, Warszawa, art. 281.
- Pietrasz P., 2007, *Procedury kontrolne – problemy praktyczne*, (w:) *Ordynacja podatkowa w praktyce: materiały konferencyjne*, Temida 2, Białystok.
- Popławki M., 2009, *Kontrola podatkowa*, (w:) J. Brolik, R. Dowgier, L. Etel, C. Kosikowski, P. Pietrasz, S. Presnarowicz, W. Stachurski, *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Rusinek M., 2002, *Komentarz do ustawy z dnia 12 września 2002 r. o zmianie ustawy Ordynacja podatkowa oraz o zmianie niektórych innych ustaw (LEX/el., 2002)*.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa*, DzU 2005, nr 8, poz. 60.
- Ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o zmianie ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw*, DzU 2008, nr 209, poz. 1318.
- Wyrok NSA z 14 października 2011 r.*, III FSK 1526/10.
- Wyrok NSA z 15 lipca 2011 r.*, I FSK 849/11.
- Zdanowicz J., 1998, *Kontrola podatkowa w świetle ordynacji podatkowej*, „Monitor Podatkowy”, nr 10.

THE LEGAL CHARACTER OF A TAX AUDIT IN FUNCTIONAL ASPECT

Article discuss the legal nature of a tax audit procedure with regard to the concept of the function of the law. The text analyzes the position of tax audit procedure in the context of other tax procedures provided for in the Tax Code. Article also refers to the functional concept of the construction of the Tax Code considering the location of a tax audit in the proposed system. The author justifies the need to extract a tax audit as a stand-alone procedure and proposes some directions of change within the institution.

Key words: tax audit, functions, result of tax audit, the purpose of tax audit.

DODATEK KWARTALNY

Kondycja finansów publicznych w Polsce

Tomasz Uryszek

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów Publicznych

Spowolnienie gospodarcze ostatnich lat nie pozostało bez wpływu na sytuację w obszarze finansów publicznych zarówno w Polsce, jak i w całej Europie. Jest to widoczne zarówno w wartościach i strukturze dochodów i wydatków publicznych, kwotach deficytów całego sektora, jak i w poziomie zadłużenia publicznego. Do analiz wykorzystano dane Eurostatu oraz Ministerstwa Finansów RP.

Dochody, wydatki i deficyt sektora finansów publicznych

Spowolnienie gospodarcze spowodowało ograniczenie dochodów i wzrost wydatków publicznych. W Polsce wartość dochodów spadła z ponad 40% PKB w 2007 do nieco ponad 37% PKB w 2009 roku. Przeciętnie w UE spadek ten był nieco mniejszy. Jednocześnie wydatki publiczne w tym okresie wzrosły (w Polsce z około 42% PKB do niemal 45% PKB, średnio w UE z 45,5% PKB do 51% PKB). Taka sytuacja wywoła-

ła bardzo znaczący wzrost wartości deficytu budżetowego – w Polsce z 1,9% PKB w 2007 roku do 7,9% PKB w 2010 roku (szczegóły w tab. 1). Z uwagi na znaczącą centralizację polskiego sektora finansów publicznych, wartości dochodów i wydatków publicznych oraz kwoty deficytów były generowane przede wszystkim na poziomie budżetu państwa. Wysokie wartości deficytu sektora finansów publicznych uniemożliwiają spełnienie kryterium fiskalnego Traktatu z Maastricht związanego w maksymalną wysokością tego deficytu.

Należy w tym miejscu zauważyć, że spowolnienie gospodarcze nie jest jedyną przyczyną nierównowagi polskiego sektora finansów publicznych. Dane Eurostatu wskazują, że Polska (jak wiele innych krajów Europejskich) charakteryzuje się ujemnym wynikiem finansowym sektora publicznego także na poziomie strukturalnym. Oznacza to, że nawet po wyeliminowaniu wpływu wahań koniunkturalnych Polska realizowałaby deficyty finansów publicznych. Można więc stwierdzić, że nadal niezbędne są głębokie, strukturalne reformy funkcjonowania tego sektora w Polsce.

Tabela 1. Dochody, wydatki i saldo sektora publicznego w Polsce na tle UE (w % PKB)

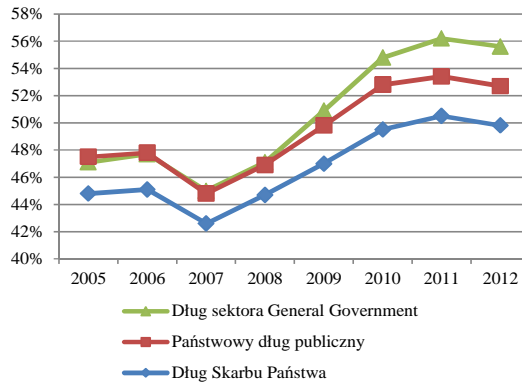
Rok	Dochody sektora publicznego		Wydatki sektora publicznego		Saldo	
	UE	PL	UE	PL	UE	PL
2005	44,2	39,4	46,7	43,4	-2,5	-4,1
2006	44,7	40,2	46,2	43,9	-1,5	-3,6
2007	44,6	40,3	45,5	42,2	-0,9	-1,9
2008	44,6	39,5	47,0	43,2	-2,4	-3,7
2009	44,1	37,2	51,0	44,6	-6,9	-7,5
2010	44,1	37,5	50,6	45,4	-6,5	-7,9
2011	44,6	38,4	49,1	43,4	-4,4	-5,0
2012	45,4	38,3	49,3	42,2	-3,9	-3,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Zadłużenie publiczne

