Przedsiębiorstwo & Finanse

KWARTALNIK Nr 4 (27)

2019

ISSN 2084-1361

Rada Programowa:

Aleksander Bondar (Białoruś),
Jacek Cukrowski (Polska),
Wojciech Florkowski (USA),
Vaclovas Lakis (Litwa),
Kazimierz Meredyk (Polska),
Ahmet Ozturk (Turcja),
Józef Szabłowski (Polska),
Maret Branten (Estonia),
Indira Dzagania (Gruzja),
Edward Hościłowicz (Polska),
Jüri Martin (Estonia),
Ludmila Niekharosheva (Białoruś),
Nina Siemieniuk (Polska),
Steven T. Yen (USA).

Zespół Redakcyjny:
Dorota Sokołowska – **redaktor naczelna**
Anna Iwacewicz-Orłowska – **zastępca redaktor naczelnej**

Redaktorzy tematyczni:
Anna Iwacewicz-Orłowska – ekonomia
Elżbieta Orechwa-Maliszewska – finanse, przedsiębiorstwo
Wojciech Tarasiuk – finanse, bankowość
Marzena Filipowicz-Chomko – redaktor statystyczny
Aniela Staszewska – redaktor językowy (język angielski)

ISSN 2084-1361
e-ISSN 2451-232X

Wersja papierowa Czasopisma jest wersją pierwotną.
Strona internetowa Czasopisma: http://pif.wsfiz.edu.pl/index.php/pl/
© Copyright by Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2019.
Wszelkie prawa zastrzeżone. Publikowanie lub kopiowanie w części lub w całości wyłącznie za zgodą Wydawcy.

Recenzenci:
dr hab. Teresa H. Bednarczyk, prof. UMCS
prof. dr hab. Krzysztof Borowski, SGH
dr hab. Juozas Lakis, prof. PB
dr hab. Andrzej Letkiewicz, prof. UG
dr hab. Błażej Prusak, PG
dr hab. Nina Siemieniuk, prof. UwB
dr hab. Elżbieta Wojnicka-Sycz, prof. UG
dr Anna Dyhdalewicz, Politechnika Białostocka
dr Anna Iwacewicz-Orłowska, WSFiZ w Białymstoku
dr Joanna Omieciuch, UPH w Siedlcach
dr Elżbieta Orechwa-Maliszewska, WSFiZ w Białymstoku
dr Agnieszka Zalewska-Bochenko, Uniwersytet w Białymstoku

Skład komputerowy: Mariusz Dawidziuk
Projekt okładki: Marta Dawidziuk
Korekta językowa: Grzegorz Krzycki *(język polski)*
Korekta językowa: Aniela Staszewska *(język angielski)*

Kwartalnik Wydziału Nauk Ekonomicznych Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku.
Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, ul. Ciepła 40, 15-472 Białystok,
tel. 85 678 58 01.

Nakład 150 egz.

Druk i oprawa:

druk-24h.com.pl
DRUKARNIA CYFROWA ON-LINE
ul. Szosa Baranowicka 77, 15-523 Białystok, Grabówka

SPIS TREŚCI

ARTYKUŁY

Marta Dawidziuk

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA A ZJAWISKO UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW 5

Edward Hościłowicz, Piotr Karol Hościłowicz

ŹRÓDŁA POZYSKANIA KAPITAŁU W PRZEDSIĘBIORSTWIE 17

Anna Iwacewicz-Orłowska

POTRZEBY NAUCZYCIELI SZKOLNICTWA ZAWODOWEGO Z BRANŻY BUDOWLANEJ W ZAKRESIE POGŁĘBIANIA SWOJEJ WIEDZY I UMIEJĘTNOŚCI PRAKTYCZNYCH NA PRZYKŁADZIE BADAŃ ANKIETOWYCH 43

Ewa Niedźwiedzka

ROZWÓJ SIECI FRANCZYZOWYCH W POLSCE W WARUNKACH KRYZYSU GOSPODARCZEGO 55

Damian Proniewski

TRANSFER AND RESTRUCTURING OF UNDERTAKINGS IN THE EUROPEAN UNION – CASE STUDIES 73

MISCALLANEA

Vasyl Lypchuk, Nadiia P. Reznik, Anna M. Slobodianyk

THE USE OF SPECULATIVE OPERATIONS IN THE CAPITAL MARKET AND THEIR IMPORTANCE 85

ARTYKUŁY

*Marta Dawidziuk**

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA A ZJAWISKO UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Warunkiem przetrwania przedsiębiorstwa w krótkim jak i długim okresie jest płynność finansowa, rozumiana jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zaciąganych zobowiązań, czyli wypłacalność. Niewypłacalność jest najczęstszą przyczyną upadłości firm, mimo że w sprawozdaniach finansowych wykazują dodatni wynik finansowy, czyli zysk. Płynność finansowa nie zależy od osiąganego zysku, lecz od zasobów środków pieniężnych, którymi dysponują przedsiębiorstwa w poszczególnych okresach działalności. Zdecydowana większość przedsiębiorstw upada nie dlatego, że utraciły zdolność do generowania zysków, lecz dlatego, że utraciły płynność finansową. Dlatego też w niniejszym artykule uwaga została skupiona na zależności pomiędzy płynnością finansową przedsiębiorstw a zjawiskiem upadłości przedsiębiorstw w Polsce.

Płynność finansowa w przedsiębiorstwach

W literaturze przedmiotu można spotkać szereg definicji płynności finansowej, która może być ona rozumiana jako[1]:

1. Zdolność do szybkiego obrotu środków pieniężnych oraz szybkość i pewność, z jaką aktywa obrotowe mogą być zamienione na pieniądz w krótkim czasie.
2. Ciągły ruch pieniądza i innych środków obrotowych oraz kapitałów mających wartość pieniężną na rynku.

* *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

[1] D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 34; *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki,* red. U. Wojciechowska, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2001, s. 14; W. Sasin, *Analiza płynności finansowej (Cash flows) firmy*, Agencja Wydawniczo-Szkoleniowa Inter Fart, Łódź 2002, s. 7.

3. Zdolność rozpatrywanej jednostki gospodarczej do dokonywania zakupów w celu zaspokojenia potrzeb produkcyjnych, jak też zdolność do regulowania jej wszelkiego rodzaju zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach.
4. Zdolność przedsiębiorstwa do osiągnięcia przepływów pieniężnych, umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych.

Powyższe definicje eksponują dwie cechy płynności finansowej: zdolność do dokonywania zakupów towarów i usług oraz zdolność do regulowania zobowiązań pieniężnych.

Kwestie dotyczące płynności przedsiębiorstw to jedne z kluczowych zagadnień, zawsze aktualnych dla każdej jednostki gospodarczej. Bardzo wiele polskich przedsiębiorstw ma większe lub mniejsze problemy z płynnością finansową, a szacunki wskazują, że dotyczy to około 65% przedsiębiorstw. Posiadanie płynności, zarówno w krótkim, jak i długim okresie, jest niewątpliwie jednym z najważniejszych celów przedsiębiorstw, a efektywne zarządzanie płynnością jest niezbędnym warunkiem trwania przedsiębiorstw na rynku. Płynność finansowa jest bowiem gwarantem, że przedsiębiorstwa mogą zaciągać nowe zobowiązania w przyszłości, a w rezultacie otrzymywać nowe aktywa wykorzystywane w działalności gospodarczej.

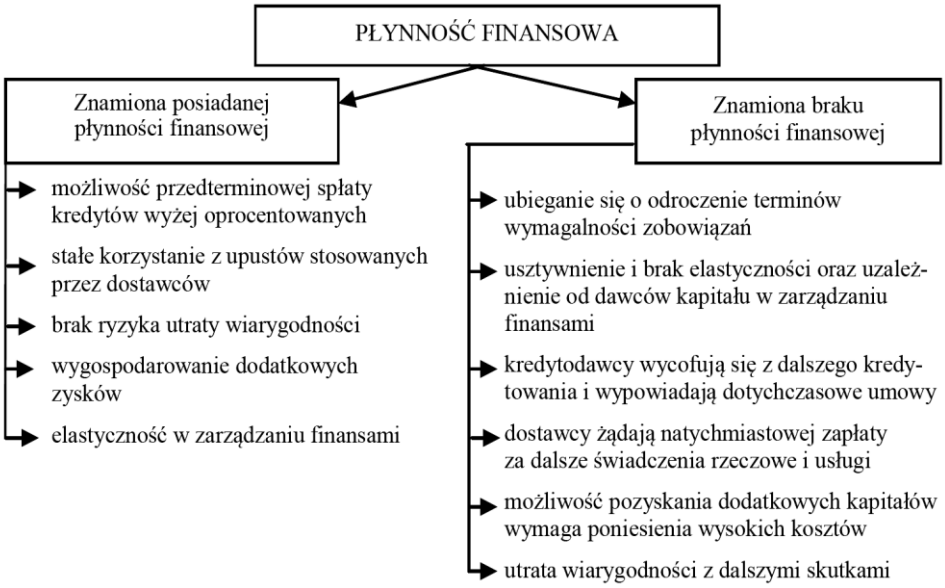
Zachowanie odpowiedniego poziomu płynności finansowej jest jednym z głównych warunków prawidłowego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Płynność ta może być zakłócona z powodu niedotrzymania terminów spłat przez odbiorców towarów lub usług. Z problemem tym borykają się przedsiębiorstwa, które odnotowują szybką sprzedaż z odroczoną płatnością, a mają problemy z uzyskaniem kredytu bankowego.

T. Kotarbiński pisał przed laty: „Jakże przykro to stwierdzić, ale zarazem jak trudno tego nie stwierdzić, że niesłowność panoszy się u nas epidemicznie i stanowi jedną z najgłówniejszych przyczyn naszych niedociągnięć w zakresie dobrej roboty”[2]. Cytat ten można odnieść do sytuacji, w jakiej znajduje się obecnie większość przedsiębiorstw. Chodzi tu o niesłowność dłużnika wobec wierzyciela. Przedsiębiorstwa zazwyczaj optują za sprzedażą swoich towarów i usług za gotówkę, ale niestety, obecna sytuacja gospodarcza wymusza na firmach wydłużanie terminów płatności, co z kolei staje się przyczyną wielu niedociągnięć w zakresie sprawności ekonomicznej.

[2] T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robocie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1982, s. 206.

Przedsiębiorstwa w swych celach zorientowane są na dodatni wynik finansowy. Osiąganie zysku jest niezbędne dla istnienia każdego przedsiębiorstwa, ponieważ jest to element gwarantujący jego rozwój i stwarzający możliwości długookresowego osiągania zysków w przyszłości, dzięki czemu pozycja konkurencyjna przedsiębiorstwa umacnia się. Jednakże na efektywność przedsiębiorstwa nie składa się sam zysk.[3]

Schemat 1. **Znamiona posiadania i braku płynności finansowej**



Źródło: S. Kowalska, *Znaczenie płynności finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem w sytuacjach kryzysowych,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2013, nr 58, s. 224.

Utrzymanie płynności finansowej polega na koordynacji struktury wpływów i wydatków pieniężnych w czasie. Przedsiębiorstwo musi dostosowywać wielkość swoich wydatków do poziomu uzyskiwanych wpływów. Jeżeli nie występują trudności z utrzymaniem należytego poziomu płynności, można przyjąć, że przedsiębiorstwo ma swobodę wyboru w podejmowaniu decyzji finansowych, czyli takich decyzji, które powodują odpływ lub przypływ środków pieniężnych wskutek prowadzonych operacji.

[3] T. Dudycz, S. Wrzosek, *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wyd. AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 129; M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004, s. 103.

Zjawisko upadłości przedsiębiorstw w Polsce

W praktyce gospodarczej istnieje wiele czynników, które są przyczyną upadku przedsiębiorstwa. Generalnie można podzielić je na wewnętrzne i zewnętrzne. Do wewnętrznych zaliczyć możemy między innymi: nieumiejętne zarządzanie firmą, niesprawne zarządzanie finansami, ograniczanie wydatków na marketing i innowacyjne inwestycje, niskie kompetencje pracowników i brak szkoleń zmieniających te sytuację. Do zewnętrznych natomiast możemy zaliczyć między innymi: inflację, wzrost podatków i opłat, spadek popytu na dany produkt czy usługę, czy zmiany demograficzne.

W literaturze istnieje wiele definicji terminu upadłość. J. Gajdka i D. Stos[4] w swych rozważaniach do przedsiębiorstw upadłych zaliczają te, które podpisywały ugodę z bankiem w zakresie spłaty kredytu. Zdaniem W. Beavera[5] przedsiębiorstwo zakwalifikowane do upadłych nie wypłaca dywidend z akcji uprzywilejowanych. Utożsamianie bankructwa z upadłością jest zasadne tylko w przypadku upadłości zawinionej, która podlega karze współmiernej do winy. Według E. Mączyńskiej[6] upadłość niezawiniona nie jest traktowana jako bankructwo w sensie ekonomicznym, albowiem nie wynika z nieprawidłowości w zarządzaniu przedsiębiorstwem, lecz z przyczyn leżących poza nim.

Do lat 90-tych ubiegłego wieku upadłość, jako konieczność rozwiązania działalności gospodarczej, nie miała w Polsce żadnego praktycznego znaczenia. Wynikało to z faktu, że jednym z założeń gospodarki centralnie planowanej było podejmowanie działań ratujących przed likwidacją nieefektywne podmioty gospodarcze. Czyniono to poprzez udzielanie takim jednostkom tanich kredytów lub dotacji budżetowych, co w rzeczywistości w żaden sposób nie wpływało na wzrost zainteresowania tych przedsiębiorstw podnoszeniem efektywności działania. W okresie gospodarki centralnie planowanej nie dopuszczano możliwości likwidacji nieefektywnej jednostki państwowej, a decyzje w tym zakresie miały głównie naturę polityczną, a nie ekonomiczną[7].

---

[4] J. Gajdka, D. Stos, *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw*, (w:) *Restrukturyzacja w procesie przekształceń i rozwoju przedsiębiorstw*, red. R. Borowiecki, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 1996, s. 56–63.

