

TENDENCJE ZMIAN W PRZEDSIĘBIORSTWACH PUBLICZNYCH – SYGNAŁY DLA POLITYKI PIENIĘŻNEJ W POLSCE

Wojciech Rogowski¹

*„Prosta sprawa z ryby zrobić zupę rybną,
nasza transformacja to zadanie by z zupy rybnej zrobić ryb”.*

C.Józefiak., 1994

Streszczenie

Celem opracowania jest przedstawienie zmian strukturalnych jakie zaszły w latach 90-tych w głównych branżach polskiego przemysłu² ze szczególnym zwróceniem uwagi na zmiany *corporate governance* i sposobu finansowania w różnych stadiach rozwoju branży przemysłowej. Biorąc pod uwagę inwestycje ze środków publicznych związane z restrukturyzacją niektórych przemysłów oraz niską ich efektywność, próbowałem zarysować model polityki strukturalnej pozwalający na odniesienie ponoszonych wydatków publicznych i płaszczyznę ich bilansowania. Zaproponowane ujęcie wymaga jednak redefinicji niektórych danych statystycznych dla określenia fazy rozwojowej branży, innowacyjności technologii, wydzielenia subrynków, etc. Jeśli państwo, ze względów politycznych, angażuje środki publiczne w restrukturyzację przemysłów w fazie schyłkowej, to w przypadku nie zbilansowania tych kosztów z przychodami osiąganymi z przemysłów w fazie wzrostowej, generuje dodatkowy długotrwały deficyt finansów publicznych, który może wpływać na wielkość inflacji, w przypadku szybszej kreacji pieniądza spowodowanej emisją obligacji dla jego sfinansowania.

¹ Narodowy Bank Polski, Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych, Wojciech.Rogowski@mail.nbp.pl
Pragnę podziękować kolegom z DAMS, DSF i DS i za konsultacje i zapewnić, że doniesienie prezentuje moje poglądy i nie należy ich utożsamiać ze stanowiskiem Narodowego Banku Polskiego.

² Tzn. tych których produkcja odpowiada za powstanie ok. 80% wartości przemysłu (12 działów), wg danych GUS.

Za sprawą zmian systemowych, dynamicznego rozwoju przedsiębiorczości, prywatyzacji oraz liberalizacji przepływu kapitału w naszej gospodarce w latach 90 tych nastąpiły fundamentalne zmiany w strukturze własnościowej i w sposobie władania podmiotami gospodarczymi (*corporate governance*). Wyniki badań, które objęły populację 20 największych korporacji z 27 krajów świata wskazują na współwystępowanie w gospodarkach różnych form własności podmiotów gospodarczych i różnych sposobów sprawowania wynikającego z niej nadzoru³. Badania, potwierdziły pogląd o dominującym udziale własności prywatnej, która najczęściej sprawowana jest przez dominujące udziały znajdujące się w rękach rodzin lub inwestorów instytucjonalnych. W 16 na 27 badanych gospodarkach istnieje jednak również znaczący udział (>5%) własności publicznej kontrolującej największe przedsiębiorstwa, w tym najczęściej jest to własność państwa. Podobna sytuacja występuje również obecnie w Polsce. Udział przedsiębiorstw władanych przez państwo w populacji 100 największych sięga poziomu 40% (tabela 1), również skarb państwa jest znaczącym akcjonariuszem wśród największych spółek, których akcje znajdują się w obrocie publicznym.

Tabela 1. Udział przedsiębiorstw, w których skarb państwa jest jedynym lub dominującym podmiotem władania korporacyjnego (w%) w grupie 100 największych w Polsce.

	1999	2000	2001
Przedsiębiorstwa będące wyłącznie własnością skarbu państwa	41	29	29
Przedsiębiorstwa będące w większości kontrolowane przez skarb państwa	7	11	9
Przedsiębiorstwa kontrolowane władane przez skarb państwa (łącznie)	48	40	38

Źródło: Rzeczpospolita, Lista 500, lata 2000-2002.

W wyniku wspomnianych zjawisk transformacji zmianie uległa struktura tworzenia bogactwa narodowego. Sekcja „przemysł” w 2000 roku wytworzyła 26,6% wartości dodanej brutto i 23,4 % produktu krajowego brutto (PKB) (Tabela 2.). I choć udział

³ m.in. La Porta i in. (1999)

przemysłu w strukturze PKB w latach 90-tych się zmniejszał to i tak jest wciąż największy spośród sekcji polskiej gospodarki⁴. Sektor przedsiębiorstw

Tabela 2. Struktura wytwarzania produktu krajowego brutto Polski wg głównych sektorów

	1990	1995	2000
rolnictwo*	8,5	6,2	3,3
przemysł	43,6	32,2	23,4
budownictwo	9,5	5,7	7,3
usługi - handel	13	13,5	18,3
usługi - finanse	0,5	1	2
usługi pozostałe	34,4	47,1	53

* obejmuje ponad to rybołówstwo i leśnictwo.

Źródło: Roczniki statystyczne GUS, Jakóbiak (2000), ceny bieżące.

ma obecnie (2001) 45% udział w tworzeniu PKB. Przemysł był w okresie lat 90 tych głównym motorem napędowym wzrostu gospodarczego za sprawą wysokiej dynamiki rozwojowej, wyższej niż wzrost PKB, oraz dzięki wzrostowi wydajności pracy⁵.

Tabela 3 . Produkcja sprzedana przemysłu wg sektorów własności (udział procentowy)

	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
sektor publiczny	71,8	60,6	53,1	47,6	35,8	30,9	29,9	28,0	11,5
sektor prywatny	28,2	39,4	46,9	52,4	64,2	69,1	70,1	72,0	88,5

Źródło: Roczniki statystyczne GUS 1994 – 2002.

Produkcja sprzedana przemysłu ogółem wytwarzana jest w blisko 90% (88,5% w 2001) w przedsiębiorstwach klasyfikowanych jako prywatne. Sektor prywatny obejmuje krajową własność prywatną, własność zagraniczną ogółem⁶ oraz własność spółdzielczą (spółdzielnie). W kategorii własność prywatna znajdują się przedsiębiorstwa powstałe jako prywatne i tzw. „przedsiębiorstwa sprywatyzowane” w wyniku różnych procesów prywatyzacji (kapitałowej, powszechnej, pracowniczej, upadłościowej, etc).