Centralizacja polskiego sektora finansów publicznych powoduje, że – podobnie jak w przypadku dochodów, wydatków i deficytu – największy wpływ na poziom zadłużenia publicznego ma sektor rządowy, w tym – przede wszystkim – dług Skarbu Państwa. Wartości zadłużenia publicznego w odniesieniu do PKB zaprezentowano na wykresie. W okresie od stycznia 2005 r. do czerwca 2013 r. dług publiczny przyrastał nominalnie o średnio około 13,4 mld PLN na kwartał (i według danych na koniec czerwca 2013 r. stanowił 888,1 mld PLN, w tym dług Skarbu Państwa – 818,9 mld PLN). Największy przyrost zadłużenia publicznego nastąpił między wrześniem a grudniem 2008 r. (było to ponad 59 mld PLN). W tym czasie dług Skarbu państwa wzrósł o ponad 53 mld PLN. Należy to łączyć z rosnącymi potrzebami pożyczkowymi władz publicznych, które miały swoje źródło w konieczności finansowania zwiększającego się bardzo szybko deficytu budżetowego w okresie spowolnienia gospodarczego. Należy w tym miejscu zauważyć, że – mimo przyrostu kwot długu publicznego – Polska (według danych na koniec 2 kwartału 2013 r.) spełniała kryterium fiskalne dotyczące maksymalnej wysokości długu publicznego.

Konieczność zapewnienia płynności budżetowi państwa znalazła odzwierciedlenie w większym wykorzystaniu krótkoterminowych instrumentów dłużnych (bonów skarbowych). Przyrosty zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu bonów skar-



Wykres 1. Zadłużenie publiczne w Polsce (w % PKB)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu i Ministerstwa Finansów.

bowych w 2008 i 2009 r. były znaczące. W styczniu 2008 r. wynosiły one 15,6 mld PLN i wzrosły do 64,3 mld PLN w lipcu 2009 r. Nawet wtedy jednak udział tych instrumentów w łącznej kwocie długu Skarbu Państwa nie przekroczył 11%. Ponadto bardzo szybko nastąpiła redukcja

publicznego zadłużenia krótkoterminowego (które zastąpiono instrumentami średnio- i długoterminowymi). Zmiany te nie spowodowały jednak dużych różnic w przeciętnym okresie zapadalności zobowiązań Skarbu Państwa, który od 2005 r. wynosi średnio około 5 lat. Dane te wskazują, że poziom ryzyka refinansowania polskiego długu publicznego jest stosunkowo niewielki.

Warto dodać, że obecnie ponad 69% zobowiązań Skarbu Państwa zaciągane jest w polskich złotych. Pozostała część długu denominowana jest głównie w euro. Ogranicza to znacząco poziom ryzyka walutowego długu. Ryzyko stopy procentowej jest z kolei ograniczane poprzez wykorzystywanie na bardzo dużą skalę instrumentów oprocentowanych według stałej stopy procentowej. Według danych na koniec września 2013 r., około 80% długu Skarbu Państwa było oprocentowane w ten właśnie sposób.

Stosunkowo niewielki poziom ryzyka inwestycyjnego związany z polskimi instrumentami dłużnymi ma swoje odzwierciedlenie w relatywnie wysokich ocenach międzynarodowych agencji *ratingowych* (kształtujących się na poziomie pojedynczego A). Wysoki *rating* w po-

wiązaniu z atrakcyjnym oprocentowaniem polskich skarbowych instrumentów dłużnych jest przyczyną dużego zainteresowania tymi instrumentami inwestorów zagranicznych. Nabywają oni zarówno papiery denominowane w walutach obcych, jak i w złotych. Według danych na koniec września 2013 r., w rękach inwestorów zagranicznych były instrumenty na łączną kwotę 448,5 mld PLN, co

stanowiło niemal 53% łącznej kwoty zobowiązań Skarbu Państwa. Ich własnością jest także ponad 30% papierów skarbowych wyemitowanych w polskich złotych i przeznaczonych na polski rynek. Duże zainteresowanie zagranicznych inwestorów instrumentami dłużnymi Skarbu Państwa RP pomaga zabezpieczyć finansowanie rosnących potrzeb pożyczkowych sektora publicznego.

Nadchodzące zmiany w świecie podatków

Radosław Witczak

Dr, Uniwersytet Łódzki, Instytut Finansów

Zbliżający się kolejny Nowy Rok zwiastuje zwykle zmiany. Nie omijają one również świata finansów, a szczególnie podatków. Istotne nowości występują w podatku od towarów i usług, a także w przyszłości w ordynacji podatkowej.

Ustawa o podatku od towarów i usług (dalej VAT) została znowelizowana w bardzo szerokim zakresie. Część zmian dotyczy powstawania obowiązku podatkowego oraz odliczania podatku naliczonego. Do 2013 r. obowiązek podatkowy dla dostawy towarów i świadczenia usług powstawał z chwilą wydania towaru lub wykonania usługi. Jednakże w przypadku, gdy transakcje powinny być potwierdzone fakturą, a taka sytuacja bardzo często występowała w obrocie gospodarczym, obowiązek podatkowy powstaje z chwilą wystawienia faktury, nie później jednak niż w 7 dniu, licząc od dnia wydania towaru lub wykonania usługi (por. art. 29 ust. 1 i 4 VAT). Takie sformułowanie przepisów dawało możliwość przesunięcia obowiązku podatkowego w pewnych warunkach.

Od 2014 r. obowiązek podatkowy dla dostawy towarów i świadczenia usług powstaje z chwilą wydania towaru lub wykonania usługi (por. art. 29a VAT). Zmniejsza się jednak znacznie liczba wyjątków. Spowoduje to, że dla znacznie większej liczby zdarzeń obowiązek podatkowy powstanie według zasady ogólnej. Tym samym wydanie towaru, wykonanie usługi będzie decydować o powstaniu obowiązku podatkowego, a nie fakt wystawienia faktury. Prawodawca zdecydował się na wskazanie pewnych wyjątków od ogólnej zasady. Dotyczą one usług świadczonych w sposób ciągły, niektórych rodzajów usług np. usług budowlanych lub budowlano-montażowych lub usług telekomunikacyjnych, dostarczania prądu.