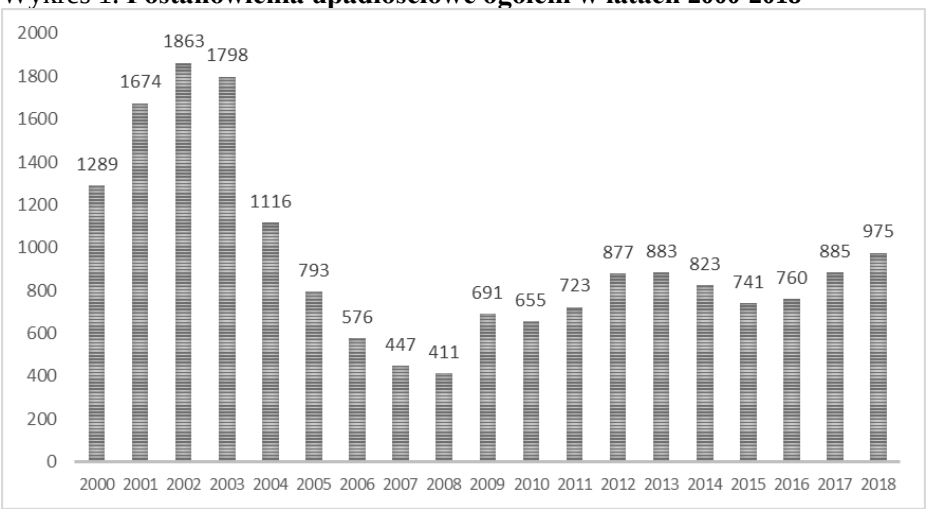
[5] W. Beaver, *Alternative accounting measures as predictors of failure*, „The Accounting Review", January 1968, s. 113.

[6] E. Mączyńska, *Upadłości przedsiębiorstw - dysfunkcje, ich przyczyny*, „Zeszyty Naukowe MWSE w Tarnowie" 2009, nr 2 (13) t. 2, s. 196.

[7] D. Hadasik, *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998, s. 17.

Zjawisko upadłości, jako nowy element życia gospodarczego, pojawiło się w Polsce dopiero po roku 1989, po wprowadzeniu ustawy o działalności gospodarczej[8]. Fala lawinowo narastających upadłości zaczęła się w Polsce w 1991, jako naturalna selekcja podmiotów funkcjonujących na rynku. Momentem kulminacyjnym zaistnienia zjawiska upadłości był kryzys ekonomiczny, którego oddziaływanie na gospodarkę było szczególnie widoczne od 2007 roku. Spowodował on olbrzymią ilość bankructw i problemów finansowych nie tylko małych i średnich przedsiębiorstw, ale również globalnych korporacji. Recesja, która rozprzestrzeniła się na cały świat, miała negatywny wpływ na funkcjonowanie podmiotów w większości państw, bez względu na to, w jakiej branży działają. Towarzyszyły jej niezwykle gwałtowne pogorszenia sytuacji finansowej spółek, co stało się impulsem do coraz częstszego pojawiania się w świadomości przedsiębiorców zjawiska upadłości[9].

Wykres 1. **Postanowienia upadłościowe ogółem w latach 2000-2018**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Mniej bankructw pierwszy raz od czterech lat. Poprawa w budownictwie, produkcji i handlu; pogorszenie w transporcie,* Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce, Warszawa 2014; *Raport roczny Coface: upadłości i restrukturyzacje firm w Polsce w 2018 r., http://www.coface.pl/Aktualnosci-i-media/Biuro-prasowe/Raport-roczny-Coface-Upadlosci-i-restrukturyzacje-firm-w-Polsce-w-2018-r.*

[8] M. Matuszczak, *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 1990-2000. Wybrane problemy i wyniki badań prowadzonych w sądach gospodarczych,* (w:) *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, red. B. Godziszewski, M. Haffer, M. Stankiewicz, UMK, Toruń 2001.

[9] M. Spychała, *Zastosowanie analizy wskaźnikowej oraz modeli wczesnego ostrzegania w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw na przykładzie spółek Irena S.A. i Krosno S.A.,* „Zarządzanie i Finanse" 2013, nr 1, s. 467.

Na wykresie 1 przedstawiono dane dotyczące postanowień upadłościowych w Polsce w latach 2000-2018. W badanym okresie najwięcej decyzji odnośnie upadłości przedsiębiorstw odnotowano w latach 2000-2004. Tylko w tym okresie upadło prawie 8 tysięcy podmiotów gospodarczych. W 2007 roku sądy ogłosiły upadłość 447 polskich firm i było to o 129 mniej niż w roku 2006. Natomiast w roku 2008 upadłość ogłosiło 411 firm działających w Polsce i jest to najniższa liczba w latach 2000-2018. Rok 2010 przyniósł zmniejszenie się liczby upadłości przedsiębiorstw w stosunku do roku 2009. Niestety w 2011 roku sądy ogłosiły upadłość 723 polskich firm, co oznacza wzrost o 10,4 proc. w stosunku do roku 2010. Tendencja wzrostowa upadłości przedsiębiorstw została podtrzymana również w kolejnych latach, dochodząc w roku 2018 prawie do jednego tysiąca postanowień upadłościowych. Może to być związane z wprowadzeniem 1 stycznia 2016 roku nowego prawo restrukturyzacyjnego. Głównym celem postępowania restrukturyzacyjnego, oprócz zaspokojenia wierzycieli, jest uniknięcie ogłoszenia upadłości dłużnika przez umożliwienie mu restrukturyzacji w drodze zawarcia układu z wierzycielami, a w przypadku postępowania sanacyjnego - również przez przeprowadzenie działań sanacyjnych, przy zabezpieczeniu słusznych praw wierzycieli. Istotną zmianą jest fakt, że w obecnym prawie, postępowaniu restrukturyzacyjnemu podlegają zarówno firmy niewypłacalne, jak i zagrożone niewypłacalnością, w związku z tym nowe statystyki pokazują nie tylko liczbę bankrutów, ale także firm zagrożonych bankructwem. Wcześniej obowiązujące prawo umożliwiało ogłoszenie upadłości układowej tylko wobec firmy faktycznie niewypłacalnej.

Podsumowując dotychczas omówione aspekty należy zauważyć, iż w skali ogólnopolskiej można wyodrębnić trzy okresy charakteryzujące się odmienną tendencją i tempem zmian. W latach 2000–2002 widoczna była rosnąca, wręcz skokowa skala tego zjawiska, od 2002 roku systematycznie spadała liczba upadłości, zaś w 2009 roku zaobserwowano zmianę kierunku trendu, lecz tempo wzrostu upadłości było już zdecydowanie słabsze.

Przeżywalność przedsiębiorstw w Polsce

Tematyka przeżywalności przedsiębiorstw jest na gruncie polskiej literatury zagadnieniem względnie nowym. Problem ten jest niezwykle ważny, ponieważ dla 40% małych i średnich firm priorytet stanowi utrzymanie się na rynku, dopiero kolejne miejsca w tej hierarchii wartości zajmują wzrost sprzedaży i wzrost zysku. W przypadku firm dużych, przetrwanie jest najważ-

niejsze dla 19% podmiotów, głównym celem strategicznym w tej grupie przedsiębiorstw jest wzrost udziału w rynku.[10]

W tabelach 1, 2 i 3 zaprezentowano dane dotyczące liczby przedsiębiorstw powstałych w 2001, 2005 i 2009 roku oraz aktywnych w kolejnych pięciu latach po powstaniu. W badanych okresach, w pierwszym roku od rozpoczęcia działalności, przedsiębiorstw które przetrwały, było odpowiednio: w 2002 roku 64%, w 2006 roku 68% oraz w 2010 roku 77%. W roku 2003, 2007 i 2011 nastąpił spadek aktywnych przedsiębiorstw o około 15 pp. W badanych okresach, w trzecim roku działalności, przetrwało średnio 40% przedsiębiorstw, natomiast czwarty i piąty rok działalności to aktywność około 30% przedsiębiorstw.

Tabela 1. **Liczba przedsiębiorstw powstałych w Polsce w 2001 roku i aktywnych w latach 2002-2006**

Przedsiębiorstwa zarejestrowane w 2001 roku	**W tym aktywne:**				
	2002	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**
209 384	134 967	102 964	82 062	66 843	58 962
100%	64%	49%	39%	32%	28%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2001–2005*, GUS, Warszawa 2007.

Tabela 2. **Liczba przedsiębiorstw powstałych w Polsce w 2005 roku i aktywnych w latach 2006-2010**

Przedsiębiorstwa zarejestrowane w 2005 roku	**W tym aktywne:**				
	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
211 142	142 836	109 555	88 599	77 503	69 840
100%	68%	52%	42%	37%	33%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2005–2009*, GUS, Warszawa 2011.

Tabela 3. **Liczba przedsiębiorstw powstałych w Polsce w 2009 roku i aktywnych w latach 2010-2014**

Przedsiębiorstwa zarejestrowane w 2009 roku	**W tym aktywne:**				
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
275 307	212 010	164 423	121 024	98 033	86 335
100%	77%	60%	44%	36%	31%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2009–2013*, GUS, Warszawa 2015.

[10] Polska Konferencja Pracodawców Prywatnych Lewiatan w ramach projektu *Monitoring kondycji sektora MSP w latach 2010-2012.*

Wyniki przeprowadzonych badań wskazały, że na rynku pozostają podmioty silniejsze, które lepiej radzą sobie z warunkami rynkowymi. W populacjach przedsiębiorstw starszych udział podmiotów małych, średnich i dużych zwiększał się kosztem mikroprzedsiębiorstw. Na podstawie danych zawartych w tabelach 1, 2 i 3 można stwierdzić, że pomimo różnej liczby przedsiębiorstw rozpoczynających działalność gospodarczą w latach 2001, 2005 i 2009, tendencje spadkowe w poszczególnych latach są zbliżone (w drugim w odniesieniu do pierwszego roku działalności oraz w trzecim w obniesieniu do drugiego, następował spadek o ponad 20%, następnie w czwartym w odniesieniu do trzeciego - poniżej 20%, a w piątym roku w odniesieniu do czwartego następował spadek o około 10% aktywnych przedsiębiorstw).

Upadłość jako skutek utraty płynności finansowej

Powszechnie uważa się, że występowanie tendencji do pogarszania się poziomu płynności jest sygnałem świadczącym o zagrożeniu utratą płynności, a następnie upadłością przedsiębiorstwa. Niedobór płynności jest uważany za niebezpieczny dla istnienia przedsiębiorstwa ze względu na konsekwencje, jakie wynikają z trudności regulacji bieżących zobowiązań, często zaś wiążącą się z tym konieczność zaciągania niekorzystnych kredytów lub nawet przymus wyprzedaży majątku celem oddalenia zagrożenia niewypłacalności, a nawet bankructwa. Przedsiębiorstwo, którego płynność finansowa pogorszyła się, traci elastyczność w podejmowaniu decyzji finansowych, a równocześnie zdolność do sterowania wynikiem finansowym. Utrata płynności finansowej przekłada się na spadek wyników finansowych przedsiębiorstw, głównie poprzez wzrost kosztów operacyjnych i finansowych oraz spadek sprzedaży. Pogorszenie wyników finansowych powoduje utratę zdolności przedsiębiorstwa do obsługi dotychczasowych długów oraz do zaciągania nowych. Utrata płynności finansowej jest pierwszym z symptomów upadłości przedsiębiorstwa. Jednak nie zawsze do tej upadłości prowadzi.[11]

Przedsiębiorstwa pomimo odnotowywanych zysków mogą stać na skraju bankructwa z powodu braku gotówki. Wynika z tego, że tradycyjne sposoby pomiaru rentowności nie są wystarczające, aby wiarygodnie stwierdzić, jaka jest kondycja finansowa jednostki. Konieczna staje się analiza płynności finansowej, która przedstawia realne zdolności jednostki do spłaty zobowiązań na bieżąco oraz jej możliwości utrzymania się na rynku w najbliższym czasie[12]. Interesariusze początkowo zwracają raczej uwagę na to czy przedsiębiorstwo

[11] Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 161-162.
[12] T. Dudycz, S. Wrzosek, *Analiza finansowa…*, op. cit., s. 50-53.

ma w ogóle szanse na przetrwanie na rynku, jeśli tak, to rozważają zaangażowanie się w to przedsiębiorstwo i dopiero spekulują co do potencjalnych zysków, jakie będą mogli z niego uzyskać. Czyli analiza płynności ułatwia im podjęcie decyzji[13]. Niezbędna jest ona również do efektywnego zarządzania płynnością w przedsiębiorstwie.

Upadłość przedsiębiorstw jest procesem ściśle związanym z system funkcjonowania gospodarki. Zjawisko to charakteryzuje niezwykła złożoność o charakterze ekonomicznym, prawnym, społecznym, a nawet psychologicznym. Dotyczy już nie tylko firm dopiero wchodzących na rynek, bez dużego doświadczenia i znanej marki, ale coraz częściej swoim zasięgiem obejmuje ogniwa gospodarcze o rozległej działalności. Kompleksowość warunków prowadzenia działalności gospodarczej oraz dynamiczna zmienność otoczenia mikro- i makroekonomicznego przedsiębiorstwa skutkuje rozszerzeniem się skali oraz ryzyka bankructwa jednostek gospodarczych[14].

Wykres 2. **Przyczyny zamykania działalności gospodarczej**

Źródło: A. Kowalewska, *Obraz upadłości w Polsce*, PARP, Warszawa 2011, s. 16.

[13] D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006, s. 264-265.

[14] S. Godlewska, *Skuteczność polskich modeli dyskryminacyjnych w ocenie zagrożenia upadłością spółek giełdowych*, „Annales UMCS Lublin" 2010, vol. XLIV, 2, s. 701-702.

Zgodnie z badaniem zrealizowanym na zlecenie PARP przez Instytut Badawczy ProPublicum i TNS Pentor na grupie 99 przedsiębiorców z sektora MŚP, jako przyczynę zamknięcia działalności wskazywali oni między innymi utratę płynności przez klientów oraz niedostateczne środki własne przedsiębiorstwa.

Podsumowanie

Upadłość przedsiębiorstw jest zjawiskiem charakterystycznym dla gospodarki rynkowej, którego nie da się wyeliminować. Jednakże należy nauczyć się z nimi funkcjonować i czynić wszystko, aby zmniejszać jego skalę. Ponadto zjawisko upadłości przedsiębiorstw jest pewnego rodzaju naturalnym regulatorem w systemie ekonomicznym, który powoduje zamianę zasobów na bardziej użyteczne drogą zanikania przedsiębiorstw, które nie są efektywne i nie wytrzymują konkurencji.

Według koncepcji J. Schumpetera, pewien stopień niepowodzeń biznesowych jest postrzegany jako element „kreatywnej destrukcji". W tym znaczeniu proces „narodzin" i „śmierci" przedsiębiorstw przyczynia się do ciągłej odnowy gospodarczej. Ponadto występuje też aspekt związany z uczeniem się poprzez niepowodzenia. Nawet jeśli przedsiębiorstwo przestaje istnieć, przedsiębiorca podlega procesowi uczenia się i może wykorzystać nabyte doświadczenia w kolejnych projektach biznesowych. Oczywiście nie można zapomnieć o towarzyszących upadkowi przedsiębiorstwa trudnych przeżyciach na poziomie pojedynczego podmiotu gospodarczego, co związane jest z utratą miejsc pracy, a w konsekwencji z brakiem możliwości utrzymania rodziny, a także, niejednokrotnie, z poczuciem poniesionej porażki i obniżeniem poczucia własnej wartości. Dodatkowo należy wziąć pod uwagę sprzężenie zwrotne pomiędzy kondycją gospodarki, a zdolnością do przetrwania podmiotów gospodarczych.