Dwanaście działów przemysłu wytwarza blisko $\frac{3}{4}$ wartości produkcji sprzedanej przemysłu. (patrz tabela 3). Wśród nich większość charakteryzuje się zdecydowaną

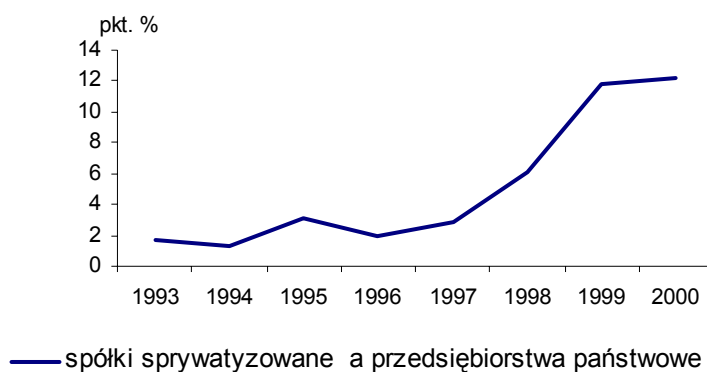
⁴ Jakóbiak, 2000

⁵ Czyżewski i Orłowski, 2000; Rapacki, 2002:

⁶ mogą zdarzyć się przypadki, że inwestor zagraniczny kontrolowany jest przez swoje państwo;

przewaga własności prywatnej (średnia dla tej grupy wynosi 79,0% wobec 59,6% dla przemysłu ogółem), ale co charakterystyczne nadal dość wysoki jest udział przedsiębiorstw publicznych⁷ w tych przemysłach. Statystyka nie odnotowała działu wg klasyfikacji EKD, którego wszystkie przedsiębiorstwa byłyby w 100% własnością prywatną. Zróżnicowany jest udział własności zagranicznej w poszczególnych działach tego sektora. Maksymalnie osiąga udział ponad 50% w dziale „produkcja pojazdów mechanicznych...” i jest to równocześnie najbardziej sprywatyzowany przemysł w Polsce – udział sektora prywatnego w wartości produkcji sprzedanej ogółem wyniósł 97,5%. Forma własności jak i sposób *corporate governance* jest cechą silnie różnicującą badaną populację przedsiębiorstw w Polsce. Przedsiębiorstwa sprywatyzowane kapitałowo, szczególnie z udziałem kapitału zagranicznego osiągały w latach 90 tych znacznie wyższą rentowność niż przedsiębiorstwa sektora publicznego i utrzymały rentowność – w przeciwieństwie do sektora publicznego - w okresie szoku egzogenicznego lat 1998-99⁸.

Wykres 1 Różnica efektów gospodarowania w zależności od formy własności przedsiębiorstwa – rentowność brutto



Źródło: Bałtowski (2002:91), obliczenia własne.

Wśród analizowanych działów polskiego przemysłu największy udział w wartości produkcji sprzedanej ma dział produkcja artykułów spożywczych i napojów

⁷ termin “przedsiębiorstwo publiczne” jest w tym opracowaniu określeniem przedsiębiorstwa – które bezpośrednio lub pośrednio znajduje się we władaniu państwa (władzy publicznej) i nie należy utożsamiać go z pojęciem “spółka publiczna”, „korporacja publiczna” na określenie przedsiębiorstwa, którego akcje znajdują się w publicznym obrocie i ponadto charakteryzuje się ono silnym rozproszeniem akcjonariatu. Ze względu na system wyłaniania władz państwa, oparty o kryterium polityczne ten typ własności jest określany jako „własność polityczna” (Bennedsen, 2000:560) Szerzej o strukturze zbioru przedsiębiorstw publicznych pisał M.Bałtowski (2002:21),

⁸ GUS (2000:15); Bałtowski, (2002: 91)

(19,5% PKB), charakteryzujący się wysokim udziałem przedsiębiorstw sektora prywatnego (83%) i średnim umiędzynarodowieniem własności środków produkcji (18,3%).

Tabela 4 Struktura własnościowa głównych działów przemysłu

	% PKB	udział własności prywatnej	własność zagraniczna
działy przemysłu	2000	1999	1999
produkcja artykułów spożywczych	19,5	83,1	18,3
wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i parę	8,8	3,5	1,8
produkcja pojazdów mechanicznych	6,5	97,5	50,4
produkcja wyrobów chemicznych	5,5	66,8	35,7
produkcja koksu i rafinacja ropy naftowej	5,5	4,2	3,6
produkcja metali	4,8	41,2	33,1
produkcja wyrobów z metali	4,7	88,5	20,9
produkcja wyrobów z niemetalii	4,7	85,9	36,7
produkcja maszyn i urządzeń	4,4	67,3	17,9
produkcja mebli	3,7	89,6	15
górnictwo węgla kamiennego i brunatnego	3,5	2,6	2,1
produkcja drewna i wyrobów z drewna	3,3	91,0	16,4
pozostałe działy przemysłu	25,1	59,7	21,3

Źródło: GUS (2000:36), GUS (2002)

W większości działów polskiego przemysłu występuje podobna sytuacja dywersyfikacji własności (powyżej 50% własności prywatnej). Znajdujemy jednak również działy, w których produkcja skoncentrowana jest w podmiotach publicznych (państwowych), i o minimalnym udziale kapitałów zagranicznych w produkcji sprzedanej danego działu. Stan taki jest efektem m.in. przyjętych regulacji prawnych błędnie definiujących strategiczne podmioty gospodarki. Należą do tej grupy „górnictwo węgla kamiennego, brunatnego i torfu” (udział sektora prywatnego 2,6%), dział „wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i parę” (3,5%), dział „rafinacji ropy naftowej i produkcji koksu” (4,2%), dział „pobór, oczyszczanie i rozprowadzanie wody” (5,2%). Do grupy tej można również zaliczyć przemysł „produkcji metali” z 41% udziałem sektora prywatnego. Łącznie w przemysłach tej grupy powstaje 23,8% produkcji globalnej przemysłu czyli blisko 6% PKB w 2000 r. Zatrudnienie w tych działach wynosiło łącznie 526,2 tys. osób (16,9% zatrudnienia w przemyśle ogółem).

Analiza wyników gospodarowania przedsiębiorstw publicznych i przedsiębiorstw prywatnych zgrupowanych w badanych 12 działach tworzących ponad ¾