Od 2014 r. podatek naliczony można będzie odjąć od podatku należnego w rozliczeniu za okres, w którym w odniesieniu do nabytych lub importowanych przez podatnika towarów i usług powstał obowiązek podatkowy (por. art. 86 ust. 10 VAT). W efekcie to nabywca będzie również ponosił konsekwencje błędnego zidentyfikowania momentu powstania obowiązku podatkowego przez sprzedawcę, poprzez nieprawidłowe odliczenie podatku naliczonego.

Nowy Minister Finansów zapowiedział wprowadzenie nowego kodeksu podatkowego, który w przyszłości ma zastąpić obecnie obowiązującą ordynację podatkową (por. *Rzeczpospolita* z 25 października 2013 r. wyd. el.) Warto zauważyć, że propozycje znacznych zmian ordynacji podatkowej zgłaszał również świat nauki (por. Dzwonkowski H. (red.), *Konferencja: Zmiany w Ordynacji podatkowej, Projekt ustawy – Ordynacja podatkowa*, Warszawa, 8 stycznia 2013 r., Warszawa 2013 r.).

Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

Artur Zimny

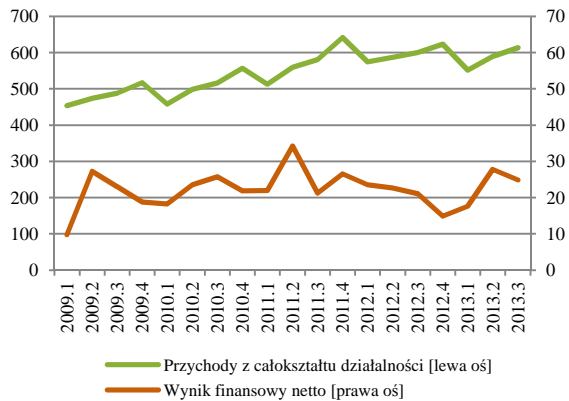
Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

Po nastaniu ogólnoświatowego spowolnienia gospodarczego, zapoczątkowanego krachem na rynku kredytów w USA i bessą na giełdach (lata 2007–2008), najlepszym okresem dla polskich przedsiębiorstw niefinansowych wg danych GUS był rok 2011, w którym ich przychody wzrosły wobec roku poprzedniego o 12–13% i poprawiła się zyskowność działalności (wskaźnik rentowności obrotu netto wyniósł 4,5%, a za sam 2. kwartał 6,1%). Także płynność uległa poprawie, wskaźnik płynności II stopnia (podwyższonej) na koniec 2011 r. miał wartość 105,5%, a I stopnia (\approx gotówkowej) 38,1%. Rok 2012 przyniósł jednak wyhamowanie tej dynamiki, w 4. kwartale 2012 r. i I kwartale 2013 r. łączne przychody polskich firm były nawet niższe (o 2–4%), niż w analogicznych okresach rok wcześniej. O wiele głębsze spadki dotknęły łączny wynik finansowy za ten okres.

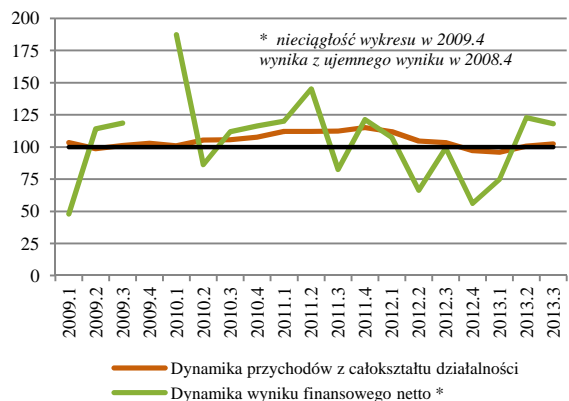
Dane za 2. kwartał 2013 r. przyniosły pierwsze sygnały ożywienia, kontynuowanego w kwartale następnym. Łączne przychody przedsiębiorstw niefinansowych w 3. kwartale wzrosły wobec odnotowanych w analogicznym okresie roku 2012 o 2,3%. Wyż-

sze wzrosty wykazały poszczególne sekcje: największe wolumenowo przetwórstwo przemysłowe (wzrost o 3,3%), przedsiębiorstwa handlowe (wzrost o 3,2%) oraz branża energetyczna (wzrost o 3,6%).

Średnią ogółu przedsiębiorstw zaniża buďdownictwo, które od ponad roku wykazuje dynamikę sprzedaży gorszą od innych branż.