Bibliografia

Beaver W., *Alternative accounting measures as predictors of failure*, „The Accounting Review", January 1968.

Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa: problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wyd. AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.

Gajdka J., Stos D., *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw*, (w:) *Restrukturyzacja w procesie przekształceń i rozwoju przedsiębiorstw*, red. R. Borowiecki, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 1996.

Godlewska S., *Skuteczność polskich modeli dyskryminacyjnych w ocenie zagrożenia upadłością spółek giełdowych*, „Annales UMCS Lublin" 2010, vol. XLIV, 2.

Hadasik D., *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998.

Kotarbiński T., *Traktat o dobrej robocie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1982.

Matuszczak M., *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 1990-2000. Wybrane problemy i wyniki badań prowadzonych w sądach gospodarczych*, (w:) *Przedsiębiorstwo na przełomie wieków*, red. B. Godziszewski, M. Haffer, M. Stankiewicz, UMK, Toruń 2001.

Mączyńska E., *Upadłości przedsiębiorstw - dysfunkcje, ich przyczyny*, „Zeszyty Naukowe MWSE w Tarnowie" 2009, nr 2 (13) t. 2.

Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki, red. U. Wojciechowska, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2001.

Polska Konferencja Pracodawców Prywatnych Lewiatan w ramach projektu *Monitoring kondycji sektora MSP w latach 2010-2012.*

Sasin W., *Analiza płynności finansowej (Cash flows) firmy*, Agencja Wydawniczo-Szkoleniowa Inter Fart, Łódź 2002.

Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.

Spychała M., *Zastosowanie analizy wskaźnikowej oraz modeli wczesnego ostrzegania w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw na przykładzie spółek Irena S.A. i Krosno S.A.*, „Zarządzanie i Finanse" 2013, nr 1.

Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006.

Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.

Streszczenie

Kwestie dotyczące płynności przedsiębiorstw to jedne z kluczowych zagadnień, zawsze aktualnych dla każdej jednostki gospodarczej. Bardzo wiele polskich przedsiębiorstw ma większe lub mniejsze problemy z płynnością finansową, a szacunki wskazują, że dotyczy to około 65% przedsiębiorstw. Posiadanie płynności, zarówno w krótkim, jak i długim okresie, jest niewątpliwie jednym z najważniejszych celów przedsiębiorstw, a efektywne zarządzanie płynnością jest niezbędnym warunkiem trwania przedsiębiorstw na rynku. Uważa się, że występowanie tendencji do pogarszania się poziomu płynności jest sygnałem świadczącym o zagrożeniu utratą płynności, a następnie upadłością przedsiębiorstwa.

FINANCIAL LIQUIDITY AND THE PHENOMENON OF BUSINESS BANKRUPTCY

Summary

The issues of corporate liquidity are one of the key issues that are always relevant to any business unit. Many Polish enterprises have greater or lesser problems with financial liquidity, and estimates indicate that this applies to about 65% of enterprises. Having liquidity, both in the short and long term, is undoubtedly one of the most important goals of enterprises, and effective liquidity management is a necessary condition for

enterprises to survive in the market. Is commonly believed that the tendency to worsen the level of liquidity is a signal that there is a risk of loss of liquidity and subsequent bankruptcy of the enterprise.

ARTYKUŁY

Edward Hościłowicz[*]*, Piotr Karol Hościłowicz*[**]

ŹRÓDŁA POZYSKANIA KAPITAŁU W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Wprowadzenie

Celem opracowania jest przedstawienie istoty i źródeł pozyskiwania kapitału w przedsiębiorstwie. Przeprowadzono analizę pojęcia kapitału i różnych jego znaczeń. Wskazano, że z praktycznego punktu widzenia najważniejszym jest umiejętność odróżniania i prawidłowej klasyfikacji źródeł pozyskania kapitału i źródeł finansowania. Te drugie posiadają czysto pieniężny charakter, a ich zestawienie znajduje się w rachunku przepływów pieniężnych, podczas gdy źródła pozyskania kapitału uwidocznione są w bilansie przedsiębiorstwa. Autorzy przedstawili podział źródeł kapitału w zależności od wybranego kryterium.

Istota i funkcje źródeł kapitału

W literaturze słowo *kapitał jest* interpretowane na różne sposoby. Jak trafnie wskazuje J. Grzywacz „pojęcie kapitału ma wiele znaczeń i trudno doszukać się jednej, powszechnie przyjętej definicji”[1]. Dodatkowo sytuacje komplikuje fakt, że słowo to występuję często w połączeniu z przymiotnikami próbującymi precyzyjniej określić jego znaczenie, np. „kapitał społeczny”, „kapitał intelektualny”, „kapitał trwały”, czy „kapitał czynny”. A. Motylska -Kuźma zauważa, że „ostatecznie jednak terminy te nie zawsze odnoszą się do tak samo rozumianego *kapitału”*[2].

[*] *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

[**] *Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.*

1 J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 11.

2 A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami w organizacji z wykorzystaniem alternatywnych źródeł finansowania: rynek-ryzyko-procedury*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2019, s. 13.

Znalezione znaczenia leksykograficzne dostarczają następujących definicji. Kapitałem nazywa się:

- „bogactwo zebrane uprzednio przez przedsiębiorstwo w celu podjęcia dalszej produkcji”[3],
- „całokształt zaangażowanych w przedsiębiorstwo wewnętrznych, zewnętrznych, materialnych, niematerialnych, własnych, obcych, terminowych i nieterminowych zasobów”[4],
- „środki trwałe oraz aktywa finansowe zainwestowane w produkcję i mające przynosić dochód”[5],
- „majątek w gotówce lub papierach wartościowych”[6],
- „dorobek intelektualny lub artystyczny jakiejś osoby lub grupy, z którego będzie ona mogła korzystać w przyszłości”[7].

Wspólnym mianownikiem encyklopedycznych definicji jest powiązanie kapitału z pewną formą majątku lub określonym zasobem (najczęściej w formie finansowej). Implikuje to w dalszym rozważaniu fakt, że „pojęcie kapitału wiąże się ściśle z kategorią wartości”[8]. Również w literaturze specjalistycznej możemy spotkać się z autorami podkreślającymi zasobowy aspekt tego słowa. A. Duliniec opisuje kapitał „jako fundusze (zasoby finansowe) powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli i wierzycieli”[9]. J. Gajdka podziela stanowisko wyżej przytoczonej autorki, również wskazując na fakt, że kapitał „najczęściej utożsamiany jest z aspektem finansowym jako ogół środków finansowych, finansujących aktywa podmiotu gospodarczego”[10]. Aspekt finansowy nie został pominięty też w rozumieniu kapitału przez I. Fishera – „kapitał to każdy zasób, wszystko, co ma wartość i służy produkcji dóbr i usług, co ma znaczenie dla wzrostu i rozwoju gospodarki”[11]. Powyżej przytoczone definicje syntetyzuje G. Michalczuk, który skłania się do rozumienia kapitału na dwóch płaszczyznach: „w aspekcie rzeczowym (jako majątek, zasób przedsiębiorstwa) oraz

---

[3] *Wielka Encyklopedia Powszechna*, PWN, Warszawa 1965, s. 443.
[4] *Encyklopedia Biznesu*, Wydawnictwo Profesja, Warszawa 1995, s. 398.
[5] *Słownik języka polskiego*, PWN, dostęp 26.03.2020.
[6] Ibidem.
[7] Ibidem.
[8] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 13.
[9] A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie,* PWN, Warszawa 2001, s. 13.
[10] J. Gajdka, *Teorie i struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich,* Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 19.
[11] I. Fisher, *The Nature of Capital and Income,* Macmillan, New York 1906, s. 52; C. Luttermann, *Unternehmen, Kapital und Genussrechte,* Mohr Siebeck, Koeln 1998, s. 5. Cyt. za: Adelung, *Grammatisch-kritisches Woerterbuch,* 1. Theil, Sp. 1303.

finansowym (określając źródła jego pochodzenia)”[12]. Ostatnia z przytoczonych definicji leksykograficznych rozszerza typowo materialne rozumienie pojęcia zasobu. Wpisuje się ona we współczesny nacisk na kreowanie wartości przez przedsiębiorstwa, nie tylko z zasobów materialnych, lecz również zasobów niematerialnych. Na konieczność uwzględnienia tego aspektu w definicji zwraca uwagę J. Grzywacz, wyrażając stanowisko, iż „tradycyjne, zasobowe i finansowe pojęcie kapitału powinno zostać poszerzone o komponent jakościowy, zwłaszcza, że coraz częściej zasoby niematerialne mają nader istotny wpływ na jego pozycję rynkową”[13].

W literaturze finansowej można odnaleźć jeszcze jedno ujęcie kapitału w jego aspekcie rachunkowym, na którego istnienie zwraca uwagę A. Motylska-Kuźma. „Kapitał w ujęciu rachunkowym rozumie się jako wszystkie elementy występujące po stronie pasywów w bilansie przedsiębiorstwa, które stanowią źródła finansowania składników majątkowych zgromadzonych w tymże przedsiębiorstwie”[14]. Przyjęcie tej definicji skutkuje jednak powstaniem problemów związanych z występowaniem różnych standardów rachunkowości na świecie. Parafrazując wywód autorki, w anglosaskim rozumieniu kapitał wyraża się przez wartość aktywów netto, czyli sumę zasobów majątkowych, pozostałych po wywiązaniu się z zobowiązań. „Takie rozwiązanie w myśl ustawy o rachunkowości tożsame jest z pojęciem kapitału własnego i pomija elementu bilansu odpowiadające kapitałom obcym”[15]. Kolejną wadę tego podejścia wskazuje J. Grzywacz, wyrażając pogląd, że pomija się wówczas obiektywny charakter kapitału wyrażający się w ruchu środków pieniężnych, przebiegającym niezależnie od zasad ewidencjonowania”[16].

J. Iwin-Garzyńska postuluje, by pojęcie kapitału rozpatrywać zarówno w ujęciu teoretycznym, jak i praktycznym. W pierwszym można uznać kapitał za „kategorię ekonomiczną, odpowiadającą wartości mającej zdolność do wzrostu, natomiast w sensie praktycznym - jako zasoby służące do procesu produkcji i wymiany”[17]. Od strony analizy sprawozdania finansowego oznacza to,

---

[12] G. Michalczuk, *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego,* (w:) *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie,* red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2009, s. 317.

[13] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…*, op. cit., s. 14.

[14] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 13, por. W. Gos, *Kapitał oraz finansowanie działalności gospodarczej,* Diffin, Warszawa 2012, s. 10.

[15] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 14.

[16] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 12.

[17] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 11, por. J. Iwin-Garzyńska, *Struktura finansowania a struktura kapitału,* (w:) *Wybrane zagadnienia finansów przedsiębiorstw*, red. A. Adamczyk, Warszawa 2009, s. 54.

że przez „kapitał zainwestowany w przedsiębiorstwie należy rozumieć zobowiązania, od których płacone jest oprocentowanie (*interest-bearing debt)* i kapitał własny (*equity)"*[18].

W literaturze podnoszona jest konieczność rozróżnienia między źródłami kapitału a źródłami finansowania. Wynika to z faktu, że zdarza się przyjmować te dwa pojęcia jako synonimy i upraszczać, że „kapitałem przedsiębiorstwa nazywa się źródła finansowania majątku"[19]. Wyrażeń tych nie należy używać zamiennie i utożsamiać ze sobą, ponieważ „pozyskiwanie środków finansowych na finansowanie działalności przedsiębiorstwa to pojęcie szersze niż zdobywanie kapitału"[20]. Zbiór pozycji tworzących źródła kapitału będzie zawsze zawierał się w zbiorze pozycji tworzących źródła finansowania. Rozumowanie przeciwne nie jest prawdziwe ze względu na fakt, że „nie każde źródło finansowania jest kapitałem (np. leasing)"[21]. Z operacją dotyczącą źródeł finansowania będziemy mieli do czynienia zawsze w sytuacji gdy zmniejszymy aktywa lub zwiększymy pasywa w bilansie przedsiębiorstwa[22].

Z praktycznego punktu widzenia najważniejszym jest umiejętność odróżniania i prawidłowej klasyfikacji źródeł pozyskania kapitału i źródeł finansowania. Te drugie posiadają czysto pieniężny charakter „stąd ich zestawienie znajduje się w rachunku przepływów pieniężnych"[23]. Do analizy źródeł pozyskania kapitału przydatnym sprawozdaniem jest bilans przedsiębiorstwa, z którego odczytamy ich strukturę[24].

Istnieje wiele możliwości podziału źródeł kapitału w zależności od wybranego kryterium. Ważnym jest zaznaczenie, że „przedsiębiorstwa finansują swój majątek kapitałami różnego pochodzenia i udostępnionymi na różnych zasadach"[25]. W wielu przypadkach fakt ten sprawia, że analiza poszczególnych źródeł kapitału w konkretnym przedsiębiorstwie jest wieloaspektowa. W największym uproszczeniu kapitał może zostać pozyskany z jednej strony poprzez

---

[18] A. Duliniec, *Struktura i koszt…*, op. cit., s. 16.

[19] D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa,* Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002, s. 32.

[20] A. Duliniec, *Struktura i koszt…*, op. cit., s. 35.

[21] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 28*. Autor odnosi się do instrumentu leasingu operacyjnego.*

[22] Ibidem, s. 27.

[23] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., *s. 28,* por. W. Gos, *Kapitał oraz finansowanie działalności gospodarczej,* Diffin, Warszawa 2012, s. 23.

[24] A. Duliniec, *Struktura i koszt…*, op. cit., s. 35.

[25] S. Wrzosek, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw,* Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2006, s. 82.

zadłużenie się lub z drugiej przez powiększenie kapitału własnego[26]. Najczęściej spotykane w literaturze klasyfikacje źródeł kapitału w oparciu o odpowiednie kryteria przedstawia tabela 1. W praktyce klasyfikacje te nakładają się na siebie, gdyż zachodzą między nimi ścisłe powiązania"[27].

Tabela 1. **Podział źródeł kapitału w oparciu o wybrane kryteria**

Kryterium	Sposób podziału
Źródło pochodzenia kapitału	- kapitał wewnętrzny - kapitał zewnętrzny
Podmioty wnoszące kapitał do firmy	- kapitał własny (wniesiony przez właścicieli) - kapitał obcy (wniesiony przez wierzycieli)
Czas zaangażowania kapitału i okres wymagalności jego zwrotu	- kapitał krótkoterminowy - kapitał długoterminowy
Kierunek wykorzystania kapitału	- kapitał stały - kapitał obrotowy
Forma kapitału	- kapitał pieniężny - kapitał rzeczowy (zwany inaczej *aportem)*
Konieczność opłacania odsetek	- kapitał obcy oprocentowany - kapitał bezodsetkowy
Rodzaj działalności przedsiębiorstwa	- kapitał operacyjny (finansujący aktywa operacyjne netto) - kapitał nadwyżkowy (inwestowany w nieoperacyjne aktywa finansowe)
Otrzymane prawa	- kapitały własne - kapitały obce - kapitały pośrednie (hybrydowe)

Źródło: opracowanie własne.