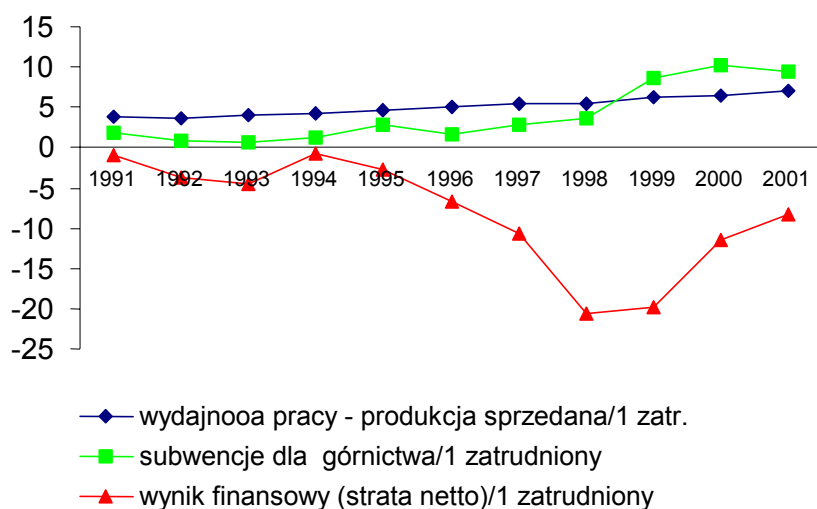
wartości dodanej przemysłu w latach 1998-2002 (2 kwartał) wskazuje na przewagę przedsiębiorstw sektora prywatnego jeśli chodzi o wyniki gospodarowania. W badanym okresie lat 1998-2001 w 52 przypadkach na 57 (91,2%) zaobserwowano wyższy zysk netto (lub mniejszą stratę netto) sektora prywatnego niż przedsiębiorstw publicznych, przy czym w 48% przypadków przedsiębiorstwa prywatne osiągały zysk netto (analogicznie 44% - zysk brutto), gdy w tym samym okresie pozostałe podmioty publiczne notowały stratę netto. Podobne wyniki uzyskano analizując stopę zwrotu z kapitału (ROE) oraz zwrot z aktywów (ROA) działu – przedsiębiorstwa sektora prywatnego uzyskiwały lepsze wyniki gospodarowania. W 62% obserwacji sektor prywatny uzyskał pozytywny zwrot z zainwestowanych kapitałów, w przypadku sektora publicznego tylko w 18,9% przypadków (głównie w działach: rafinacja ropy naftowej i produkcja koksu... i wytwarzanie energii elektrycznej...).

W trudnym, ze względów na zewnętrzne szoki popytowe i dekonjunkturę, okresie lat 1998-2002 przedsiębiorstwa sektora prywatnego w znacznie mniejszym stopniu traciły zdolność generowania zysków. Liczba rentownych jednostek w próbie zmniejszała się wolniej w sektorze prywatnym niż w sektorze publicznym. Szczególnie dobrze widoczna jest ta różnica w branży „produkcja metali” gdzie populacja rentownych firm publicznych zmniejszyła się o 40% zaś prywatnych jedynie o 10%, podobne proporcje występują w sektorze wyrobów chemicznych (37% i 3% analogicznie), „produkcji pojazdów mechanicznych...” (67% i 9%) „produkcji drewna...”, „produkcji wyrobów metalowych...”, produkcji maszyn i urządzeń ...”. Odwrotną tendencję – zwiększenie liczebności firm rentownych w tym publicznych – obserwujemy w dziale „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i parę” (wzrost o 6% liczby firm publicznych rentownych w okresie 1998 – 2002 (I półrocze), wobec spadku o 22% liczby firm prywatnych rentownych) oraz w dziale „rafinacja ropy naftowej i wytwarzanie koksu, ...”. W dziale górnictwo i wzbogacanie węgla kamiennego liczba firm rentownych nie uległa zmianie (17) i stanowiła ok. 50% składających pełne sprawozdania do GUS.

Można zauważyć, że w okresie dekonjunktury, przedsiębiorstwa prywatne osiągają i wykazują gorsze wyniki, jednak główne wskaźniki finansowe pozostają pozytywne. W sektorze publicznym w badanym okresie wyniki pogarszały się szybciej i wskaźniki finansowe, znacznie szybciej przyjmowały wartości ujemne. Zjawisko to

można wytłumaczyć odmienną elastycznością zarządzania i różnym podejściem do restrukturyzacji. W firmach prywatnych szybciej następuje reakcja na pojawiające się symptomy dekonstrukcji, i dochodzi do reakcji dostosowania po stronie kosztowej (zmniejszenie zatrudnienia) jak i po stronie podażowej (zmniejszenie produkcji, reakcja cenowa, stabilizacja zapasów), tak aby istotne z punktu widzenia zapewnienia finansowania spółce wskaźniki utrzymać na poziomie umożliwiającym dalszą restrukturyzację finansową firmy. W przedsiębiorstwach publicznych („państwowych”) o nie efektywnym władaniu korporacyjnym, reakcja na dekonstrukcję następuje później, zaniechanie koniecznych w takim przypadku działań (ograniczenie zatrudnienia, reorientacja produkcji, zbycie innych aktywów, etc) powoduje narastanie kosztów i pojawienie się straty, a wobec słabości kapitałowej tych firm szybkie pogorszenie wyników i wskaźników finansowych.

Wykres 2 Koszty i efekty restrukturyzacji górnictwa węgla kamiennego



Źródło: obliczenia własne np. danych PARG, GUS, i innych.

Ze względu na brak prawidłowych bodźców (zachęt) *corporate governance* ze strony właściciela (którym jest polityczna administracja skarbu państwa) sytuacja taka jest tolerowana i służy uzyskaniu dodatkowego finansowania (tym razem ze strony kolejnego po bankach, dostawcach i dysponentach budżetu interesariusza (*stakeholders*), jakim staje się podatnik, który w wyniku powstającego za sprawą „miękkich subwencji” (niedoboru środków budżetowych) ponosi w konsekwencji

koszty wysokich progów podatkowych, wyższej inflacji i niepełnych świadczeń ustawowych (zadłużenie ZUS, PFRON, i in.). Ten przymusowy interesariusz przedsiębiorstw państwowych praktycznie nie dysponuje instrumentami oddziaływania na poczynania zarządu takiego przedsiębiorstwa. Dysponuje jedynie głosem wyborcy. Zmiana tej kosztownej dla podatnika sytuacji może nastąpić w przypadku, gdy decyzja wyborców powierzy władzę w państwie partii, która deklarowała odseparowanie władzy politycznej od władania gospodarczego w przedsiębiorstwach i będzie rzeczywiście zdolna dokończyć prywatyzację. Jeśli tak się nie stanie (nie będzie prywatyzacji) to decyzja wyborcy utwali jedynie system władania politycznego („właścicielami politycznymi” staną się tylko inne osoby). Jednak w dłuższym terminie i tak układ ten zostanie odrzucony (sfalsyfikowany) ze względu na cechującą go słabość wynikającą z nieefektywności *corporate governance* przedsiębiorstwa publicznego (państwowego). Ilustracją tego procesu może być historia restrukturyzacji i prywatyzacji przemysłu górnictwa węgla kamiennego w latach 90 tych.