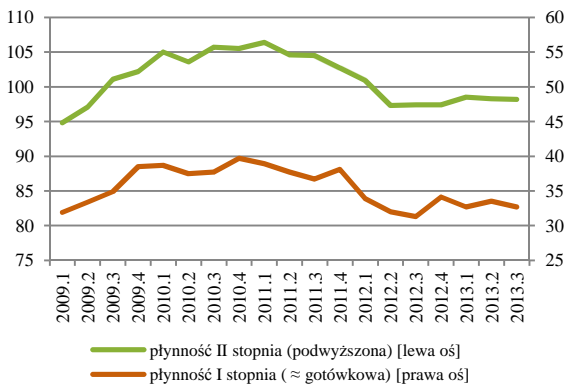
Wykres 1. Kwartalne wyniki przedsiębiorstw niefinansowych [mln zł]



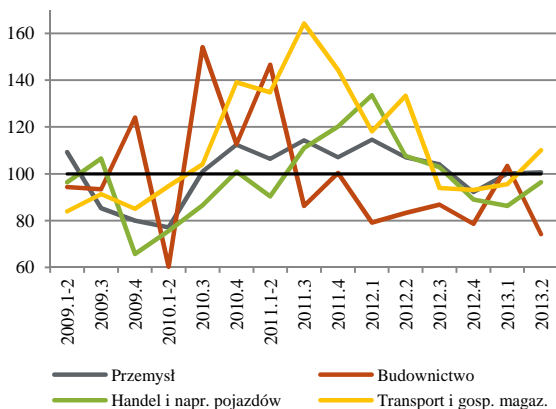
Wykres 2. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100]

Przychody tej sekcji w 3. kwartale 2013 r. były o 14,6% niższe od odnotowanych w 3. kwartale 2012 r.

Ożywienie wydaje się bardziej widoczne przy analizie danych dotyczących wyniku finansowego; łącznie dla przedsiębiorstw niefinansowych był on w 3. kwartale 2013 r. o 18,2% wyższy, niż w analogicznym okresie rok wcześniej, dzięki czemu również rentowność obrotu netto za 3. kwartał (wynosząca 4,1%) była wyższa niż przed rokiem (3,5%). Lepszy niż rok wcześniej wynik za 3. kwartał odnotowały prawie wszystkie główne sekcje przedsiębiorstw, zwłaszcza firmy budowlane (wzrost o 116,2%).



Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [%]



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [analogiczny kwartał (półroczcie) roku poprzedniego = 100]

Jest to kontynuacja dynamicznej poprawy, bowiem w 2. kwartale 2012 r. notowano już zysk wobec straty w analogicznym okresie rok wcześniej. Firmy energetyczne odnotowały wzrost o 44,0%, przetwórstwo przemysłowe – o 21,6%, a handlowe – o 6,2%; przychody branży transportowej spadły o 7,7%. Najwyższą rentowność obrotu netto osiąga sektor energetyczny (7,5% w 3. kwartale), relatywnie niska jest ona z kolei wśród firm handlowych (1,4%), które jednak mają niskie marże wpisane w swą specyfikę. Dla budownictwa wskaźnik wyniósł zaledwie 0,8%. Potwierdzeniem trwającego ożywienia są najnowsze dane GUS dotyczące dynamiki

PKB: w 3. kwartale 2013 r. wzrósł on o 1,9% (1,7% po skorygowaniu o sezonowość), jest to najlepszy wskaźnik w ciągu ostatnich 5 kwartałów.

W porównaniu z rosnącą rentownością poprawa płynności następuje stosunkowo wolno, wskaźniki płynności I i II stopnia dla ogółu przedsiębiorstw niefinansowych osiągnęły na koniec 3. kwartału wartości odpowiednio 32,7% oraz 98,2%, co jest wynikiem niewiele lepszym niż wykazany rok wcześniej, gdy były one na najniższych poziomach od 2009 r. (wynosząc odpowiednio 31,3% oraz 97,4%). Powodem tej dysproporcji jest zapewne specyfika obrotu sektora przedsiębiorstw: stosowanie odroczonej płatności powoduje przesunięcie w czasie pieniężnego pokrycia wykazanej wcześniej sprzedaży, przez co gotówka pojawia się na kontaktach i w kasach firm później, niż zaksięgowane przychody i wynikająca z nich rentowność memoriałowa. Wyraźny wzrost płynności notuje branża energetyczna (mająca tradycyjnie wskaźniki wyższe od

innych branż), pozostałe główne sektory wykazują tylko nieznaczne zmiany w tym zakresie.

Dynamika inwestycji od drugiej połowy 2012 r. była słaba, łączna wartość nakładów w poszczególnych kwartałach była niższa, niż w analogicznych okresach rok wcześniej. Jednak w 2. kwartale 2013 r. inwestycje ogółem stanowiły 100,1% analogicznych nakładów rok wcześniej, co sugeruje koniec tendencji spadkowej

(wstępne dane za 3. kwartał 2013 r. wskazują już wzrost nakładów o 2,2%). W przemyśle wykazano w 2. kwartale zbliżoną wartość nakładów, co rok temu (wzrost o 0,6%), ale w ramach samego przetwórstwa przemysłowego wzrost wyniósł już 8,7%; także sektor transportowy poniósł inwestycje większe (o 10%), niż w 2. kwartale 2012 r. Średnią łączną zaniża ponownie zwłaszcza budownictwo; w tej branży wartość inwestycji była o 25,8% niższa, niż rok wcześniej.

Koniunktura giełdowa

Artur Zimny

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

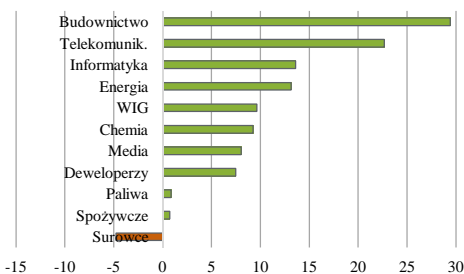
Na warszawskiej giełdzie trend spadkowy, jaki wystąpił po ogólnoświatowym krachu w latach 2007–2008, odwrócił się w marcu 2009 r., od tego czasu odnotowano jedną głębszą korektę (w sierpniu 2011 r.), zaś od czerwca 2012 r. indeksy nadal rosną. Na 02.12.2013 stopa zwrotu z indeksu WIG wynosiła 19,1% w skali ostatniego roku, 9,7% w ciągu ostatniego kwartału oraz –0,1% w ostatnim miesiącu. Indeks jest w wyraźnym kanale wzrostowym. Kilka niedawnych minimów tworzy nową linię wsparcia, wyznaczającą węższy kanał; jej przebicie w dół zapoczątkowałoby zapewne korektę aż do niższej linii wsparcia. Jeśli do przebicia nie dojdzie, należy się spodziewać kontynuacji trendu wzrostowego.