W działalności firm kluczowym jest podział źródeł finansowania na kapitał własny i obcy"[28]. Ze względu na rozwój nowych, alternatywnych możliwości pozyskania kapitału w praktyce finansowej nabiera większego znaczenia ostatnie z przytoczonych kryteriów. Zarządzający przedsiębiorstwem mając na uwadze istotność obszaru, jakim jest optymalizacja struktury kapitału, powinni przed ich zdobyciem przeprowadzić analizę, które źródło będzie najbardziej dopasowane do ich potrzeb. Możliwe kryteria na podstawie których można

[26] M. Bojańczyk, *Finanse przedsiębiorstwa,* SGH, Warszawa 2012, s. 139.

[27] W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa,* PWN, Warszawa 2005, s. 387.

[28] P. J. Szczepankowski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa: podstawy teoretyczne, przykłady i zadania,* Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004, s. 90.

dokonać wyboru to „dostępność, koszty, elastyczność, efekt dźwigni finansowej, ryzyko obsługi”[29]. W zależności od stopnia zaawansowania analizy można wykorzystać również takie kryteria jak: tempo wzrostu przedsiębiorstwa, charakter i struktura aktywów, dochodowość firmy i stabilność zysków, charakter produkcji, kwestia opodatkowania, płynność finansowa, rozmiar przedsiębiorstwa i jego wartość, cele działalności firmy”[30].

Tradycyjne źródła pozyskania kapitału w postaci kapitału własnego i obcego

Kapitał własny jest podstawą funkcjonowania jakiegokolwiek przedsiębiorstwa. A. Motylska-Kuźma w swoim poglądzie podkreśla zarówno jego prawny, jak i funkcjonalny aspekt twierdząc, że „jest to nie tylko wymóg prawny w stosunku do niektórych form organizacyjnych, jak spółki z ograniczoną odpowiedzialnością czy spółki akcyjne, ale przede wszystkim warunek niezbędny do rozpoczęcia jakichkolwiek działań”[31]. W ustawie o rachunkowości definiowany jest przez pojęcie *aktywów netto* i matematycznie stanowi różnicę między odpowiednimi pozycjami bilansowymi. Ustawa definiuje aktywa netto (a tym samym kapitały własne) jako „aktywa jednostki pomniejszone o zobowiązania”[32]. W przeciwieństwie do pojęcia *kapitału,* w przypadku *kapitału własnego* nie występują różnice w zależności od przyjętych standardów rachunkowości. Tym samym w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej „kapitał własny to udział w aktywach jednostki pozostały po odjęciu wszystkich jej zobowiązań”[33].

Ta forma kapitału może zostać odróżniona od innych przy wykorzystaniu kilku określeń. Po przeglądzie literatury za najczęściej powtarzające się uznano: 1) długoterminowość, 2) stabilność, 3) bezzwrotność oraz 4) możliwość udziału w zyskach przedsiębiorstwa. Na pierwsze dwie cechy uwagę zwraca J. Grzywacz, podając, że „kapitał własny jest zaangażowany w funkcjonowanie przedsiębiorstwa długoterminowo, słusznie zatem uznawany jest za najbardziej stabilne źródło finansowania”[34]. Warto w powyższym zdaniu podkreślić pewną cechę kapitałów, dzięki której można porównywać je w waż-

[29] P. J. Szczepankowski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 92.
[30] Ibidem.
[31] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s.16.
[32] Ustawa z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości (Dz. U. z 1994r. Nr 121, poz. 591 z późn. zm.), art. 3 ust. 1 pkt 29.
[33] International Accounting Standards Board (IASB), *Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej,* w: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF,* IFRS Foundation, SKwP, Warszawa 2011, paragraf 4.4.
[34] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s.16.

nym aspekcie. Mianowicie, że wraz z wydłużeniem (innymi słowy spadkiem wymagalności) zaangażowania kapitałów, wzrasta ich stabilność. Jest to istotna cecha kapitału własnego, ponieważ „w miarę wzrostu jego udziału w całości kapitału będącego w dyspozycji przedsiębiorstwa rośnie jego wiarygodność kredytowa, czyli zmniejsza się ryzyko jego finansowania przez wierzycieli”[35].

Trzecia cecha, czyli bezzwrotność wskazuje, iż zasób ten jest nieodłączną częścią, warunkiem niezbędnym, by można było mówić o istnieniu podmiotu gospodarczego. Potwierdza to P. Gołasa, stwierdzając, że „co do zasady, kapitał własny nie może być wycofany z przedsiębiorstwa dopóki ono funkcjonuje”[36].

Ostatnia cecha, jaką jest możliwość udziału w zyskach można uznać za szczególnego rodzaju rekompensatę. Wynika to z braku regularnie wypłacanych odsetek z tytułu kapitału oraz zwiększone ryzyko, związane z dłuższym, niż w przypadku innych rodzajów kapitałów horyzontem zaangażowania zasobów. Z drugiej strony należy jednak podkreślić, że mowa jest tutaj o *możliwości* udziału w zyskach, a nie faktycznej partycypacji w nich. Zaznacza to S. Wrzosek, informując, że dawca kapitału własnego „nie otrzymuje gwarancji wynagradzania za powierzenie kapitału (zwrotu kosztu kapitału i ewentualnych dodatkowych korzyści)”[37].

W celu powstania lub powiększenia zasobu jakim jest kapitał własny, konieczne jest określenie źródeł (strumieni) z których kapitał ten może zostać pozyskany. Może pochodzić on „ze źródeł wewnętrznych (zatrzymanie części lub całości wypracowanego przez przedsiębiorstwo zysku) oraz ze źródeł zewnętrznych (wpływy z emisji akcji lub powiększania udziałów)”[38]. A. Duliniec wskazuje, że do źródeł zewnętrznych zaliczyć można również pewne specyficzne źródło jakim jest *private equity* oraz *venture capital*[39].

Zatrzymanie zysku jest jedyną możliwością pozyskania kapitału ze źródeł wewnętrznych. W literaturze można spotkać stanowisko, że nazywa się je również *samofinansowaniem.* Jeśli zarządzający przedsiębiorstwem chcą posłużyć się tym strumieniem do zasilenia kapitału własnego, muszą zostać spełnione dwa warunki, które opisuje A. Motylska-Kuźma[40]. Zaliczamy do nich wystąpienie dodatniego wyniku finansowego oraz odpowiednia decyzja zarządzających

[35] W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne…,* op. cit., s. 383.
[36] P. Gołasa, *Finanse: instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje,* red. M. Podstawka, PWN, Warszawa 2017, s. 671-672.
[37] S. Wrzosek, *Zarządzanie…*, op. cit., s 82.
[38] A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa: strategie i instrumenty,* PWE, Warszawa 2011, s. 37.
[39] Ibidem.
[40] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 30.

w sprawie przeznaczenia wypracowanego zysku na podwyższenie kapitału własnego. Na drugi czynnik wpływ może mieć szereg zmiennych, m.in. „regulacje prawne wpływające na podział zysku, rentowność planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych, płynność finansowa przedsiębiorstwa”[41].

Pierwszym z zewnętrznych źródeł pozyskania kapitału jest emisja akcji. P. J. Szczepankowski podkreśla jej powszechne wykorzystanie, pisząc, że „emisje akcji stanowią jedną z podstawowych form pozyskiwania kapitału własnego”[42]. Prawnie czynność tą reguluje Kodeks spółek handlowych[43]. Przedmiotem emisji jest pewien szczególny rodzaj papieru wartościowego zwany *akcją*. „Akcja stanowi tytuł własności i jest częścią kapitału własnościowego”[44]. Emisja akcji jest czynnością sformalizowaną i dokonuje się za przyjęciem uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Inną możliwością jest wydanie decyzji przez zarząd. „Emisję kończy rejestracja w sądzie rejestrowym”[45]. Przedsiębiorstwo decydujące się na emisję akcji może skorzystać z trzech prawnie przewidzianych trybów:

- subskrypcji zamkniętej (akcje oferowane wyłącznie akcjonariuszom z prawem poboru),
- subskrypcji otwartej (akcje oferowane akcjonariuszom bez prawa poboru),
- subskrypcji prywatnej (akcje oferowane są konkretnym osobom)[46].

Możliwość pozyskania kapitału z tego źródła w różnych okolicznościach potwierdza fakt, że „emisja akcji może odbywać się zarówno na rynku prywatnym, jak i publicznym: giełdowym i pozagiełdowym”[47].

Procedura pozyskania kapitału na rynku publicznym jest procedurą złożoną oraz skomplikowaną. Zaliczamy do niej spełnienie wielu kryteriów oraz przejście kilku stosunkowo czasochłonnych etapów, takich jak zdefiniowanie warunków emisji, przygotowanie materiałów informacyjnych (prospektu emisyjnego), pozytywna opinia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz finalne nabycie akcji. „Istotne przy emisji akcji jest również przeprowadzenie analizy jej opłacalności w szczególności w kontekście kosztu, możliwości skorzystania z alternatywnego źródła kapitału, a także kosztu zaniechania, czyli utraconych korzyści”[48].

---

[41] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 30.
[42] P. J. Szczepankowski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 99.
[43] Ustawa z dnia 15 września 2000r – Kodeks spółek handlowych, Dz. U. Nr 94 z 2000 r.
[44] D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa,* op. cit., s. 46.
[45] P. J. Szczepankowski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 99.
[46] Ibidem.
[47] Ibidem.
[48] W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne…,* op. cit., s. 387.

W związku z koniecznością poniesienia znaczących kosztów różnego rodzaju na rynku giełdowym, przedsiębiorstwa mogą również rozważyć emisję na rynku pozagiełdowym. Ta opcja może być szczególnie atrakcyjna w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw. Wynika to z faktu, że „koszty wejścia są niższe niż na rynku giełdowym, zaś obowiązki informacyjne przedsiębiorstwa są mniej restrykcyjne”[49]. Jedną z form emisji na rynku pozagiełdowym jest crowdfunding udziałowy (*equity crowdfunding),*

Podmioty gospodarcze, które nie chcą lub nie mogą (konieczność funkcjonowania jako określony typ spółki – spółki akcyjnej) powiększyć kapitału własnego na drodze emisji, mogą zdecydować się na zwiększenie udziałów. Przedsiębiorstwa te „kapitał własny zewnętrzny pozyskują w drodze wpłat lub wkładów niepieniężnych i dopłat wnoszonych przez wspólników”[50]. Często jednak zamiast jako alternatywa do emisji akcji, sposób ten rozważany jest zamiast pozyskania kapitałów obcych. Ten stan rzeczy podkreśla W. Bień tłumacząc, że sposób ten „jest alternatywą w stosunku do zaciągnięcia długoterminowych pożyczek lub kredytów”[51].

Istnieje wiele powodów, dla których przedsiębiorstwo spotyka się z koniecznością zwiększenia udziałów. Z jednej strony mogą dotyczyć zdarzeń zewnętrznych, jak „usunięcie skutków deprecjacji kapitałów własnych spowodowanych inflacją”[52]. Z drugiej mogą wynikać zarówno z pozytywnych perspektyw rozwoju (wzrost kapitałów własnych oznacza wzrost wiarygodności finansowej), jak i negatywnych, np. „przezwyciężenie rysującej się upadłości firmy, wskutek naruszenia płynności finansowej”[53].

Ostatnią możliwością pozyskania kapitału własnego ze źródeł zewnętrznych są fundusze *private equity* oraz *venture capital.* A. Duliniec zauważa, że „są to pojęcia, które trudno jednoznacznie i precyzyjnie zdefiniować”[54]. Fundusze te mają jasno określony cel, którym jest „odsprzedaż posiadanych udziałów (akcji)”[55]. Zbycie udziałów realizowane jest w momencie, kiedy ich wartość w danym horyzoncie czasowym znacząco wzrośnie. By ta okoliczność się zmaterializowała, zasoby funduszu lokuje się jedynie w podmioty gospodarcze, spełniające określone kryteria. Jak wskazuje J. Grzywacz „dotyczy, to przedsiębiorstw mających innowacyjny i rozwojowy charakter, pragnących

[49] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 23.
[50] S. Wrzosek, *Zarządzanie…*, op. cit., s. 87.
[51] W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa,* Diffin, Warszawa 2018, s. 157.
[52] Ibidem.
[53] Ibidem.
[54] A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 37.
[55] W. Bień, *Zarządzanie…,* op. cit., s. 157.

zrealizować interesujące inwestycje rozwojowe, obarczone jednak wysokim ryzykiem”[56]. Najistotniejszym kryterium odróżniającym *venture capital* od *private equity* jest faza cyklu życia spółki, w której się znajduje. Tym samym „*venture capital* jest inwestowany we wczesne etapy rozwoju przedsiębiorstwa głównie innowacyjnych”[57].

W przypadki *private equity* zasoby lokowane są w bardziej ustabilizowane przedsiębiorstwa, gdzie celem pozyskania kapitału będzie głównie „finansowanie ekspansji i działań restrukturyzacyjnych, w tym także transakcji wykupów”[58].

W poszukiwaniu źródeł kapitału, które mają na celu doprowadzić do optymalnej ich struktury, przedsiębiorstwo napotyka na pewien istotny problem związany ze źródłami kapitału własnego. „Pewną właściwością kapitału własnego jest jego ograniczony zasób”[59]. Skutkuje to analizowaniem możliwości pozyskania kapitału ze źródeł obcych.

J. Ostaszewski stwierdza, że w przypadku zaliczania danego kapitału do kapitału obcego „zaznacza się ogólna międzynarodowa tendencja, aby pojęciem tym obejmować wszelkie formy zadłużenia obciążone kosztem korzystania z tego kapitału”[60]. W komentarzu tym uwidacznia się pierwsza cecha tego typu kapitału, jakim jest obciążenie oprocentowaniem. Ta „cena” za użytkowanie „wyrażona jest głównie w wysokości stopy procentowej”[61]. Jest to istotne, ponieważ wierzyciele udostępniający kapitał podejmują decyzję o ulokowaniu swoich zasobów w danym przedsiębiorstwie, mając „na uwadze możliwą do realizacji stopę zwrotu z takiej inwestycji”[62].