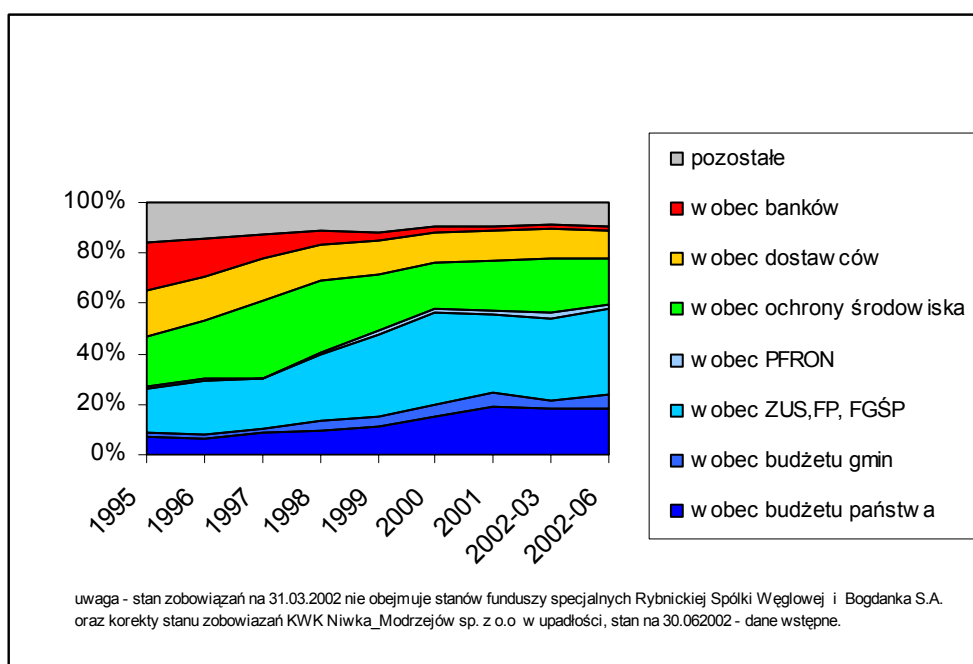
W górnictwie węgla kamiennego możemy obecnie obserwować skutki m.in. specyfiki systemu władania korporacyjnego kształtującego się przez ostatnie 12 lat. Praktycznie wszystkie istotne statystycznie podmioty tego działu przemysłu są „przedsiębiorstwami politycznymi”. Ich akcjonariuszem (*shareholders*) – posiadaczem udziałów kapitałowych jest Skarb Państwa, reprezentowany przez ministra gospodarki. Wśród interesariuszy (*stakeholders*, grup interesu) wyróżnia się pracowników, kadre kierowniczą, instytucje finansujące (banki), dostawców i kontrahentów, fiskusa, służby ochrony środowiska.

Pomimo zaangażowania państwa w restrukturyzację tej branży (kilkanaście programów restrukturyzacji), i przeznaczenia ogromnych środków finansowych na ich zrealizowanie nie udało się uzyskać rentowności tego działu gospodarki i rozwiązać jego głównych problemów. Podobnie jest hutnictwie żelaza i stali, transporcie kolejowym, przemyśle cukrowniczym. Dalsze utrzymywanie takiego stanu rzeczy może przynieść z momentem akcesji Polski do jednolitego rynku Unii Europejskiej negatywne skutki samemu górnictwu jak i całej polskiej gospodarce⁹.

⁹ Gilejko (red), 2001;

Szacunki wydatków poniesionych z publicznych środków na górnictwo węgla kamiennego mówią o sumie 18,6 mld zł w latach 1993-2000 (w cenach bieżących)¹⁰ i ponad 34 mld zł w latach 1990 –2001 (w cenach 2001). Według naszych badań tylko subwencje budżetowe w okresie 1990-2001 wyniosły łącznie 9,721 mld zł (ceny bieżące) co stanowiło równowartość 40,2 mld zł w cenach 2001¹¹. W badanym okresie przemysł ten osiągał ujemny wynik finansowy we wszystkich poszczególnych latach obrachunkowych. Suma strat wyniosła 19,2 mld zł (ceny bieżące). Równolegle obserwujemy narastanie zadłużenia pomimo kilkukrotnego „oddłużania” kopalń, co pochłonęło, tzn. zmniejszyło należności budżetowe (i inne), sumę ok. 14,2 mld zł. (wykres). Przyrosty roczne zadłużenia kopalń dają sumę ok. 20 mld zł (ceny bieżące), a zobowiązania tego działu łącznie wyniosło na koniec 2001 roku ponad 21 mld zł.

Wykres 3. Struktura zobowiązań górnictwa węgla kamiennego 1995-2002



Źródło: wg PARG S.A

Próba podliczenia wszystkich kosztów publicznych poniesionych w tej branży (subwencje, pokrycie strat rocznych, koszt oddłużenia, przyrost zadłużenia) ukazuje

¹⁰Bałtowski, 2000, NIK, 2002;

¹¹ Zastosowano stopę dyskonta równą średniorocznej stopie inflacji (CPI wg NBP), co odpowiada w przybliżeniu wartości jaką otrzymanoby, gdyby środki te inwestować w lokatę o oprocentowaniu pozwalającym na utrzymanie wartości pieniądza pomimo bieżącej inflacji, bez uwzględniania stopy zwrotu ani ryzyka.

strumień środków w latach 1990-2001r równy 108,2 mld zł w cenach roku 2001. Efektem tych kosztownych wysiłków restrukturyzacji jest zmniejszenie w okresie 1991-2001 liczby czynnych kopalni węgla kamiennego (o 50%), zmniejszenie wydobycia i sprzedaży węgla kamiennego (o ok. 30%), oraz zmniejszenie zatrudnienia (liczonego na koniec roku) o 63%. Osiągnięty na koniec 2001 roku poziom zatrudnienia był jednak znacznie wyższy od planowanego w programie restrukturyzacji (135 tys), który i tak nie pozwoliłby na uzyskanie rentowności wydobycia węgla kamiennego. Ekspertyzy wskazują, że o konkurencyjności polskiego górnictwa można będzie mówić przy wydobyciu powyżej 1000 ton na 1 zatrudnionego. Od roku 1993, wydatki ze środków publicznych na 1 zatrudnionego w górnictwie węgla kamiennego cechowały się szybszą dynamiką wzrostu, niż dynamika wzrostu wydajności jednego zatrudnionego (w produkcji sprzedanej). Dynamiczny wzrost straty netto na 1 zatrudnionego został jednak zahamowany w 1998 roku, za sprawą redukcji zatrudnienia. Poziom tego wskaźnika jest jednak nadal wysoki (-8260 zł/1 zatrudnionego) i prawdopodobnie ulegnie dalszemu pogorszeniu w bieżącym roku. Pomimo realizacji kosztownego programu restrukturyzacji zatrudnienia w górnictwie współczynnik zwolnień w przemyśle górnictwa węgla kamiennego, brunatnego i torfu wyniósł w 2000 r jedynie 14,7%, gdy średnia dla przemysłu przetwórczego wynosiła 26,0%, w tym w sektorze prywatnym 27,3%, a w najbardziej dynamicznych działach przemysłu, z wysokim udziałem własności prywatnej, współczynnik ten kształtował się powyżej 30%.