W ostatnim roku (jak i krótszych podokresach) najwięcej zyskiwały indeksy branży budowlanej; słaba koniunktura w budownictwie dołowała wyceny spółek z tego sektora, czyniąc z nich potencjalnie atrakcyjne okazje inwestycyjne, stąd zapewne rosnące notowania. W ostatnim miesiącu wzrosty te zostały jednak nieco skorygowane. W ostatnim półroczu, po znacznych

spadkach w lutym 2013 r., dynamicznie wzrastają też notowania spółek telekomunikacyjnych. Z kolei niskie (często ujemne) stopy zwrotu w ostatnim roku, jak i krótszych podokresach, dały indeksy spółek spożywczych i surowcowych. W ostatnim miesiącu dodatnie stopy zwrotu wykazały tylko indeksy spółek paliwowych, telekomunikacyjnych i energetycznych.



Wykres 1. WIG w okresie 03.06.2013–02.12.2013
[dane za: Stooq.pl]



Wykres 2. Stopy zwrotu z indeksu WIG i indeksów branżowych w okresie 02.09–02.12.2013
fw %: dane za: Stooq.pl

Sytuacja gospodarcza w Polsce na koniec 3. kwartału 2013 r.

Michał Zygmunt
Piotr Kapusta

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future na wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego

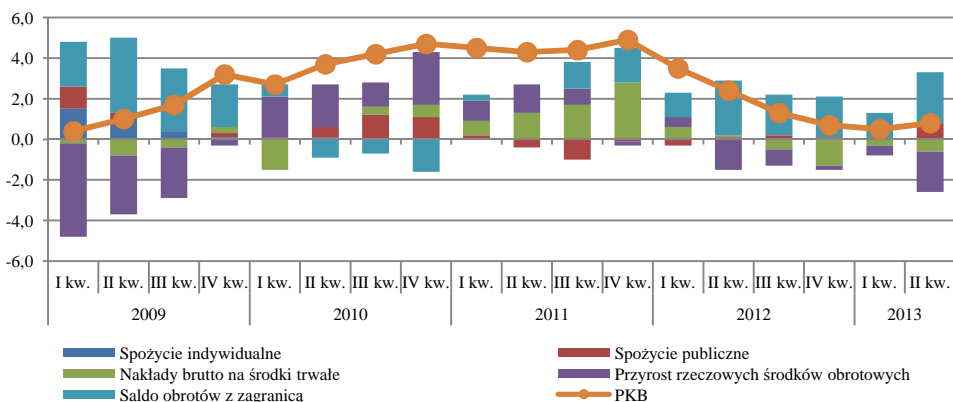
Wzrost gospodarczy

Zwalczanie skutków globalnego kryzysu finansowego narzędziami fiskalnymi doprowadziło do kolejnego spowolnienia gospodarczego spowodowanego problemami finansów publicznych w gospodarstwach, co na polskiej gospodarce odbiło się poprzez osiągnięcie po szesnastu kwartałach kolejnego minimum cyklu koniunkturalnego. Byłoby to zgodne z najkrótszym cyklem koniunkturalnym wyróżnianym w ekonomii – cyklem Kitchina.

Wzrost Produktu Krajowego Brutto w cenach z roku poprzedniego wyniósł w drugim kwartale 2013 r. 0,8% (w porównaniu, w pierwszym kwartale wyniósł on

0,5%). PKB w cenach bieżących wyniósł w pierwszym półroczu 773,6 mld zł. Jest to o 14,3 mld zł więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, a nominalne tempo wzrostu PKB wyniosło 1,9%. Analogicznie do poprzedniego spowolnienia gospodarczego, które miało miejsce w 2009 r. popyt krajowy miał ujemny wpływ na wzrost gospodarczy, natomiast jedyną składową PKB wpływającą dodatnio było saldo obrotów z zagranicą. Dekompozycję skali wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB przedstawiono na wykresie.

O ile spożycie indywidualne w pierwszym półroczu 2013 r. pozostawało na tym samym poziomie co w zeszłym roku, to wyraźnie ujemny wpływ na wzrost realny PKB miała akumulacja – zarówno nakłady trwale na środki trwale brutto, jak i inwestycje w zapasy zmniejszyły się realnie w stosunku rocznym. Natomiast pomimo oficjalnych zapowiedzi rządu dotyczących zmniejszenia wydatków publicznych, spożycie publiczne w 2. kwartale br. wzrosło realnie o 4,3%.



Wykres 1. Dekompozycja struktury realnego wzrostu PKB (punkty proc.)

Źródło: GUS – Rachunki narodowe: wstępny szacunek PKB 2 kwartał 2013 r.

Analizując dane publikowane przez Narodowy Bank Polski na temat inwestycji zagranicznych¹, można wyciągnąć wnioski, że na coraz mniejszy napływ kapitału zagranicznego do Polski składają się zarówno malejąca dynamika inwestycji bezpośrednich, jak i portfelowych. Zmniejszona skala inwestycji bezpośrednich przełożyła się z pewnością w znaczącym stopniu na ujemną dynamikę nakładów brutto na środki trwałe w I półroczu 2013 r. Jak już wyżej zostało wspomniane, jedyną składową PKB pozytywnie wpływającą na wzrost gospodarczy w ostatnim roku jest saldo obrotów z zagranicą. Po raz pierwszy w historii publikowania danych przez NBP dotyczących salda obrotów bieżących, Polska zanotowała dodatni bilans handlowy (nadwyżka eksportu nad importem). Główną przyczyną tego zjawiska był wzrost dynamiki eksportu wraz z jednoczesnym spadkiem importu. Dane dotyczące importu potwierdzają zmniejszoną aktywność gospodarczą podmiotów prowadzących działalność w Polsce.