Kolejną istotną cechą kapitału obcego jest zwrotność. Przedsiębiorstwo korzysta z tej formy kapitału, jednak nie otrzymuje jego na własność. Dodatkowo zwrot musi nastąpić w określonym terminie, tzw. terminie wymagalności. W przeciwnym wypadku „nieterminowego regulowania odsetek i rat kapitałowych dawca kapitału może żądać zapłaty odsetek karnych”[63]. Nie jest to jednak jedyne zabezpieczenie. W sytuacji postawienia spółki w stan upadłości „roszczenia wierzycieli są zaspokajane przed roszczeniami właścicieli kapitału

[56] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 22-24.
[57] A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 38.
[58] Ibidem.
[59] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 16.
[60] J. Ostaszewski, *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną,* Diffin, Warszawa 2000, s. 17.
[61] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 28-29.
[62] A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 37.
[63] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 18.

własnego”[64]. J. Grzywacz porównuje kapitał własny z kapitałem obcym, wykazując kilka zalet tego drugiego, m.in. elastyczność, możliwość wykorzystania dźwigni finansowej oraz realizacja inwestycji, które w innych warunkach nie byłyby możliwe, bo przekraczają poziom kapitałów własnych[65]. Ta forma kapitału nie jest jednak pozbawiona potencjalnych wad. Dwie najważniejsze z nich to konieczność zabezpieczenia środków oraz zwiększone ryzyko finansowe. Dodatkowo „wierzyciele nie mają prawa głosu w sprawach przedsiębiorstwa”[66]. Nie zmienia to jednak faktu, że mogą mieć wpływ, na co są przeznaczane środki przez nich powierzane.

W przeciwieństwie do kapitału własnego, który pozyskiwany był zarówno ze źródeł zewnętrznych i wewnętrznych, „kapitał obcy jest pozyskiwany przez przedsiębiorstwo ze źródeł zewnętrznych”[67]. Najczęściej źródła te utożsamiane są z zaciąganiem kredytu bankowego lub emisją dłużnych papierów wartościowych. A. Duliniec zwraca uwagę, że możemy też zaliczyć do nich leasing finansowy[68]. Istotnym jest również zaznaczenie, że zobowiązania operacyjne, dotacje oraz „operacje na aktywach przedsiębiorstwa, jak umarzanie środków trwałych, zmiana aktywów rzeczowych i finansowych na środki pieniężne itp.”[69] nie będą stanowiły źródeł kapitału obcego.

Po analizie, potwierdzającej odpowiednią kondycję finansową firmy ma ona do dyspozycji bogatą ofertę produktów kredytowych. Jak podkreśla J. Grzywacz „rodzaje kredytów udzielanych przedsiębiorstwom wynikają przede wszystkim z konieczności dostosowania ich do potrzeb tych jednostek”[70]. Najczęściej spotykane są kredyty obrotowe i inwestycyjne. S. Wrzosek zauważa, że kredyt i jego „oprocentowanie bywa relatywnie wysokie”[71].

Alternatywę dla kredytu stanowią dłużne papiery wartościowe. Będą one częściej wybieranym instrumentem finansowym w krajach, w których rynek kapitałowy odgrywa ważniejszą rolę, niż instytucje bankowe. Najczęściej spotykaną formą tych instrumentów jest obligacja. „Obligacja jest to instrument finansowy, w którym strona krótka (emitent obligacji) jest dłużnikiem strony długiej (posiadacza obligacji, zwanego obligatariuszem) i zobowiązuje się do wykupu tej obligacji, polegającego na zapłaceniu wartości nominalnej obligacji oraz

[64] W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne…,* op. cit., s. 384.
[65] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 28-29.
[66] A. Duliniec, *Struktura i koszt…*, op. cit., s. 29-32.
[67] Ibidem.
[68] A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa…*, op. cit., s. 38.
[69] Ibidem, s. 37.
[70] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 29.
[71] S. Wrzosek, *Zarządzanie…*, op. cit., s. 88.

(gdy występują) odsetek"[72]. Ich najważniejszą cechą jest stabilność, co podkreśla W. Bień, opisując, że „pożyczki zaciągnięte za pomocą emisji obligacji stanowią najbardziej stabilne źródło pozyskiwania obcych kapitałów"[73]. Podobnie jak kredyt, obligacje występują pod wieloma postaciami. Możemy je klasyfikować na wiele sposobów w zależności od przyjętych kryteriów, np. oprocentowania (stałe, zmienne), czy też emitenta obligacji (skarbowe, komunalne, przedsiębiorstw, banków). W porównaniu do innych instrumentów posiadają liczne zalety, takie jak: polepszenie struktury bilansu, minimalizacja średnioważonego kosztu kapitału, elastyczność oraz pozyskanie środków od sporej grupy potencjalnych wierzycieli[74].

Obligacje nie są pozbawione wad. Do najczęściej wymienianych należą: znaczna ilość przepisów wpływających na przebieg emisji oraz, „niepewność prowadzenia programu szczególnie w sytuacji, gdy emitent nie zawarł umowy gwarancji sprzedaży"[75]. Do innych dłużnych papierów wartościowych można w szczególności, oprócz obligacji, zaliczyć bony pieniężne/komercyjne.

Źródłem kapitału obcego jest *leasing finansowy*. W praktyce „polega na udostępnieniu leasingobiorcy przez leasingodawcę środka trwałego na okres co najmniej zbliżony do okresu ekonomicznie i technicznie uzasadnionego użytkowania takiego środka"[76]. Do źródeł tych nie zalicza się jednak *leasingu operacyjnego*. Wynika to z jego charakteru oraz operacji bilansowych. W tym przypadku środki leasingowane nie są wykazywane jako składnik majątku leasingobiorcy. Od strony analizy porównawczej źródło pozyskania kapitału może być rozpatrywane jako alternatywa kredytu. Innymi zaletami są: uproszczona procedura badania zdolności kredytowej oraz elastyczność kształtowania płatności rat leasingowych. Do wad leasingu finansowego zalicza się, m.in. „ograniczenia w zakresie kształtowania okresu finansowania i wysokości wartości resztowej"[77].

Źródła kapitału hybrydowego/mieszanego

Oprócz tradycyjnych źródeł, możliwości pozyskania kapitału zapewniają źródła kapitału hybrydowego. W najszerszym możliwym znaczeniu kapitał hybrydowy, to kapitał, który „posiada zarówno cechy kapitału obcego, jak i kapi-

[72] K. Jajuga, *Inwestycje*, PWN, Warszawa 2006, s. 27.
[73] W. Bień, *Zarządzanie…,* op. cit., s. 162.
[74] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 43-46.
[75] Ibidem.
[76] S. Wrzosek, *Zarządzanie…*, op. cit., s. 89.
[77] *Świat…,* op. cit., s. 163.

tału własnego"[78]. Analizując pojęcie kapitału hybrydowego często spotykanym terminem jest słowo *mezzanine.* Jak zauważa J. Grzywacz „pojęcie kapitału *mezzanine* nie znajduje jednorodnej definicji w teorii finansów, nie jest też zdefiniowane w zakresie prawnym"[79]. Z tego powodu, można przyjąć, że uzasadnionym jest używać tych pojęć jako synonimów. Również w praktyce gospodarczej pojęcie kapitału *mezzanine* „używane jest do określenia różnych hybrydowych form finansowania"[80].

Etymologia samego znaczenia *mezzanine* intuicyjnie pomaga odpowiednio sklasyfikować je w strukturze źródeł pozyskania kapitału. Pochodzi ono bowiem od włoskiego słowa *mezzanino.* Jest to „półpiętro, niska kondygnacja międzyparterowa"[81] i pochodzi od innego włoskiego słowa *mezzano,* oznaczającego „środkowy".

Literatura anglojęzyczna kapitał *mezzanine* odnosi głównie do poziomu w strukturze kapitału firmy, pomiędzy kapitałem obcym a kapitałem własnym, podobnie jak używa się tego słowa w architekturze[82]. Oznacza to, że zaliczane są tutaj te wszystkie instrumenty finansowe, których nie można w pełni przyporządkować zarówno do kapitału własnego, jak kapitału obcego, a które będą posiadać cechy tych dwóch rodzajów kapitałów.

Kapitał hybrydowy posiada cztery główne cechy wspólne dla wszystkich jego form, które opisuje J. Grzywacz. Są to: 1) podporządkowany charakter zobowiązania, 2) możliwość odroczenia podatkowego, 3) ograniczony termin oraz 4) elastyczność[83].

Pierwsza cecha jest skutkiem umiejscowienia tych kapitałów w hierarchii źródeł ich pozyskania. Nie są one udostępniane przedsiębiorstwu bezterminowo, jednak w przypadku upadłości kapitał hybrydowy spłacany jest po „zaspokojeniu roszczeń pełnoprawnych wierzycieli (*senior debt)"*[84]. Po drugie, odsetki od tego kapitału, klasyfikowane jako koszt finansowy, przyczyniają się do obniżenia podstawy opodatkowania. Ograniczony termin związany jest z faktem, że termin zapadalności długu *mezzanine* wynosi zazwyczaj 5 lat lub dłużej i często zależy od terminów zapadalności innych kapitałów obcych

[78] A. Duliniec, *Struktura i koszt…*, op. cit., s. 32.
[79] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 50.
[80] Ibidem.
[81] *Słownik terminologiczny sztuk pięknych,* Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 257.
[82] A. D. Robinson, I. Fert, M. A. Brod, *Mezzanine Finance: Overview,* Practical Law Company, USA 2011, s. 1.
[83] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 57.
[84] Ibidem, s. 58-59.

w strukturze kapitałowej emitenta[85]. Natomiast elastyczność wynika z możliwości dużego dopasowania instrumentów hybrydowych do potrzeb przedsiębiorstwa. Podkreśla to J. Grzywacz, zauważając, że „instrumenty mezzanine wykazują duże zróżnicowanie ze względu na wartość, termin, stopę zwrotu czy formę wynagrodzenia inwestora"[86].

Za cechę wspólną tych instrumentów można uznać również umiejscowienie w strukturze kapitału. Wynika to z faktu, że produkty te oferują profil ryzyka do stopy zwrotu, leżący pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym[87].

To źródło pozyskania kapitału, ze względu na jego charakterystyczne cechy, spotyka się z zainteresowaniem pewnych grup interesariuszy. Są to w większości prywatni emitenci, którym brakuje płynnego dostępu do kapitału, ze względu na wysoką dźwignię, warunki rynkowe lub dlatego, że nie chcą lub nie mogą rozwodnić swoich obecnych udziałów[88]. Najczęściej pozyskiwany jest w branży nieruchomości i w obszarze transakcji funduszy, np. *private equity*. Korzystają z niego firmy, które posiadają nadwyżki środków pieniężnych, by sfinansować dalszy rozwój przez ekspansję, przejęcia, rekapitalizacje i wykupy menedżerskie lub lewarowane[89].

Przedsiębiorstwa mają do wyboru wiele instrumentów, by móc pozyskać kapitał ze źródeł hybrydowych. Jak zauważa J. Ostaszewski, są one „w szczególności kombinacją instrumentów tradycyjnych z derywatami (opcje, swapy, interest rate agreement, transakcje forward i futures)"[90]. Jeżeli dany instrument będzie miał więcej cech wspólnych z kapitałem własnym, zaliczymy go do grupy *equity mezzanine*. W przypadku ściślejszego utożsamienia z kapitałem obcym nazwiemy je *debt mezzanine*. Najpopularniejszymi instrumentami, bliższymi pierwszej grupie będą akcje uprzywilejowane oraz obligacje zamienne na akcje. Do drugiej grupy z kolei zaliczymy w szczególności pożyczkę podporządkowaną.

Do pozostałych instrumentów z tej grupy, z których może skorzystać przedsiębiorstwo zaliczymy: pożyczkę sprzedającego, pożyczkę dającą udział w zysku, typowe ciche udziały, pożyczkę właściciela, nietypowe ciche udziały, czy prawa do udziału w zyskach[91].

---

[85] A. D. Robinson, I. Fert, M. A. Brod, *Mezzanine…*, op. cit., s. 2.
[86] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 58-59.
[87] C. Silberangel, D. Vaitkunas, *Mezzanine Finance,* Bond Capital Mezzanine Inc., Canada 2012, s. 2.
[88] A. D. Robinson, I. Fert, M. A. Brod, *Mezzanine…*, op. cit., s. 2.
[89] C. Silberangel, D. Vaitkunas, *Mezzanine…*, op. cit., s. 2.
[90] J. Ostaszewski, *Źródła pozyskiwania kapitału…*, op. cit., s. 20.
[91] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 60.

Istotnym instrumentem hybrydowym są również obligacje zamienne na akcje. Jest to instrument wybierany przeważnie w sytuacji, gdy akcje przedsiębiorstwa są niedowartościowane. Sytuacja ta nie jest optymalna do przeprowadzenia kolejnej emisji. Z drugiej strony spółka może nie być postrzegana przez wierzycieli jako dostatecznie wiarygodna do wywiązania się z zaciągniętych zobowiązań. Po walor ten sięgają często spółki charakteryzujące się wysokim potencjałem wzrostu.

Ich konstrukcja podobna jest do obligacji zwykłych: emitent zobowiązuje się do ich wykupu w ustalonym wcześniej terminie, a wierzyciel (jeżeli zostało to zawarte w konstrukcji obligacji) może być uprawniony do otrzymywania odsetek z ich tytułu.

Drugim elementem tego typu obligacji jest opcja. Jak tłumaczy S. Wrzosek „opcja to instrument finansowy z grupy pochodnych, ale także – w znaczeniu potocznym – możliwość wyboru”[92]. Dzięki niej dawca kapitału nabywa prawo do możliwości objęcia w przyszłości akcji spółki, co ważne po z góry ustalonej cenie. Jak zauważa A. Motylska-Kuźma „opcjonalność konwersji jest w tym przypadku często jednostronna”[93]. Zależy bowiem od kształtowania się kursu akcji danej spółki. Ryzyko konwersji występuje jedynie w przypadku, kiedy bieżąca cena akcji jest wyższa niż wcześniej ustalona cena bazowa (zwana inaczej *ceną konwersji*). W odwrotnej sytuacji, konwersja byłaby korzystna dla przedsiębiorstwa. Jednak decydentem jest dawca kapitału i wykonując rachunek ekonomiczny nie dokona on konwersji, ponieważ naraziłby się na stratę.

Do głównych zalet tego instrumentu zaliczyć można ich koszt oraz elastyczność. Ich oprocentowanie jest niższe, niż obligacji zwykłych. Związane jest to z premią w stosunku do obligacji, ponieważ „obligacja zamienna stwarza jej posiadaczom szansę dodatkowego zysku”[94]. Dodatkowo odsetki wypłacane od tych obligacji zaliczane są w ciężar kosztów finansowych. Zmniejszają tym samym podstawę opodatkowania. Elastyczność natomiast wynika z możliwości dopasowania warunków emisji obligacji do potrzeb przedsiębiorstwa. Umożliwia to sprawniejsze osiągnięcie celu, jakim jest optymalne ukształtowanie struktury kapitału. Do wad z kolei zalicza się w szczególności złożoność tego instrumentu, „zwłaszcza w zakresie wyceny, które powoduje, że zarówno spółka, jak i inwestor preferują instrumenty prostsze”[95].

---

[92] S. Wrzosek, *Zarządzanie…*, op. cit., s. 92.
[93] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 19.
[94] W. Bień, *Zarządzanie…,* op. cit., s. 163.
[95] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 47-48.