W obecnym stanie rzeczy - na dwa miesiące przed końcem obecnie realizowanego rządowego programu restrukturyzacji – trudno jest określić choćby w przybliżeniu datę kiedy branża ta osiągnie stan nie wymagający interwencji ze środków publicznych. Oznacza to, że ten dział przemysłu nadal będzie przynosił stratę zamiast zwrotu z zainwestowanych w ostatnich latach ogromnych środków. Kto będzie ponosił dalsze koszty takiego gospodarowania? Dotychczasowe obserwacje wskazują, że poza subwencjami budżetowymi najwięcej środków niezbędnych dla funkcjonowania tego przemysłu pochodziło z nie odprowadzonych do budżetu państwa należnych podatków, składek na ZUS, Fundusz Pracy i Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych (wykres 3). Udział tych ostatnich zobowiązań dynamicznie rośnie w ostatnich latach, przekraczając poziom 50% sumy zobowiązań górnictwa węgla kamiennego. Swoje

zaangażowanie w finansowaniu tego przemysłu zdecydowanie zmniejszyły banki. W efektywności *corporate governance* sprawowanego przez prywatnych właścicieli banków można upatrywać czynnik, który spowodował ograniczenie zaangażowania kredytowego w przedsięwzięcia nie zapowiadające zwrotu zainwestowanych środków, i to pomimo gwarancji państwowych zmniejszających ryzyko i równoległego znacznego strumienia środków budżetowych dopływających do górnictwa. Wspomniane na wstępie badanie La Porty wykazało, że większy udział własności państwowej w spółkach publicznych występuje w krajach charakteryzujących się słabą ochroną prawną akcjonariuszy. Powyższe obserwacje z polskiej gospodarki pozwalają stwierdzić, że znacząca obecność państwa w systemie *corporate governance* jest skorelowana również z inną cechą systemu prawnego jaką jest „słaba ochrona interesariuszy (*stakeholders*)” w tym przede wszystkim podatników.

Dla poznania struktury finansowania (kapitału) przedsiębiorstw w innych badanych działach przemysłu wykorzystałem wskaźnik zobowiązań długoterminowych (LTLC¹²) oraz wskaźnik pokrycia zobowiązań kapitałem (LE¹³). W większości analizowanych przemysłów (działów) w sektorze prywatnym działalność gospodarcza była w większym stopniu finansowana przez fundusze zewnętrzne (zobowiązania). Szczególnie dużą różnicę obserwujemy w dziele „produkcji artykułów spożywczych...” „produkcji maszyn i urządzeń ..”, „produkcji pojazdów mechanicznych...” „produkcja wyrobów z drewna...” „produkcja mebli...”. Przedsiębiorstwa publiczne w mniejszym stopniu korzystają z funduszy zewnętrznych.

W działach o wysokim udziale sektora publicznego sytuacja kształtuje się inaczej – przedsiębiorstwa sektora publicznego wykazują wzrastającą stopę udziału finansowania zewnętrznego – w ostatnim okresie znacznie przekraczającą wysokość kapitałów własnych (np. 12-krotnie w dziale produkcja metali, blisko 4- krotnie w górnictwie węgla kamiennego). W przemysłach „wytwarzanie energii elektrycznej”, „chemicznym”, „produkcji z surowców niemetalicznych..” „produkcji wyrobów metalowych...” zadłużenie sektora publicznego jest większe niż prywatnego i bardziej dynamicznie wzrasta w ostatnich 2 latach. Pomimo, że przedsiębiorstwa przemysłowe

¹² Long Term Liabilities Coverage będący ilorazem sumy zobowiązań długoterminowych do sumy funduszy kapitałowych firmy (kapitał własny + zobowiązania).

sektora publicznego w 2001 roku wytworzyły tylko 11,5% wartości produkcji sprzedanej przemysłu, to ich zobowiązania stanowiły blisko 1/3 (31,6%) całkowitego zadłużenia na koniec roku (sektor prywatny, analogicznie 88,5% i 68,4%). Wyraźny wzrost zadłużenia widoczny był w górnictwie i kopalnictwie oraz w dziale wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną....

Wysoki poziom zadłużenia przedsiębiorstwa nie jest sam w sobie czymś negatywnym, praktyka wskazuje, że dla rzetelnego tworzenia wartości przedsiębiorstwa wskazane jest osiągnięcie pewnego optimum zadłużenia, którego wielkość może być różna w zależności od branży działania jak i strategii przedsiębiorstwa. Utrzymywanie zbyt niskiego udziału kapitałów zewnętrznych (zobowiązań) może ograniczać rozwój podmiotu, zaś przekroczenie tego optimum - zagrozić stabilności jego funkcjonowania (spirala zadłużenia). Uwagi te odnoszą się tak do przedsiębiorstw prywatnych jak i państwowych (publicznych). Jednak w przypadku tych ostatnich do głosu dochodzi specyfika władania korporacyjnego państwowego właściciela prowadząca do tego, że koszty w ostateczności przenoszone są na interesariuszy (podatnika) nie posiadających dostatecznych instrumentów ochrony swoich praw i własności.

Jak wspomniałem na wstępie własność państwowa utrzymuje się w wielu gospodarkach, pomimo jej negatywnych aspektów (niższa efektywność, pokusa nadużycia, mniejsza elastyczność działania). Efektywność nadzoru korporacyjnego tej formy własności gospodarczej jest uzależniona od charakterystyk rynków na których działają przedsiębiorstwa publiczne (państwowe). Konkurencja na rynku produktów jest jednym z mechanizmów silnie oddziałujących – dyscyplinujących - na zarządy spółek, co zmusza by ich działania upodabniały się do najlepszych (najefektywniejszych) spółek na rynku, co może tłumaczyć trwałość istnienia własności państwowej także w gospodarkach rynkowych. Z drugiej strony intensywność konkurencji zaostrza warunki finansowe jakim muszą sprostać spółki aby utrzymać się przy życiu, co powinno eliminować przedsiębiorstwa publiczne z gospodarki. Ich jednak dalsze istnienie tłumaczyć może stosowanie ochrony prawnej i różnego rodzaju protekcjonizmu przez państwo. Stąd obecność własności państwowej często związana jest z przemysłami wymagającymi restrukturyzacji, gałęziami schyłkowymi.