Rynek pracy i sytuacja społeczna

Sytuacja na rynku pracy na koniec trzeciego kwartału nie poprawiła się znacząco. Stopa bezrobocia rejestrowanego osiągnęła poziom 13,0% i była mniejsza niż w pozostałych miesiącach bieżącego roku głównie ze względu na czynniki sezonowe. Brak wzrostu stopy bezrobocia w październiku może być wynikiem polepszenia się koniunktury gospodarczej. Być może rosnący trend liczby bezrobotnych zostanie wyhamowany i coraz więcej osób będzie mogło znaleźć pracę.

W sektorze prywatnym pod koniec września 2013 r. pracowało 5 495 tys. osób czyli o 0,3% mniej niż przed rokiem. Z opublikowanego przez Główny Urząd Statystyczny raportu dotyczącego sytuacji przedsiębiorstw zatrudniających do 9 osób² wynika, że zatrudnienie w tych przedsiębiorstwach pod koniec 2012 r. spadło o 1% w stosunku do 2011 r.

Rosną wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 pracowników. Przeciętne wynagrodzenie pod koniec trzeciego kwartału wyniosło 3 770,91 zł. Z powodu niskiej inflacji rosną płace realne – o 2,6% w stosunku rocznym (we wrześniu).

Inflacja i stopy procentowe

Stopa inflacji konsumenckiej w pierwszych trzech kwartałach kształtowała się na poziomie poniżej celu inflacyjnego NBP³. Głównych determinantów mniejszej dynamiki wzrostu cen koszyka konsumenta można dopatrywać się w: podwyższonych stopach NBP pod koniec ubiegłego roku (średnioterminowy okres oddziaływania polityki pieniężnej⁴), spadku cen ropy naftowej wyrażonych w złotych, zmniejszonej presji popytowej oraz braku wyraźnej presji na wzrost płac. Niska inflacja na początku roku oraz spowolnienie gospodarcze skłoniły Radę Polityki Pieniężnej do obniżki stóp procentowych. Stopa referencyjna NBP została obniżona do 2,5%, czyli poziomu najniższego w historii III RP.

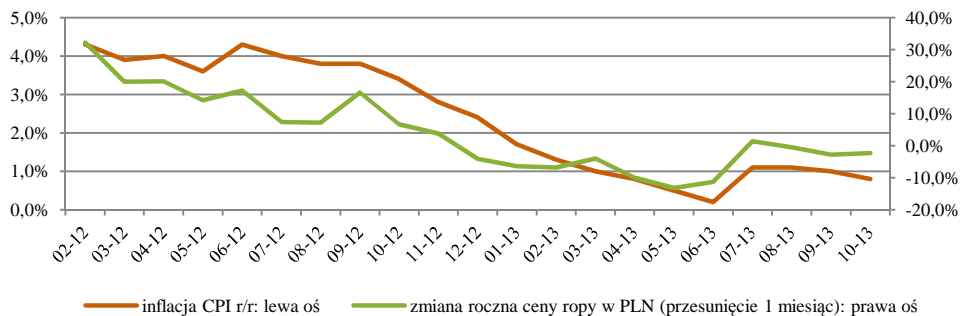
¹ Bilans płatniczy miesięczny:

http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilansplatniczy_m.html.

² Działalność gospodarcza przedsiębiorstw o liczbie pracujących do 9 osób w 2012 r., http://www.stat.gov.pl/gus/5840_7077_PLK_HTML.htm.

³ Ciągły cel inflacyjny NBP wynosi 2,5% z możliwością odchylenia do 1 p.p. w górę lub w dół: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka_pieniezna/polityka_pieniezna.html

⁴ A. Sławiński, *Polityka pieniężna*, C. H. Beck, Warszawa 2011, s. 38.

Wykres 2. Inflacja CPI a zmiany w cenach ropy naftowej wyrażonej w PLN⁵

Źródło: Inflacja – GUS, cena ropy naftowej oraz kurs USD/PLN – www.stooq.pl, obliczenia własne.

Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych utrzymuje się nadal (dane za październik) na istotnie niższym poziomie niż w zeszłym roku. Z najnowszej projekcji inflacji⁶ wynika, że wskaźnik CPI będzie utrzymywać się poniżej celu inflacyjnego aż do końca 2015 r. (projekcja centralna). Taki rozwój sytuacji byłby na pewno korzystny dla społeczeństwa, którego realna siła nabywcza zwiększyła się.

Perspektywy na najbliższe cztery kwartały

Przypuszczalnie już w trzecim kwartale br. zaczęło odbudować się spożycie indywidualne. Wskazują na to dane o wzroście sprzedaży detalicznej, dynamice wzrostu płać w sektorze przedsiębiorstw oraz rosnące wskaźniki ufności konsumenckiej

(BWUK i WWUK). W odpowiedzi na zwiększony popyt, przedsiębiorstwa będą musiały zwiększyć wykorzystanie swoich mocy produkcyjnych. Średnia wartość indeksu Purchasing Managers Index (PMI) w trzecim kwartale br. wyniosła 52,3 pkt., osiągając poziom najwyższy od drugiego kwartału 2011 r., co może wskazywać na znaczną poprawę sytuacji w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Te pozytywne sygnały znacząco wpływają na ocenę przyszłej dynamiki wzrostu gospodarki, która według wstępnego odczytu za trzeci kwartał 2013 r. rosła w tempie 1,9% r/r. Przyczynia się to do korekty wcześniejszych prognoz oraz sprawia, że przewidywania analityków dotyczące wzrostu PKB w ostatnim kwartale 2013 r. na poziomie 2%, a w następnym kwartałach powyżej 2% są uzasadnione.