Z drugiej strony, przedsiębiorstwo może skorzystać z instrumentów zbliżonych bardziej do kapitału obcego z elementami kapitału własnego, np. pożyczki podporządkowanej. Podrzędność dotyczy tutaj hierarchii kapitałów. W tym wypadku odnosi się to do kapitału obcego. Oznacza to, że pożyczka podporządkowana jest spłacana dopiero w momencie, kiedy zostaną zaspokojone roszczenia wierzycieli kapitału nadrzędnego. Hierarchia ta uwidacznia się również w postępowaniu upadłościowym, gdzie ma miejsce analogiczna sytuacja. Sytuacja opisana wyżej przedstawia tło bilansowo-rachunkowe tego instrumentu. Analizując jednak aspekt ekonomiczny walor ten traktowany jest jako kapitał własny. Wiąże się z tym jego gwarancyjna funkcja. Jest to korzystne, ponieważ „poprzez zaciągnięcie takiej pożyczki firma zwiększa swoją zdolność kredytową i możliwe jest zaciągnięcie dodatkowego długu”[96]. Inną zaletą będzie również fakt, że przedsiębiorstwo nie jest zobligowane to wykazania kolejnych zabezpieczeń oraz wzrost płynności związany z dopasowaniem instrumentu do okresu finansowania.

Istota i rodzaje crowdfundingu

W literaturze nie ma jednej, powszechnie przyjętej definicji crowdfundingu. Jest to zjawisko, które kształtuje się obecnie, na naszych oczach[97].

Michael Sullivan, który pierwszy raz tłumaczy, że „finansowanie z tłumu” jest podstawą, od której wszystko zależy i na której jest zbudowane.[98] Termin ten jest neologizmem. Powstał on w wyniku złączenia dwóch słów, pochodzących z języka angielskiego: *crowd* oraz *funding.* W języku polskim tłumaczy się je kolejno jako: tłum oraz finansowanie. Najprostszą definicją zatem będzie opisowe przedstawienie interakcji tych dwóch słów składowych jako „gromadzenie środków finansowych z (internetowego) „tłumu”[99].

Wspólnym mianownikiem *crowdfundingu j*est duża ilość jednostek zaangażowanych w proces pozyskiwania środków finansowych. Kolejny cechą *crowdfundingu* jest wielkość pojedynczego wkładu. Platformy pośredniczące w procesie pozyskiwania środków, poprzez operowanie w Internecie mogą dotrzeć do nielimitowanej odgórnie liczby osób, ponieważ nie muszą przeciwstawiać się różnym ograniczeniom, m.in. geograficznym. Dlatego *crowdfun-*

[96] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie…,* op. cit., s. 60-61.

[97] K. Kozioł-Nadolna, *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 73, s. 672.

[98] M. Sullivan, *Crowdfunding, http://www.wordspy.com/words/crowdfunding.asp,* 2006, dostęp: 16.04.2020.

[99] D. Dziuba, *Ekonomika crowdfundingu: zarys problematyki badawczej,* Diffin, Warszawa 2015, s. 9.

ding w dokumentach Unii Europejskiej przedstawiany jest jako otwarte zaproszenie skierowane do społeczeństwa[100].

Kompleksowa definicja, która jest często przywoływana przez autorów to rozumienie *crowdfundingu* przez Karola Króla, wiceprezesa Polskiego Towarzystwa Crowdfundingu. Tłumaczy ona, że jest to „rodzaj gromadzenia i alokacji kapitału przekazywanego na rzecz rozwoju określonego przedsięwzięcia w zamian za określone świadczenie zwrotne, który angażuje szerokie grono kapitałodawców, charakteryzuje się wykorzystaniem technologii teleinformatycznych oraz niższą barierą wejścia i lepszymi warunkami transakcyjnymi niż ogólnodostępne na rynku"[101].

Z drugiej strony do korzystania z terminu *finansowanie społecznościowe* zachęca Polskie Towarzystwo Crowdfundingu. Wynika to z faktu, że „należy podkreślić istotę społeczności, otwartość i wiążącą się z nią transparentność zgłaszanego zapotrzebowania na kapitał"[102]. Dodatkowo D. Grodzka zauważa, że termin ten używany jest w języku polskim jako odpowiednik anglojęzycznego słowa *crowdfunding*[103]. Z powyżej przedstawionych przesłanek można używać w dalszej części pracy tych dwóch pojęć zamiennie.

Finansowanie społecznościowe (*ang. Crowdfunding)* rozumiany będzie zatem jako „metoda gromadzenia wielu niewielkich wkładów za pośrednictwem internetowej platformy finansowania w celu finansowania lub kapitalizacji popularnego przedsiębiorstwa"[104].

Trzy cechy są fundamentem by twierdzić, że dany proces pozyskiwania kapitału będzie mógł być nazwany *crowdfundingiem.* Są to: otwartość, pozyskiwanie środków finansowych w oparciu o mikrowpłaty oraz brak zaangażowania pośredników.

W tradycyjnych metodach pozyskania kapitału występowanie wyspecjalizowanych instytucji finansowych jest konieczne w celu pośredniczenia między osobami, które kapitał posiadają, a tymi które kapitał ten chcą pozyskać. Jak charakteryzują to A. Schwienbacher i B. Larralde przedsiębiorcy 'dotykają

---

[100] *Opinion of the European Economic and Social Committee on the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union,* Official Journal of the European Union, Bruksela 2014, s. 2.

[101] K. Król, *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności,* Wydawnictwo crowdfunding.pl, Warszawa 2013, *s.23*

[102] Ibidem, s. 16-17.

[103] D. Grodzka, *Finansowanie społecznościowe,* Wydawnictwo Sejmowe dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2016, s. 1.

[104] K. Gemra, *Crowdfunding pożyczkowy: szansa czy zagrożenie dla współczesnych przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2019, s. 58.

tłumu', zbierając środki finansowe bezpośrednio od poszczególnych jednostek[105]. Niektórzy autorzy wyróżniają również świadczenie zwrotne jako element definicji *crowdfundingu. W*ystępują jednak rodzaje *crowdfundingu*, które operują na zasadzie świadczenia bezzwrotnego, gdzie „środki finansowe są przekazywane w formie darowizny"[106]. Z tego powodu uznano, że nie jest to warunek konieczny, by mówić o zjawisku finansowania społecznościowego.

Jedną z podstawowych decyzji jakie musi podjąć podmiot jest model w jakim środki finansowe zostaną zebrane. D. Dziuba zauważa, że „systemy crowdfundingu najczęściej mają charakter uniwersalny i gromadzą środki finansowe niemal na dowolne cele"[107].W zależności jednak od charakteru przedsięwzięcia oraz potrzeb instytucji chcących pozyskać kapitał w procesie *crowdfundingu* dostępne są, różne wyspecjalizowane jego rodzaje. Wyróżniamy cztery podstawowe modele, do których zaliczamy:

- model donacyjny (*donation based),*
- model pożyczkowy (*debt based),*
- model inwestycyjny (*equity based),*
- hybrydowy, łączący w sobie różne elementy pierwszych trzech odmian.

Model donacyjny, zwany jest również modelem charytatywnym. Jest to najczęściej występujący model finansowania społecznościowego. W formie tej można wyodrębnić dwie podkategorie w oparciu o kryterium nagradzania uczestników. Jest to model bez nagradzania uczestników (*non-rewards model)* oraz model z nagradzaniem uczestników (*reward-based model).* Jak zauważa K. Kozioł-Nadolna „w tradycyjnym modelu donacyjnym uczestnicy nie są wynagradzani"[108].

W modelu pożyczkowym istotną cechą jest zwrotność, która jest również warunkiem udzielenia świadczenia w przypadku tradycyjnej pożyczki. W tym przypadku wyróżnić można dwa warianty: format pożyczek społecznych (*social lending)* oraz format mikropożyczek (*microfinance).* Najistotniejszą różnicą w stosunku do tradycyjnej pożyczki jest zawieranie transakcji „pomiędzy osobami fizycznymi poprzez serwisy internetowe, bez pośrednictwa tradycyjnych instytucji finansowych"[109].

---

[105] A. Schwienbacher, B. Larralde, *Crowdfunding…,* op. cit., s. 4.

[106] J. Pieniążek, *Finansowanie społecznościowe a nowe trendy w zachowaniach konsumenckich*, Instytut Lotnictwa, Warszawa 2014, s. 6.

[107] D. Dziuba, *Ekonomika crowdfundingu…,* op. cit., s. 16.

[108] K. Kozioł-Nadolna, *Crowdfunding jako źródło…,* op. cit., s. 673-674.

[109] J. Małgorzata-Ziobrowska, *Crowdfunding jako nowoczesna forma wsparcia przedsięwzięć społecznych, kulturowych i biznesowych,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2016, nr 81, s. 288.

Trzecią forma, jaką jest model inwestycyjny również posiada dwie podkategorie: model udziałowy oraz model dłużny. Wariant ten wybierany jest, kiedy przedsiębiorstwo szuka możliwości dokapitalizowania się. Pierwsza wersja zakłada emisję akcji. W drugim przypadku firma może skorzystać z pozyskania kapitału w formie emisji obligacji. Zjawisko crowdfundingu udziałowego, jako alternatywnej możliwości pozyskania kapitału zostanie szczegółowiej opisane w kolejnym podrozdziale.

Bardzo dynamiczny rozwój *crowdfundingu* prowadzi do powstawania coraz to nowych modeli"[110]. Ich głównym zadaniem będzie lepsze dopasowanie możliwości jakie daje ta forma pozyskania środków finansowych do potrzeb instytucji, chcących korzystać z tego źródła. Dowodem tego są nowopowstałe, już funkcjonujące modele jak, np. finansowanie społecznościowe nieruchomości, czy finansowanie społecznościowe eksperymentów.

Crowdfunding udziałowy – istota, proces, regulacje

Zarządzający przedsiębiorstwem decydują się na skorzystanie z alternatywnych źródeł pozyskania kapitału w momencie, gdy tradycyjne źródła nie odpowiadają ich potrzebom. Udziałowe finansowanie społecznościowe (*ang. equity-based crowdfunding)* zwane również *crowdinvestingiem*, lub *crowdfundingiem* udziałowym, polega na wsparciu przedsiębiorstwa, w formie udostępnienia kapitału przez inwestorów, którzy jako świadczenie zwrotne, otrzymują „jednostki udziałowe w kapitale zakładowym spółki beneficjenta"[111]. Proces ten doprowadza do stanu, w którym dawcy kapitału stają się jednocześnie współwłaścicielami danego przedsięwzięcia[112]. P. Loroch określa *crowdfunding* udziałowy, jako rozwinięcie modelu klasycznego w bardziej biznesowym kierunku, ponieważ proces ten odbywa się w formie publicznej emisji udziałów lub akcji[113]. A. Motylska-Kuźma sygnalizuje jednak, że sama emisja odbywa się pomijając tradycyjne instytucje rynku kapitałowego[114]. Transfer kapitału od kapitałodawców do kapitałobiorców umożliwiają wyspecjalizowane platformy *crowdfundingowe.*

[110] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 92.
[111] A. Bartosiewicz, *Zasady opodatkowania finansowania społecznościowego,* Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2019, s. 53-54.
[112] K. Gemra, *Crowdfunding udziałowy, jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstwa,* „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie" 2019, nr 3, s. 50.
[113] P. Loroch, *Crowdfunding*, w: *Przedsiębiorczość startupowa*, Bank pomysłów dla polityków i samorządowców, Ministerstwo Spraw Zagranicznych, Warszawa 2017, s. 14 15.
[114] A. Motylska-Kuźma, *Zarządzanie finansami…,* op. cit., s. 96.

W literaturze można spotkać pogląd, że *crowdinvesting* podobny jest do sposobu w jakim funkcjonują aniołowie biznesu oraz instytucje *venture capital.* Tam również „w zamian za wsparcie projektu odpowiednią sumą, stają się *de facto* wspólnikami firmy”[115]. Za jedną z istotnych różnic można uznać charakter łączenia się inwestorów z przedsiębiorstwem. A. Bartosiewicz dostrzega tę różnicę od strony praktycznej, ponieważ „to inwestor znajduje projekt, a nie twórca inwestora”[116]. Wynika to często z faktu, że inwestycja ma nie tylko charakter czysto finansowy, lecz również emocjonalny i związana być może, np. z chęcią wsparcia lokalnej społeczności.

Kapitał w procesie *crowdfundingu* udziałowego pozyskiwany jest najczęściej przez przedsiębiorstwa, które znajdują się we wczesnym etapie rozwoju. Związane jest to z występującymi niedoborami kapitału w tej fazie cyklu życia. Jedną z przyczyn jest trudność w pozyskaniu kapitału ze źródeł obcych, ze względu na konieczność posiadania zdolności kredytowej. Emisja akcji w formie *crowdfundingu* rozwiązuje ten problem, umożliwiając „pozyskiwanie kapitału początkowego na rozruch firmy bądź przedsięwzięcia”[117]. Innym możliwym powodem jest niechęć do oddawania kontroli nad przedsiębiorstwem. Jak zauważa P. Loroch „założyciele-pomysłodawcy nie zawsze mają ochotę zapraszać do spółki inwestora, który za relatywnie niewielkie finansowanie zwykle oczekuje dużego pakietu udziałów i fotela w zarządzie”[118]. K. Gemra wyróżnia trzy grupy podmiotów, które mogą być zainteresowane tym rodzajem *crowdfundingu.* Zalicza do nich: 1) pionierów (spółki wysokiego ryzyka, np. startupy) z nowatorskimi produktami/usługami, 2) lokalne biznesy posiadające zintegrowaną społeczność oraz 3) rozwinięte spółki o ugruntowanej pozycji rynkowej[119]. Każda z grup cechuje się odmiennymi motywacjami inwestorów, jak i spółek. W przypadku pierwszej z nich najistotniejsza będzie stopa zwrotu z inwestycji. W drugiej grupie lokowanie kapitału ma nie tylko finansowy, ale również emocjonalny charakter. Z kolei przedsiębiorcy z ostatniego obszaru zainteresowani będą najbardziej walidacją firmy i określeniem potencjalnego popytu na ich produkty. W tym miejscu należy podkreślić, że pojedynczy inwestor przekazuje kapitał o stosunkowo niewielkiej wartości, w porównaniu z innymi tradycyjnymi modelami. Implikuje to, że nie każdy rodzaj przedsiębiorstwa

[115] J. Pieniążek, *Finansowanie…*, op. cit., s. 8.
[116] A. Bartosiewicz, *Zasady…,* op. cit., s. 53-54.
[117] D. Dziuba, *Ekonomika crowdfundingu…,* op. cit., s. 66.
[118] P. Loroch, *Crwodfunding*…, op. cit., s. 14-15.
[119] K. Gemra, *Crowdfunding udziałowy…,* op. cit., s. 51-52.

będzie nim zainteresowany. Dlatego „ten typ *crowdfundingu* nie jest przeznaczony do finansowania zaawansowanych, kapitałochłonnych projektów”[120].