¹³ Liabilities/Capital Ratio będący ilorazem sumy zobowiązań ogółem i kapitału własnego. W opracowaniu wykorzystano obliczenia wykonane w programie PONTinfo Gospodarka 2000, za

Próba modelu finansowania restrukturyzacji

Współczesne państwo pełni rolę władczą w gospodarce poprzez realizowanie funkcji tworzenia prawnych podstaw funkcjonowania rynku, oddziaływania na rynki dokonujące alokacji zasobów, tworzenie metod i narzędzi (programów) redystrybucji dochodów a nade wszystko poprzez prawidłowe wypełnianie funkcji zapewnienia makroekonomicznej stabilności gospodarki¹⁴. Państwo oddziałuje na strukturę gospodarki, głównie pośrednio (poprzez regulacje) ale niekiedy bezpośrednio poprzez posiadaną własność jej podmiotów. W sektorach, w których w wyniku nacjonalizacji lub bezpośredniego inwestowania państwo jest właścicielem podmiotów gospodarczych (jak np. w polskim hutnictwie, górnictwie, transportach sieciowych, elektroenergetyce i innych) dochodzi do skomplikowanego przenikania się funkcji władczej (imperium) z funkcją właścicielską (dominium). Niestety z połączenia tych funkcji nie wynikają jak dotąd pozytywne skutki tak dla tych branż jak i dla całej gospodarki, a szczególnie dla podatnika.

Do podstawowych celów polityki strukturalnej, realizowanej przez rozważne państwo, należy m.in. poprawa ekonomicznej efektywności gospodarki poprzez tworzenie warunków szybszego przemieszczania zasobów z dziedzin o niskiej efektywności do tych, w których można uzyskać wysokie dochody (efektywność), a tym samym podatki niezbędne do funkcjonowania państwa. Wiąże się z tym unowocześnienie gospodarki poprzez szybszy rozwój tych gałęzi, które są nośnikami postępu technologicznego, organizacyjnego i cywilizacyjnego. Jednocześnie państwo musi mieć na uwadze aby zmiany strukturalne nie powodowały wzmocnienia barier surowcowych (np. poprzez likwidację górnictwa), energetycznych (poprzez uzależnienie się od jednego źródła energii), demograficznych i innych, lecz by pozwoliły na powstanie koniecznych dla rozwoju narodu nowych przewag konkurencyjnych kraju.

Z rozwojem gospodarki i postępem technologicznym związane jest zjawisko powstawania nowych przemysłów i obumieranie przemysłów „starych”. Ideałem w gospodarce rynkowej jest – tak jak samoistne powstawanie wschodzących przemysłów, tak i - samoistne obumieranie (redukcja do aktualnego popytu) i likwidacja w

umożliwienie których dziękuję firmie PONT Info Ltd. z Warszawy.

ostateczności. Jednak ze względu na szeroko rozumiane uwarunkowania instytucjonalne (np. powstanie lobby starego przemysłu, uwarunkowania (sentymenty) historyczne, ułomność regulacji, pokusę nadużycia, słabość rynku finansowego, asymetrię informacji, i wiele innych) transformacje te nie przebiegają doskonale efektywnie. Tak jak w kreowaniu *human capital* – niezbędnego dla narodzin nowych przemysłów - państwo ma swoje istotne miejsce (Kukliński, 2001), tak też w przypadku wygaszania branż schyłkowych, państwo przejmuje na siebie istotne zadania (Walewski, 1999). Szczególnie dotyczy to tradycyjnych branż przemysłowych, których „obumieranie” jest zjawiskiem związanym ze zmianami technologicznymi, dotykającymi wszystkie gospodarki osiągające podobny poziom rozwoju.

	Faza inicjalna	Faza wzrostu	Faza schyłku	Faza geriatyczna
	Inwestowanie > podatki	Zyski >podatki >finansowanie	Zyski zmniejszające się <podatki <subwencje na wsparcie (finansowanie)	Ubytek podatków, niechęć do inwestowania, strata
Podatki	minimalne	Odprowadzane, wzrastające	Odprowadzane, zmniejszające się	Zatrzymane, brak zdolności do płacenia
<i>Shareholders</i> Akcjonariusze (Kapitały)	Własne założycieli, Venture capital	Kapitał właścicieli, wyklinowywany przez kapitał finansowy	Dywersyfikacja kapitału, częste zmiany, fundusze emeryt. (konserwatywne)	„wyklinowanie” własności finansowej, prywatnej na rzecz państwowej
<i>Stakeholders</i> Interesariusze	Fundusze vc	Instytucje finansowe,	pracownicy	Podatnicy - przymusowi
Efektywność <i>corporate governance</i>	Bardzo silna, niezbędna do wdrożenia strategii wygrywającej	Silna, słabnąca	Słaba	Słaba, ułomnego właściciela – państwa, aby zakończyć cykl – potrzeba silnej cg – tylko poprzez prywatyzację
Wsparcie państwa	Teoretycznie możliwe, choć trudno wykonalne (asymetria informacji – który projekt zakończy się powodzeniem)	Szkodliwa, osłabia cg	Szkodliwe, „ <i>one way ticket</i> ” – bez opcji wyjścia, efektywnego	Powinność pod warunkiem silnego państwa (dobrze zarządzanego) silna pokusa nadużycia kosztem podatników

Zródło: opracowanie własne

Odpowiednie równoważenie tempa wycofywania się starych przemysłów i powstawania nowych przemysłów, takie aby nie dopuścić do zaburzeń społecznych,

¹⁴ Sobczak,2001,

załamania wzrostu gospodarczego, a tym samym strumienia dochodów państwa (podatkowych) wydaje się być istotą polityki strukturalnej. Prowadzenie polityki przemysłowej wiąże się z kosztami. Pokrywane są one głównie z przychodów podatkowych lub innych przychodów z aktywów posiadanych przez państwo. Należy do nich także własność przedsiębiorstw przemysłowych, jednak słabość (ułomność) *corporate governance*, gdy państwo jest właścicielem, uniemożliwiają mu osiągnięcie znaczących przychodów.

Przychody pojawiają się gdy państwo pozbywa się własności podmiotów gospodarczych (prywatyzacja), w tym przypadku są one jednorazowe i nie są zbyt wysokie, m.in. za sprawą niskiej efektywności sektora publicznego w porównaniu ze sprawnością sektora prywatnego, co znajduje odzwierciedlenie w ofercie cenowej inwestorów. Tam gdzie ponosi się koszty konieczne jest określenie ich efektywności (produktywności) i skuteczności – czy pozwoliły osiągnąć zakładany cel. Szczególne znaczenie powinno się przykładać do takich analiz gdy wydawane są publiczne środki, i istnieją alternatywy ich alokacji.