⁵ Zmiana ceny ropy naftowej zobrazowana na wykresie została policzona według wzoru:

$$\frac{BRENT \max_t + BRENT \min_t}{2} * \frac{USDPLN \max_t + USDPLN \min_t}{2} - \frac{BRENT \max_{t-12} + BRENT \min_{t-12}}{2} * \frac{USDPLN \max_{t-12} + USDPLN \min_{t-12}}{2} - 1$$

gdzie:

BRENT – cena kontraktów na ropę BRENT,

USDPLN – kurs dolar–złoty,

max – maksimum ceny w danym miesiącu,

min – minimum ceny w danym miesiącu.

⁶ *Raport o inflacji*, NBP, Warszawa, listopad 2013, s. 65.

⁷ *Koniunktura konsumencka październik 2013 r.*, http://www.stat.gov.pl/gus/5840_7566_PLK_HTML.htm.

Wzrost gospodarczy w 2014 r. powinien pobudzić inwestycje. Pozytywnie na nakłady brutto na środki trwałe może wpłynąć napływ środków z budżetu unijnego zaplanowanego na lata 2014–2020 oraz poprawiająca się sytuacja w sektorze przedsiębiorstw oraz budownictwie.

Rządowy program wsparcia kredytów hipotecznych „Mieszkania dla Młodych” oraz niskie stopy procentowe mogą wykreować dodatkowy popyt inwestycyjny.

Prognozowana poprawa sytuacji gospodarczej w najbliższych kwartałach może nie wpłynąć znacząco na wzrost zatrudnienia. Pracodawcy nadal wskazują, że jedną z głównych barier w prowadzeniu działalności przemysłowej oraz budowlanej są wysokie koszty pracy⁷. Zwiększona aktywność gospodarcza w 2014 r. spowoduje

duże zapewne zmniejszenie stopy bezrobocia, jednak nie poniżej poziomu 12%.

Podstawowym czynnikiem ryzyka w prognozach inflacji są przyszłe ceny surowców. Z jednej strony brak presji popytowej może stabilizować ceny surowców (przede wszystkim energetycznych), z drugiej strony gospodarka globalna może wejść w niedalekiej przyszłości w inflacyjną fazę ożywienia gospodarczego charakteryzującą się wzrostem cen surowców. Członkowie Rady Polityki Pieniężnej wskazują, że spodziewane ożywienie gospodarcze w pierwszym półroczu 2014 r. nie spowoduje domknięcia luki popytowej, dlatego powinna zostać zachowana stabilność cen w najbliższym okresie⁸. Jednak konsensus rynkowy oczekuje, że w przyszłym roku inflacja będzie utrzymywać się w celu inflacyjnym RPP.

⁷ *Koniunktura konsumencka październik 2013 r.*, http://www.stat.gov.pl/gus/5840_7566_PLK_HTML.htm.

⁸ Por. *Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym RPP w dniu 2 października 2013 r.*, http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/minutes/mi_x2013.pdf.

Koordinacja polityki pieniężnej i makroostrożnościowej w utrzymaniu stabilności gospodarczej

Andrzej Bugus

Dr, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Zakład Bankowości

Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego i jego destabilizacyjnego wpływu na realną gospodarkę (spadek produkcji, wzrost bezrobocia) są przesłanką do tworzenia nowych rozwiązań w funkcjonowaniu polityk makroekonomicznych. Dotyczy to szczególnie polityki pieniężnej banków centralnych, polityki fiskalnej rządów oraz polityki makroostrożnościowej.

W polityce pieniężnej głównym wyzwaniem jest większa elastyczność w określaniu horyzontu czasowego celu inflacyjnego oraz rozszerzenie portfela aktywów w kwantyfikacji celu finalnego (uwzględnienie aktywów systemu finansowego i przeciwdziałania boomom kredytowym). Konieczne jest zwiększenie współzależności polityki fiskalnej i pieniężnej. Wyrażać się to powinno przede wszystkim w konieczności większej wymienialności ich restrykcyjności. Konieczność stabilizowania cen przy ekspansywnej polityce fiskalnej wymagać musi umocnienia restrykcyjności polityki pieniężnej. Nato-

miast zaciśnięcie polityki fiskalnej umożliwia „poluzowanie” polityki pieniężnej.

Nowym wyzwaniem dla stabilności makroekonomicznej i ograniczenia ryzyk nierównowag obok modyfikacji wymienionych polityk jest skoordynowanie z nimi polityki makroostrożnościowej. Dotychczas uważano, że równowaga makroekonomiczna jest naturalnym skutkiem „reżimów ostrożnościowych” mikropodmiotów gospodarczych. Okazało się jednak, że stabilność ogólnogospodarcza zależy także od ryzyka systemowego. Tak więc dotychczasowa polityka pieniężna i fiskalna powinna być skoordynowana z polityką makroostrożnościową. Tak wyróżnione polityki stanowią fundament polityki makroekonomicznej.

Głównym obszarem koordynacji polityki pieniężnej i makroostrożnościowej jest kształtowanie wybranych agregatów kredytowych oraz uwzględnianie cen innych aktywów tradycyjnie nie zaliczonych do koszyka inflacji (nieruchomości, kursów akcji itp.). W ten sposób polityka makroostrożnościowa stać się może instrumentem polityki antycyklicznej w wymiarze

długookresowym. Koordynacja wyraża się więc przede wszystkim w tym, że polityka pieniężna stabilizuje klasyczne cykle koniunkturalne, a polityka makroostrożnościowa zorientowana jest na stabilizowanie dłuższych cykli finansowych.