Proces pozyskania kapitału w formie *crowdfundingu* udziałowego nie jest skomplikowany. Można dokonać jednak jego podziału na poszczególne etapy. K. Gemra proponuje sześcio-etapowy model, na który składają się: 1) wybór platformy *crowdfundingowej* i zgłoszenie projektu, 2) przeprowadzenie kampanii promocyjnej, 3) zamknięcie kampanii, 4) budowanie relacji potransakcyjnych, 5) pozyskanie kolejnego finansowania oraz 6) wyjście inwestorów biorących udział w crowdfundingu[121].

Na platformie przedsiębiorcy powinni zamieścić informacje, które pozwolą uzyskać inwestorom odpowiedź na pytanie, czy inwestycja w dane przedsięwzięcie będzie przynosić korzyści w przyszłości. Zaliczymy do nich oprócz podstawowych informacji o samym przedsiębiorstwie, „informacje finansowe, opis czynników ryzyka, plan biznesowy, analizę rynku oraz dokumenty korporacyjne”[122]. K. Król zwraca uwagę jednak, że wymagania dotyczące kompleksowości informacji zależą od wybranej platformy oraz często, od obowiązującego, lokalnego prawa[123].

Warto podkreślić, że zamknięcie kampanii na platformie i pozyskanie kapitału nie jest tożsame z końcem procesu. Działania podejmowane przez przedsiębiorstwo po zakończonej transakcji powinny dążyć do zapewnienia inwestorów, że podjęli właściwą decyzję lokując kapitał w dane przedsięwzięcie. W przyszłości mogą tworzyć oni cenną grupę, ponieważ „należy liczyć się z tym, że nie będzie to jedyne źródło finansowania przedsiębiorstwa, zatem można spodziewać się kolejnych emisji”[124].

Jeszcze stosunkowo do niedawna *crowdfunding* udziałowy nie był zjawiskiem prawnie regulowanym. B. Allesandro wysuwa hipotezę, że funkcjonowanie *crowdinvestingu* w szarej strefie, dzięki wykorzystaniu luk prawnych doprowadziło do jego sporego rozprzestrzeniania się[125]. Pierwszy akt normatywny o nazwie *Jumpstart Our Business Startups Act*[126] zostatał podpisany 5 kwietnia 2012 przez Prezydenta Baracka Obamę. Szczegółowe przepisy dot.

[120] K. Gemra, *Crowdfunding udziałowy…,* op. cit., s. 51.
[121] Ibidem, s. 52.
[122] J. Mazurek, *Finansowanie społecznościowe…,* op. cit., s. 25.
[123] K. Król, *Crowdfunding…,* op. cit., s. 83.
[124] K. Gemra, *Crowdfunding udziałowy…,* op. cit., s. 53.
[125] B. Alessandro, *Crowdfunding: podręcznik,* CeDeWu.pl, Warszawa 2016, s. 46.
[126] JOBS Act, Jumpstart Our Business Startups, H. R. 3606 (12th), March 28, 2012, Congress of the United States of America, https://govtrack.us/congress/bills/112/hr3606/text, dostęp: 25.04.2020.

wyżej opisywanego zjawiska znajdują się w tytule III ustawy o nazwie *Crowdfund Act.* Regulacja ta określiła m.in. obowiązki pośrednika (platformy) i emitenta udziałów. Co najważniejsze jednak, umożliwiła przedsiębiorstwu pozyskanie kwoty w drodze kampanii *crowdfundingu* udziałowego do 1 miliona USD w okresie jednego roku, celem podwyższenia kapitału bez konieczności uzyskania zgody Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Na pełną implementację regulacji trzeba było poczekać jednak jeszcze 4 lata. A. Kędzierska-Szczepaniak opisuje, że instytucja ta wdrożyła zasady opisane w tytule III ustawy dopiero w maju 2016 roku[127].

W przypadku Unii Europejskiej również dostrzec można działania dążące do harmonizacji i uporządkowania regulacji prawnych. W dokumencie rozpoczynającym konsultacje dostrzeżono w szczególności pozytywny wpływ, w jakim *crowdfunding* może pomóc małym i średnim przedsiębiorstwom w wypełnieniu luki kapitałowej[128]. ECN (*European Crowdfunding Network)* ogłosiła w 2019 roku, że kompromis pomiędzy Parlamentem Europejskim, a Radą Europy w kwestii harmonizacji unijnego prawa został osiągnięty. Oznacza to, że w najbliższej przyszłości zostaną przyjęte propozycje w trzech obszarach. Są nimi: 1) zestaw zasad, umożliwiający pozyskanie z kampanii *crowdfundingowej* w UE środków do 5 milionów EUR, 2) ścisłe zasady dot. ochrony inwestorów przez stratami finansowymi oraz 3) ustalenie wewnętrznej odpowiedzialności państw członkowskich w kwestii autoryzacji i nadzoru nad pośrednikami[129]. ECN przewiduje, że nowe prawo zacznie obowiązywać od 2021 roku.

W Polsce nie przyjęto dotychczas regulacji, które w kompleksowy sposób odnosiłyby się do procesu finansowania społecznościowego. A. Kędzierska-Szczepaniak zwraca uwagę, że obowiązujące przepisy są skomplikowane i mogą stanowić barierę zarówno dla potencjalnych inwestorów oraz pomysłodawców[130]. Za pierwszy krok w legalizacji procesu można uznać zmianę w Kodeksie Spółek Handlowych w kwietniu 2016 roku, art. 180 § 2[131]. Dopuścił on możliwość zbycia udziałów w formie cyfrowej. Do tamtej pory konieczne było uzyskanie poświadczenia notarialnego oraz zbycia udziałów pisemnie.

---

[127] A. Kędzierska-Szczepaniak, *Perspektywy rozwoju crowdfundingu udziałowego w Polsce,* Uniwersytet Gdański 2017, s. 218.

[128] *Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU Action,* Komisja Europejska, Bruksela 2013.

[129] *Agreed: Harmonised EU rules to boost European crowdfunding platforms,* https://eurocrowd.org/2019/12/19/agreed-harmonised-eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms/, dostęp: 26.04.2020.

[130] A. Kędzierska-Szczepaniak, *Perspektywy…,* op. cit., s. 220.

[131] Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r. nr 94, poz. 1037.

Najistotniejszym aktem w procesie *crowfundingu* udziałowego jest ustawa o ofercie publicznej. Jak podaje K. Gemra „każda tego typu zbiórka, gdzie oferowane są akcje danego przedsiębiorstwa traktowana jest jako oferta publiczna”[132]. Inne ustawy, mające zastosowanie w tej materii to, m.in.: ustawa o świadczeniu usług drogą elektroniczną, ustawa o prawach konsumenta czy ustawa o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Pewne wątpliwości może rodzić zaliczenie *crowdfundingu* udziałowego do formy zbiórki publicznej, jednak A. Bartosiewicz tłumaczy, że „na gruncie obowiązujących przepisów finansowanie społecznościowe nie podlega regulacjom ustawy o zbiórkach publicznych”[133].

Polski rynek udziałowego finansowania społecznościowego znajduje się we wstępnej fazie rozwoju. Tym bardziej istotny jest temat jego odpowiedniej regulacji. Pozytywny impuls do rozwoju powinna dać zmiana w prawie podnosząca limit emisji ze 100 tys. do 1 mln EUR, bez obowiązku publikacji prospektu emisyjnego.

Bibliografia:

Adelung J. Ch., *Grammatisch-kritisches Woerterbuch, 1. Theil, Sp. 1303.*
Alessandro B., *Crowdfunding: podręcznik,* CeDeWu.pl, Warszawa 2016.
Bartosiewicz A., *Zasady opodatkowania finansowania społecznościowego,* Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2019.
Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa,* Diffin, Warszawa 2018.
Bojańczyk M., *Finanse przedsiębiorstwa,* SGH, Warszawa 2012.
Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU Action, Komisja Europejska, Bruksela 2013.
Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa,* PWN, Warszawa 2005.
Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie,* PWN, Warszawa 2001.
Dziuba D., *Ekonomika crowdfundingu: zarys problematyki badawczej*, Diffin, Warszawa 2015.
Encyklopedia Biznesu, Wydawnictwo Profesja, Warszawa 1995, s. 398.
Fisher I., *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906.
Gajdka J., *Teorie i struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich,* Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
Gemra K., *Crowdfunding pożyczkowy: szansa czy zagrożenie dla współczesnych przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa 2019.
Gemra K., *Crowdfunding udziałowy, jako forma finansowania rozwoju przedsiębiorstwa,* Kwartalnik Nauk O Przedsiębiorstwie, Warszawa 2019.

[132] K. Gemra, *Crowdfunding udziałowy…,* op. cit., s. 52.
[133] A. Bartosiewicz, *Zasady…,* op. cit., s. 100.

Gołasa P., *Finanse: instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, red. M. Podstawka, PWN, Warszawa 2017.
Grodzka D., *Finansowanie społecznościowe,* Wydawnictwo Sejmowe dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2016.
Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
Iwin-Garzyńska J., *Struktura finansowania a struktura kapitału,* (w:) Wybrane zagadnienia finansów przedsiębiorstw, red. A. Adamczyk, Warszawa 2009.
Jajuga K., *Inwestycje, PWN,* Warszawa 2006.
Kędzierska-Szczepaniak A., *Perspektywy rozwoju crowdfundingu udziałowego w Polsce,* Uniwersytet Gdański 2017.
Kozioł-Nadolna K., *Crowdfunding jako źródło finansowania innowacyjnych projektów. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 73,* Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2015.
Król K., *Crowdfunding. Od pomysłu do biznesu, dzięki społeczności,* Wydawnictwo crowdfunding.pl, Warszawa 2013.
Krzemińska D., *Finanse przedsiębiorstwa,* Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002.
Loroch P., *Crowdfunding,* w: *Przedsiębiorczość startupowa*, Bank pomysłów dla polityków i samorządowców, Ministerstwo Spraw Zagranicznych, Warszawa 2017.
Luttermann W., *Unternehmen, Kapital und Genussrechte,* Mohr Siebeck, Koeln 1998.
Małgorzata-Ziobrowska J., *Crowdfunding jako nowoczesna forma wsparcia przedsięwzięć społecznych, kulturowych i biznesowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 81 Ryzyko, zarządzanie, wartość, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2016.
Michalczuk G., *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego,* w*: Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie,* red. J. Ostaszewski, SGH, Warszawa 2009.
Motylska-Kuźma A., *Zarządzanie finansami w organizacji z wykorzystaniem alternatywnych źródeł finansowania: rynek-ryzyko-procedury*, PWE, Warszawa 2019.
Ostaszewski J., *Źródła pozyskiwania kapitału przez spółkę akcyjną,* Diffin, Warszawa 2000.
Pieniążek J., *Finansowanie społecznościowe a nowe trendy w zachowaniach konsumenckich*, Instytut Lotnictwa, Warszawa 2014.
Robinson D., Fert I., Brod M. A., *Mezzanine Finance: Overview*, Practical Law Company, USA 2011.
Silberangel, D. Vaitkunas, *Mezzanine Finance,* Bond Capital Mezzanine Inc., Canada 2012.
Słownik języka polskiego, PWN, dostęp 26.03.2020.
Słownik terminologiczny sztuk pięknych. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
Sullivan I., *Crowdfunding, http://www.wordspy.com/words/crowdfunding.asp,* 2006.
Szczepankowski P. J., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa: podstawy teoretyczne, przykłady i zadania,* Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004.
Wielka Encyklopedia Powszechna, PWN, Warszawa 1965.
Wrzosek S., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw,* Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2006.

Akty Prawne:

Agreed: Harmonised EU rules to boost European crowdfunding platforms, https://eurocrowd.org/2019/12/19/agreed-harmonised-eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms/

Ustawa z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości (Dz. U. z 1994r. Nr 121, poz. 591 z późn. Zm.), art. 3 ust. 1 pkt 29.

International Accounting Standards Board (IASB), *Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej,* w: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej MSSF*, IFRS Foundation, SKwP, Warszawa 2011.

JOBS Act, Jumpstart Our Business Startups, H. R. 3606 (12th), March 28, 2012, Congress of the United States of America, https://govtrack.us/congress/bills/112/hr3606/text.

Opinion of the European Economic and Social Committee on the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union, Official Journal of the European Union, Bruksela 2014.

Streszczenie

W opracowaniu omówiono źródła pozyskiwania kapitału w postaci kapitału własnego i obcego oraz kapitału ze źródeł pośrednich (kapitały hybrydowe). Kapitał własny może pochodzić ze źródeł wewnętrznych oraz zewnętrznych. Kapitał obcy, wyłącznie ze źródeł zewnętrznych. Kapitał hybrydowy (*mezzanine)*, posiada cechy zarówno kapitału obcego jak i kapitału własnego. Kapitał ten pozyskują w większości emitenci, którym brakuje dostępu do płynnego kapitału, ze względu na wysoką dźwignię, warunki rynkowe lub nie chcą rozwodnić swoich obecnych udziałów.

Nowym źródłem pozyskiwania kapitału jest *finansowanie społecznościowe (*ang. *Crowdfunding),* rozumiane jako metoda gromadzenia wielu niewielkich wkładów za pośrednictwem internetowej platformy w celu finansowania popularnego przedsiębiorstwa. Jedną z form jest społecznościowe finansowanie udziałowe (*ang. equity-based crowdfunding, crowdinvesting)*, które polega na udostępnieniu kapitału przez inwestorów, w zamian za jednostki udziałowe w kapitale zakładowym spółki beneficjenta.

Ze względu na rozwój nowych, alternatywnych możliwości pozyskania kapitału w praktyce finansowej, większego znaczenia nabiera optymalizacja struktury kapitału oraz analiza źródeł najbardziej dopasowanych do uwarunkowań i potrzeb przedsiębiorstwa. Możliwe kryteria, na podstawie których można dokonać wyboru źródeł kapitału, to: dostępność, koszty, elastyczność, efekt dźwigni finansowej, ryzyko obsługi, tempo wzrostu przedsiębiorstwa, charakter i struktura aktywów, dochodowość firmy i stabilność zysków, opodatkowanie, płynność finansowa, rozmiar przedsiębiorstwa i cele działalności firmy.

SOURCES OF CAPITAL IN ENTERPRISES

Summary

In the study various forms of capital acquisition in the form of equity and non-equity as well as hybrid capital were discussed. Sources of equity capital might be internal and external, while those of non-equity capital are only external. Hybrid capital (mezzanine),

has qualities of both equity and non-equity capital. This kind of capital is obtained by issuers that do not have access to liquid capital because of high leverage, economic conditions or do not want to water down their shares.

New source of capital acquisition is crowdfunding, which is a way of funding an enterprise by obtaining many small contributions via internet platform. One of its forms is *equity-based crowdfunding (crowdinvesting)*, which consists in sharing capital by investors in exchange for shares in the seed capital of beneficiary's enterprise.