Spróbujmy spojrzeć na podejmowane działania polityki strukturalnej, jako na część modelu restrukturyzacji gospodarki (w zawężeniu do przemysłu). Znajdują się w nim gałęzie przemysłu cechujące się określonym stadium rozwoju. Cykle życia przemysłów przybierają kształt sinusoidalny wokół osi wyznaczonej przez punkty zrównania się nakładów i przychodów. Pole powyżej osi oznacza stan generowania zysków przez przemysł (w fazie wzrostu i schyłku) i tym samym strumienia podatków, poniżej osi zaś stratę netto przemysłu, spowodowaną bądź wysokimi nakładami inwestycyjnymi (w fazie inicjalnej przemysłu) bądź zbyt wysokimi kosztami, przy malejącym poziomie przychodów (w fazie geriatycznej przemysłu). Cykle życia starego przemysłu i nowego przemysłu przebiegają równoległe i powinny być przesunięte względem siebie o fazę, aby możliwe było finansowanie z zysków „starzejącego się” przemysłu rozwoju wschodzącego przemysłu. Pośredniczyć w tym powinny rynki finansowe (kapitałowe) możliwie konkurencyjne (kontestowalne) aby jak najefektywniej dokonać tej fundamentalnej dla gospodarki alokacji. W tym modelu polityka strukturalna państwa sprowadza się do odpowiedniej regulacji fazy, tak aby przyspieszać przejście punktu 0 przez nowy przemysł (wtedy staje się on rentowny i generuje – pośrednio lub bezpośrednio – strumień podatków), lub opóźniać „przejście” starego przemysłu w

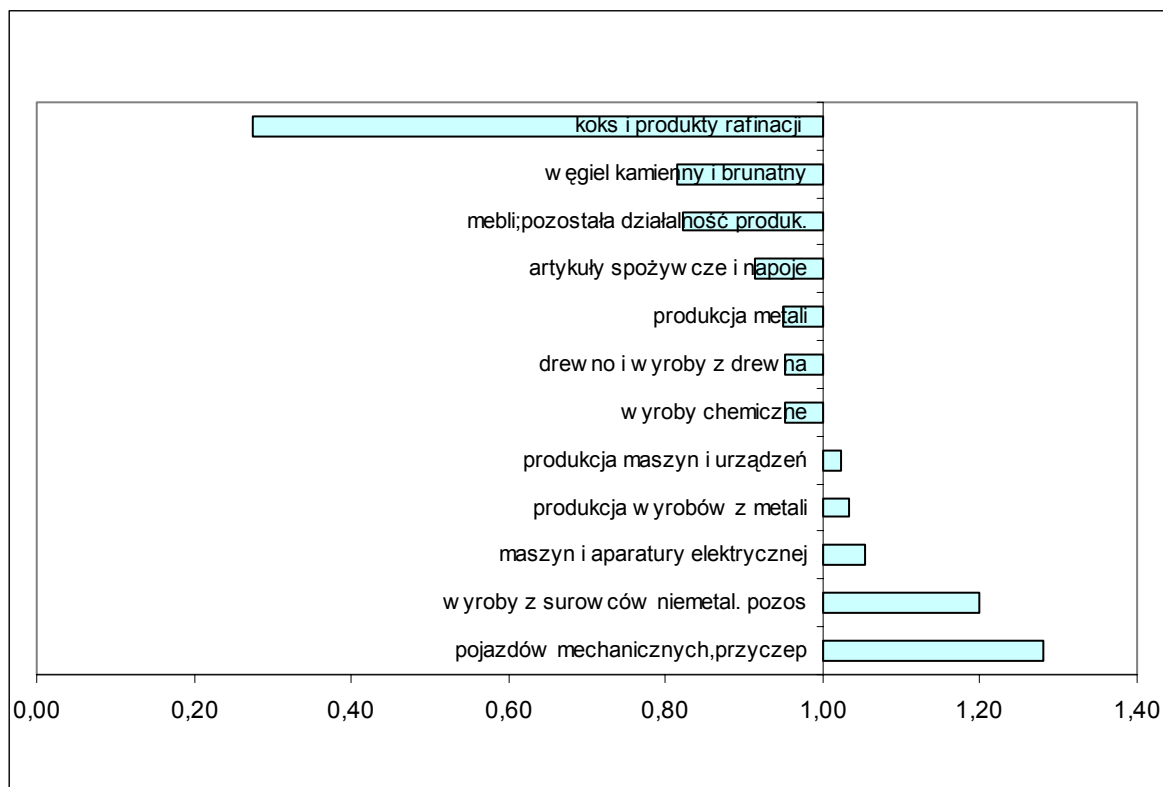
strefę poniżej osi rentowności (co wymagać będzie ze względu na wspomniane powyżej uwarunkowania strukturalne wykorzystania środków publicznych) a przede wszystkim zastosowanie takiego systemu zachęt (bodźców), który będzie minimalizował niezbędne wydatki publiczne na cele restrukturyzacji (zachęty dla inwestorów, sprawność systemu prawnego, efektywność upadłości), czyli prowadził do jak najszybszej likwidacji „starego” przemysłu.

Dla prawidłowego z punktu widzenia polityki pieniężnej przebiegu tego procesu powinno następować bilansowanie się strumieni środków pochodzących z prokreacyjnej polityki strukturalnej (z wschodzących przemysłów) ze strumieniem środków angażowanych w transformacyjną politykę strukturalną. Sytuacja komplikuje się gdy w pewnych okolicznościach cykle życia przemysłów przesuną się i nastąpi sytuacja, gdy stary przemysł osiągnął już punkt zero i generuje straty, zaś nowy przemysł znajduje się jeszcze w fazie inicjalnej i wymaga wysokich nakładów. Kumulują się w tym momencie problemy z finansowaniem restrukturyzacji, wzmacniane dodatkowo własnościową obecnością państwa w gospodarce. W ich wyniku dochodzi do zwiększenia obciążeń fiskalnych lub/i powstania i utrzymywania się deficytu budżetowego, co w obu przypadkach może być niekorzystne dla rozwoju gospodarki i nieść skutki inflacyjne¹⁵.

W przemysłach w fazie geriatycznej występuje nadmierne zatrudnienie, silne zagrożenie bezrobociem oraz poziom umiejętności pracowników daleki od pożądanego w przemysłach „wschodzących”, których rozwój powinien rozładować napięcia społeczne wynikające z prawidłowości „schyłku” branż przemysłu. W nowych przemysłach obserwujemy również niedobór pracowników, ale o odpowiednio wysokich kwalifikacjach, co silnie ogranicza potencjalnych inwestorów i uniemożliwia osiągnięcie wysokiej produktywności. W działach o wysokim udziale inwestorów prywatnych (w tym zagranicznych) obserwujemy zdecydowanie wyższą wydajność pracy niż w działach z dominującymi przedsiębiorstwami państwowymi.