Wprowadzenie do systemu stabilizowania równowagi makroekonomicznej polityki makroostrożnościowej stwarza potrzebę nowych rozwiązań instytucjonalnych. Dotychczasowe doświadczenia wskazują na dominującą rolę banków centralnych w powstających instytucjach. Mają one duże doświadczenie w przeprowadzaniu analiz gospodarczych oraz posiadają atrybut niezależności. Należy oczekiwać, że również w Polsce powstanie instytucja do prowadzenia polityki makroostrożnościowej, w której kluczową rolę będzie pełnił NBP. Pozwoli to zrealizować zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego do tworzenia na poziomie krajowym instytucji odpowiedzialnej za politykę makroostrożnościową. Takie rozwiązanie instytucjonalne pozwoli również w większym stopniu skoordynować politykę pieniężną i makroostrożnościową.

NOWOŚCI WYDAWNICZE

Małgorzata Jabłońska

Doktorantka, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów, Katedra Finansów i Rachunkowości MSP

W 2013 r. na rynku wydawniczym ukazało się wiele nowych pozycji książkowych poświęconych tematyce finansów.

Katarzyna Kreczmańska-Gigol, *Faktoring jako jeden z instrumentów zarządzania należnościami i zobowiązaniami handlowymi a struktura kapitału*, Difin, Warszawa 2013.

Jedną z nowości wydawniczych jest *Faktoring jako jeden z instrumentów zarządzania należnościami i zobowiązaniami handlowymi a struktura kapitału* autorstwa Katarzyny Kreczmańskiej-Gigol. Wymieniona publikacja jest poświęcona trzem ważnym procesom finansowym – zarządzania, zarządzania zobowiązaniami i kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie. Wymienione procesy łączy *faktoring* jako instrument, który może być wykorzystywany w trakcie ich realizacji. W książce po raz pierwszy w Polsce zostały opisane etapy i narzędzia zarządzania zobowiązaniami.

Artur Paździor, *Wycena wartości przedsiębiorstwa w warunkach destabilizacji rynków finansowych*, Difin, Warszawa 2013.

Druga publikacja dotyczy jednego z ważniejszych i trudniejszych kwestii w dziedzinie ekonomii, mianowicie kwestii wyceny wartości przedsiębiorstwa. *Wycena wartości przedsiębiorstwa w warunkach destabilizacji rynków finansowych* Artura Paździora, zawiera kompleksową prezentację wyników studiów literaturowych, autorskich badań teoretycznych i empirycznych, a także studia przypadków oraz przedstawia symulacyjne szacunki wyceny przedsiębiorstw. Autor sformułował oceny i rekomendacje dotyczące wyceny przedsiębiorstw i kierunków niezbędnych zmian w tym zakresie, z uwzględnieniem wymogów dynamicznie zmieniającego się rynkowego otoczenia przedsiębiorstw, przede wszystkim z uwzględnieniem sytuacji kryzysowych.

Kamila Stańczak-Strumiłło, *Uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Difin, Warszawa 2013.

Nowością na rynku wydawniczym jest również książka pt. *Uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce*, której autorką jest Kamila Stańczak-Strumiłło. Wymieniona pozycja oparta jest na autorskiej koncepcji oceny oddziaływania uwarunkowań determinujących rozwój tego rodzaju funduszy. Z książki tej Czytelnik dowie się przede wszystkim co jest istotą funduszy inwestycyjnych oraz jakie uwarunkowania stymulowały lub ograniczały rozwój funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1992–2011.

Marian Gorynia, Barbara Jankowska, *The influence of Polands accession to the euro zone on the international competitiveness and internationalisation of Polish companies*, Difin, Warszawa 2013.

Wśród książek anglojęzycznych na uwagę zasługuje: *The influence of Polands accession to the euro zone on the international competitiveness and internationalisation of Polish companies* autorstwa Mariana Gorynia oraz Barbary Jankowskiej. Publikacja ta została w całości poświęcona kwestiom przystąpienia Polski do Strefy Euro, a w szczególności koncentruje się na wpływie przystąpienia do strefy euro na konkurencyjność przedsiębiorstw.

Zasady opracowania materiałów

Do publikacji będą przyjmowane prace mające charakter teoretyczny lub empiryczny, zawierające wartości merytoryczne, o odpowiedniej formie prezentacji, w których wykorzystano właściwe metody badawcze, nawiązano do dorobku dyscypliny finanse i w odpowiedni sposób to udokumentowano. Artykuły nadsyłane do publikacji w czasopiśmie *Finanse i Prawo Finansowe* mogą być przygotowane w języku polskim lub angielskim. Do treści artykułu napisanego w języku polskim należy dołączyć tytuł i streszczenie w języku angielskim. Przed publikacją artykuły będą recenzowane.

Wszelkie szczegółowe informacje na temat zasad recenzowania i wymogów edytorskich znajdują się na stronie internetowej czasopisma.

Zasady cytowania materiałów zawartych w czasopiśmie

W przypadku kopiowania i rozpowszechniania materiałów zawartych w niniejszym numerze czasopisma prosimy o podanie źródła, z którego pochodzą cytowane treści:

I. Nazwisko Autora, *Tytuł artykułu*, „Tytuł czasopisma” (e-czasopismo), numer i rok wydania, strona.

np.

J. Kowalski, *Sytuacja gospodarcza przedsiębiorstw przemysłowych w Polsce w 2013 r.*, „Finanse i Prawo Finansowe. Journal of Finance and Financial Law” (e-czasopismo), nr 1/2014, s. 110–125.