¹⁵ Mishkin,(2002)

Wykres 4 Dynamika wydajności pracy w głównych gałęziach przemysłu przetwórczego w latach 1996-2000 (dynamika w całym przemyśle przetwórczym = 1)



Źródło: GUS (2002)

W modelu tym zakładam rozdzielenie państwa od posiadania własności w omawianych przemysłach, czyli pełnienie jedynie funkcji władczych pośrednich (regulacyjnych). Nie wyklucza to możliwości interwencji państwa w imię ograniczenia bezrobocia, np. przez wspieranie przechodzenia pracowników do nowych przemysłów (przekwalifikowanie) lub poprzez przejściowe zmniejszenie obciążeń podatkowych. Innym obszarem aktywności państwa może być osłona społeczna (socjalna) dyzinwestycji w starym przemyśle, związana choćby z niedoskonałą elastycznością pracowników, jak i likwidacją porzuconych (poniechanych) części inwestycji (*sunk cost*) lub innych *externalities* starego przemysłu (np. zniszczenie środowiska). Wysokie bezrobocie (znacznie powyżej naturalnej stopy bezrobocia) nie jest akceptowane ze względu na wysoki koszt społeczny, co wydaje się usprawiedliwiać angażowanie pieniędzy podatnika w podtrzymywanie zatrudnienia w wybranych

przemysłach. Uzasadnienie takie może być zasadne jedynie w krótkim okresie i pod warunkiem, że interwencja ta związana jest z innymi procesami reformującymi. W praktyce nie podejmuje się jednak prób analizowania efektywności ponoszonych kosztów ani ich relatywizowania (*cost-benefit analysis*). Prowadzi to do sytuacji, że obserwujemy od lat cały ciąg następujących po sobie „restrukturyzacji”, pseudo-reform, gdyż nie rozwiązują one problemów, nie prowadzi do poprawy¹⁶, a powodują coraz większą kumulację kosztów, przenoszonych w ostateczności – bezpośrednio lub pośrednio - na podatników, tych którzy potrafią efektywnie gospodarować i płacić daniny społeczne. Dlatego konieczne jest odstępianie od restrukturyzacji typu „branżowego”, gdzie celem działań (parametrami) jest zmniejszenie produkcji, zatrudnienia, zmiana struktury organizacyjnej czy też administracyjnej (odgórne) „nominowanie” zwycięzców. Niezbędne coraz bardziej jest całościowe spojrzenie na proces restrukturyzacji w gospodarce narodowej, i takie jego zbilansowanie aby zapewnić ekwiwalentność strumieni środków publicznych według zarysowanego powyżej modelu. Oznacza to „finansowe” spojrzenie na restrukturyzację, gdyż tylko ono zapewnia efektywną alokację środków, tym ważniejszą, gdy zaangażowane są w tym procesie środki podatnika.

O potencjale restrukturyzacji w gospodarce decyduje nie struktura branżowa lecz struktura tworzona według kryterium stadium rozwoju przedsiębiorstw i gałęzi (branż, rynków i sub-rynków). Udział w gospodarce nowych, wschodzących, efektywnych gałęzi i ich potencjał tworzenia wartości dodanej, a poprzez nią podatków, determinować powinien zakres i tempo zaangażowania się państwa w restrukturyzację starych, schodzących, nieefektywnych przedsiębiorstw i gałęzi przemysłu.

¹⁶ Balcerowicz (2000)

Bibliografia

- Balcerowicz L., 2000, Państwo w przebudowie, Znak, Kraków;
- Bałtowski M., 2002, Przekształcenia własnościowe przedsiębiorstw państwowych w Polsce, Wyd.Nauk. PWN;
- Bałtowski M.(red.), 2002, Przedsiębiorstwa sprywatyzowane w gospodarce polskiej, Wyd. Nauk. PWN;
- Bennedsen M., 2000, Political ownership, Journal of Public Economics, 76;
- Błaszczyk B., A.Cylwik, 1999, Charakterystyka wybranych sektor infrastrukturalnych i wrażliwych w gospodarce polskiej oraz możliwości ich prywatyzacji, Raport CASE, 27;
- Czyżewski A., Orłowski W., 2000, Czynniki zmian struktury wytwarzania PKB przemysłu i usług w latach 1992-1998.[w:] Lipowski A. (red), Struktura gospodarki transformującej się, Ziggurat, Warszawa;
- Gilejko L.(red.), 2001, Społeczne uwarunkowania i skutki restrukturyzacji sektorów strategicznych, SGH;
- GUS, 2000, Zmiany w strukturze własnościowej przedsiębiorstw i produkcji przemysłowej w latach 1997-1999, Studia i analizy statystyczne, Warszawa;
- GUS ,2002a, Rocznik Statystyczny Przemysłu 2001, Warszawa;
- GUS, 2002b, Rocznik Statystyczny 2001, i poprzednie, Warszawa;
- Górzyński M., 1999, Analiza, ocena i perspektywa restrukturyzacji sektora górnictwa węgla kamiennego w Polsce w latach 1989-1998, [w:] Charakterystyka wybranych sektor infrastrukturalnych i wrażliwych w gospodarce polskiej oraz możliwości ich prywatyzacji, red. B.Błaszczyk, A.Cylwik, Raport CASE, 27;
- Jakóbiak W., 2000, Zmiany systemowe a struktura gospodarki w Polsce, Wyd.Nauk. PWN,
- Jakóbiak W., 1993, Restrukturyzacja przemysłu w okresie transformacji, Polityka ekonomiczna i społeczna, 31, Fundacja im.F.Eberta, Warszawa
- Kukliński A.(red), 2001, Gospodarka oparta na wiedzy, KBN;
- La Porta R., F.Lopez-de-Silanes, A.Shleifer, 1999, Corporate Ownership Around the World, Journal of Finance, 54;
- Mishkin F.S., 2002, Ekonomia pieniądza, bankowości i rynków finansowych, (tłum. A.Mincewicz), PWN;
- Mościbrodzka K., 2002, Ocena realizacji i finansowania programów restrukturyzacji przedsiębiorstw a problemy deficytu budżetu państwa, *Studia Finansowe*, 61,
- NIK, 2002, Raport o restrukturyzacji górnictwa węgla kamiennego w latach 1990-2001;Warszawa;

- Rapacki R., 2002, Możliwości przyśpieszenia wzrostu gospodarczego w Polsce, Ekonomista, 4;
- Rzeczpospolita, 2000, 2001, 2002, Lista 500,
- Sobczak K., 2001, Działalność gospodarcza. Uregulowania prawne, Wyd.Prawnicze PWN, Warszawa;
- Stachowicz J., B.Wawrzyniak , 1995, Restrukturyzacja sektora hutniczego w Polsce, Poltext, Warszawa;
- Syryjczyk T., 2002, Ewolucja polityki przemysłowej Polski, mimeo;
- Walewski M., 1999, Restrukturyzacja tradycyjnych branż przemysłowych w krajach Europy Zachodniej – wybrane przykłady, Studia i Analizy CASE, 184,