Because of the development of new alternative possibilities of obtaining capital, more important in the finance practice becomes the optimization of capital structure and the analysis of capital sources that suit enterprises conditions and needs best. The possible criteria that can be used to choose among capital sources are: accessibility, costs, flexibility, the effect of financial leverage, operation risk, enterprise's growth pace, character and structure of assets, companies earnings and stability of profits, taxation, liquidity, size and aims of the enterprise.

ARTYKUŁY

Anna Iwacewicz-Orłowska[*]

POTRZEBY NAUCZYCIELI SZKOLNICTWA ZAWODOWEGO Z BRANŻY BUDOWLANEJ W ZAKRESIE POGŁĘBIANIA SWOJEJ WIEDZY I UMIEJĘTNOŚCI PRAKTYCZNYCH NA PRZYKŁADZIE BADAŃ ANKIETOWYCH

Wprowadzenie

Ostatnie lata pokazują, iż deficyt wysoko wykwalifikowanych pracowników fizycznych stanowi jedną z przeszkód szybkiego rozwoju gospodarczego w wielu państwach świata, w tym również w Polsce. Brak pracowników technicznych ma niekorzystny wpływ na gospodarkę. Dobra koniunktura gospodarcza w Polsce ma przełożenie na rynek pracy. Niska stopa bezrobocia sprawia, że coraz więcej przedsiębiorstw nie jest w stanie zrekrutować odpowiednio wykwalifikowanych pracowników.

Jak wynika z badania Grant Thornton przeprowadzonego w roku 2017, już 60 proc. średnich i dużych firm w Polsce deklaruje, że ma „duży" bądź „bardzo duży" problem ze znalezieniem osób na niektóre stanowiska i że jest to dla nich bariera w rozwoju. Jest to największy wynik w dziewięcioletniej historii badania. Dla porównania, kwartał wcześniej odsetek ten wynosił 46 proc., w roku 2016 – 32 proc., a w roku 2015 – 20 proc. Problem braku rąk do pracy przestał być problemem na poziomie mikroekonomicznym, a stał się czynnikiem systemowym, obniżającym potencjał rozwojowy całej gospodarki. Obecnie Polska jest jednym z krajów, w którym niedobór pracowników jest najbardziej widoczny. Większe problemy mają tylko pracodawcy w Japonii, gdzie kłopot ten sygnalizuje aż 76 proc. firm. Wyprzedzamy pod tym względem nawet Niemcy, czyli kraj który w ostatniej dekadzie miał (obok Austrii) jeden z najniższych wskaźników bezrobocia.[1]

W Polsce brakuje przede wszystkim pracowników fizycznych – elektrycy, spawacze, mechanicy, operatorzy maszyn i pracownicy bez kwalifikacji mogą liczyć na szybkie znalezienie pracy. Dopiero na kolejnych miejscach znalazły

[*] *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

[1] International Business Report, Grant Thornton, wrzesień 2017, http://grantthornton.pl/publikacja/firmom-coraz-mocniej-brakuje-rak-do-pracy/

się takie zawody jak inżynierowie oraz zawody związane z marketingiem i sprzedażą.[2]

Niedobór pracowników fizycznych wynika z dwóch czynników, jakie miały miejsce w ostatnich latach. Po pierwsze jest on efektem emigracji po wejściu Polski do Unii Europejskiej. Po drugie jest to również skutek niedopasowanej do rynku pracy edukacji i programów, które kształcą uczniów w zakresie praktycznej nauki zawodu. Konieczne stają się więc zmiany w edukacji, odpowiadające na potrzeby rynku pracy.

Źródłem odpowiedniej kadry jest efektywne i wydajne szkolnictwo zawodowe, które przez wiele ostatnich lat było postrzegane marginalistycznie. Promowanie wyższego wykształcenia skutkowało mniejszym zainteresowaniem młodzieży szkołami zawodowymi, co w efekcie wytworzyło lukę kadrową. Niezbędne więc stało się zwrócenie uwagi na szkolnictwo zawodowe. W kwestii poprawy jego efektywności wypracowano szereg rekomendacji, mających na celu podjęcie działań naprawczych. W kontekście niniejszego artykułu rekomendacje w kwestii poprawy tejże sytuacji sprowadzają się między innymi do następujących elementów:[3]

- uzyskanie przez nauczycieli przedmiotów zawodowych możliwości praktycznego dokształcania się, opartego o wzorce zaczerpnięte z najlepszych praktyk z udziałem przedsiębiorców;
- konieczności wypracowania mechanizmów współpracy przedsiębiorców ze szkołami zawodowymi na poziomie lokalnym, co pozwoli na poprawę jakości kształcenia i polepszy sytuację osób młodych na rynku pracy.

Celem niniejszego artykułu jest analiza potrzeb nauczycieli szkolnictwa zawodowego w zakresie pogłębiania wiedzy i umiejętności, podczas praktycznych szkoleń w przedsiębiorstwach, na przykładzie branży budowlanej.

Charakterystyka badań ankietowych

Na potrzeby niniejszego artykułu przygotowano i opracowano badanie ankietowe. Grupą badaną było 22 nauczycieli zawodu z branży budowlanej, reprezentujących szkoły zawodowe z północno-wschodniego terenu Polski oraz nauczyciele przedmiotów zawodowych ze szkół z Litwy i Łotwy. Badaniami objęto 9 osób z Litwy, 9 osób z Łotwy oraz 4 osoby z Polski (przedstawiciele szkół zawodowych z Białegostoku, Suwałk, Augustowa oraz Łomży). Ankietowani nauczyciele byli uczestnikami międzynarodowego projektu, mającego za zadanie podniesienie umiejętności praktycznych z zakresu naucza-

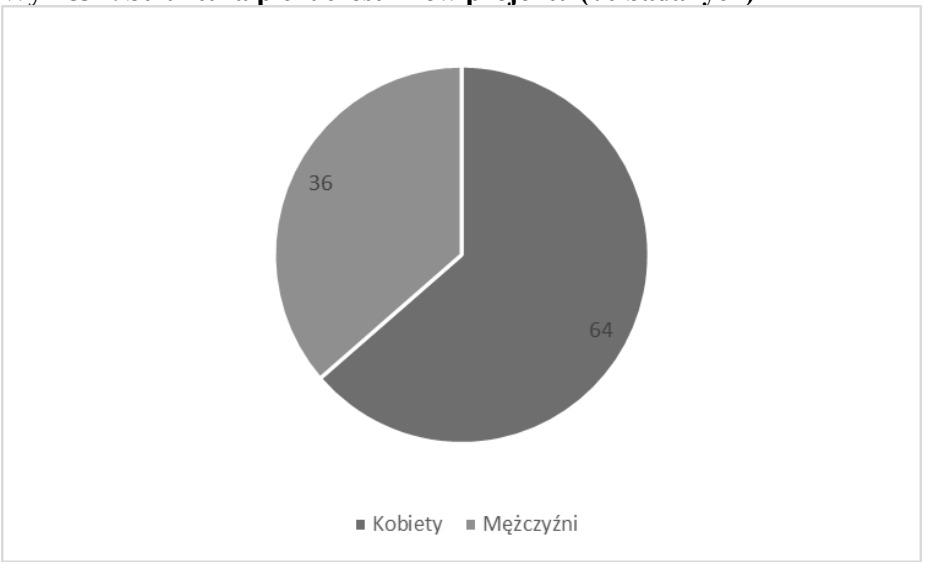
[2] *Raport "Rozwiązywanie problemu niedoboru talentów: dowiedz się, czego chcą pracownicy"* ManpowerGroup 2019.

[3] *Raport Efektywne szkolnictwo zawodowe jako kluczowy element nowoczesnej gospodarki. Diagnoza stanu szkolnictwa zawodowego w Polsce. Propozycja modyfikacji modelu*, Fundacja Warsaw Enterprise Institute, Warszawa 2016, s. 3.

nych przez nich przedmiotów zawodowych, a następnie przełożenie tej wiedzy i nabytych umiejętności na pracę z uczniami w szkołach zawodowych. Szkolenie praktyczne, które trwało 1 tydzień, przygotowane zostało przez firmę Danwood S.A. Danwood S.A. funkcjonuje na rynku budowlanym od 25 lat i jest jednym z najbardziej liczących się europejskich dostawców prefabrykowanych domów o konstrukcji drewnianej w standardzie „pod klucz". Szkolenie miało za zadanie umożliwienie nauczycielom pogłębienie swoich umiejętności praktycznych oraz zapoznanie się z innowacjami stosowanymi w branży budowlanej. Szkolenie praktyczne zostało poprzedzone kursem na platformie e-learningowej. Kurs ten zawierał materiały teoretyczne, stanowiące uzupełnienie szkolenia praktycznego.

Struktura płci uczestników projektu była następująca (wykres 1.)

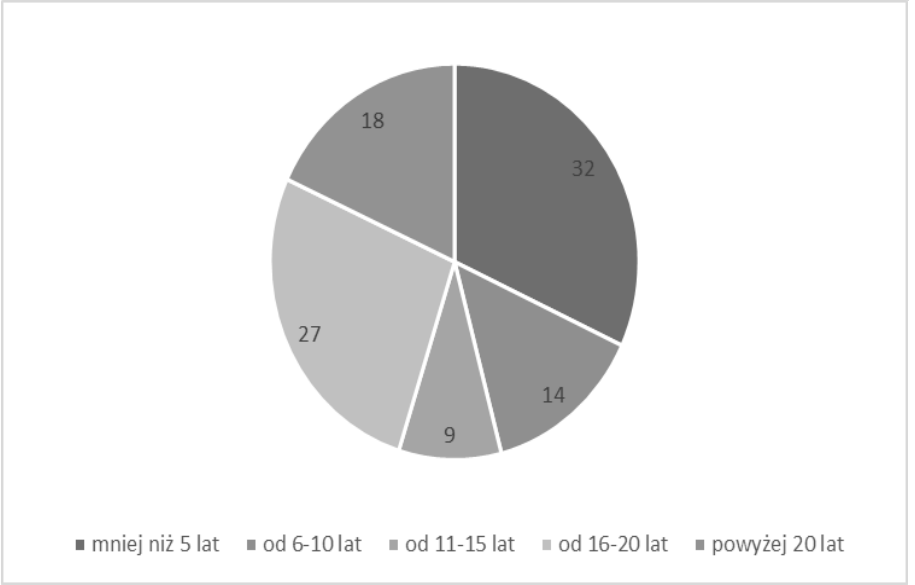
Wykres 1. **Struktura płci uczestników projektu (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Staż pracy w szkole uczestników projektu miał rozkład względnie równomierny. Dominowały dwie grupy – ze stażem pracy wynoszącym pomiędzy 16 a 20 lat (27% ankietowanych) oraz ze stażem pracy krótszym niż 5 lat (32% ankietowanych). Szczegółowy rozkład stażu pracy uczestników projektu przedstawia wykres 2.

Wykres 2. **Staż pracy ankietowanych w szkołach zawodowych (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Analiza potrzeb nauczycieli szkolnictwa zawodowego

Największą motywacją nauczycieli uczestniczących w szkoleniu była chęć zwiększenia korelacji między systemem kształcenia zawodowego a oczekiwaniami pracodawców/ przedsiębiorców, w stosunku do absolwentów szkół i/lub placówek prowadzących kształcenie zawodowe. Uznało tak 59% badanych. Drugi, równie ważny zdaniem ankietowanych motywator, to chęć podniesienia kompetencji zawodowych w kontekście podstawy programowej kształcenia w zawodach (odpowiedziało tak 32% badanych) oraz chęć poznania kultury pracy i praktyk stosowanych w europejskich placówkach (uznało tak 9% badanych).

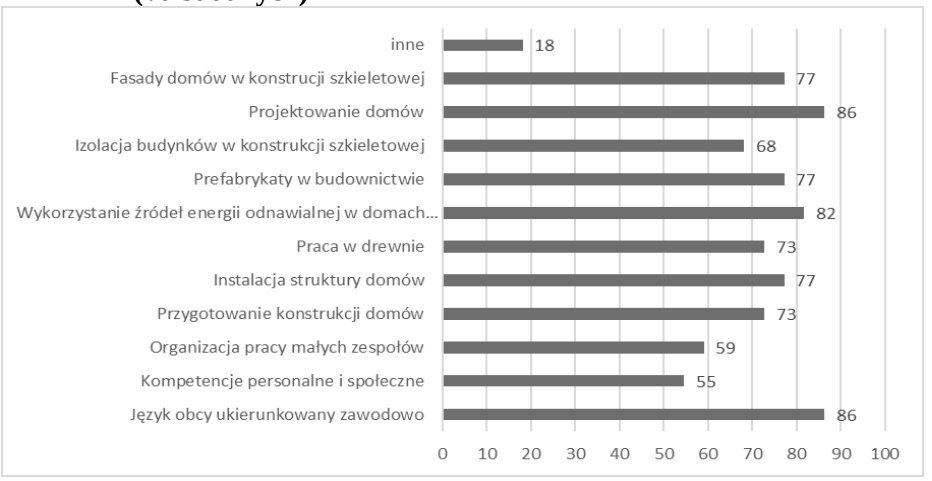
Analizując poziom własnych umiejętności zawodowych w ujęciu praktycznym wszyscy ankietowani odpowiedzieli, że poziom własnych umiejętności oceniają jako średni lub wysoki. 9% ankietowanych uznało poziom swoich umiejętności zawodowych za bardzo wysoki.

Uczestnicy szkolenia oczekiwali, że udział w nim pomoże im przede wszystkim:

- zdobyć praktyczne doświadczenie przydatne w pracy – odpowiedzi takiej udzieliło 91% ankietowanych;
- podnieść własne kompetencje zawodowe do kształcenia uczniów (w kontekście zawodowej podstawy programowej) - oceniło tak 100% ankietowanych;

- przybliżyć aspekty kultury pracy i praktyk stosowanych w europejskich placówkach – odpowiedzi takiej udzieliło 100% ankietowanych;
- powiększyć swoje szanse na rynku pracy – uznało tak 96% ankietowanych;
- zwiększyć korelacje między systemem kształcenia zawodowego a oczekiwaniami pracodawców/przedsiębiorców w stosunku do absolwentów szkół kształcenia zawodowego - odpowiedzi takiej udzieliło 96% ankietowanych;
- zweryfikować swoją wiedzę i umiejętności w odniesieniu do przedmiotów zawodowych - odpowiedzi takiej udzieliło 96% ankietowanych;
- rozwinąć umiejętności dotyczące pracy w grupie - uznało tak 100% ankietowanych;
- rozszerzyć wiedzę odnośnie innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej - odpowiedzi takiej udzieliło 100% ankietowanych.

Wykres 3. **Umiejętności praktyczne, których udoskonalenia potrzebują nauczyciele kształcenia zawodowego w branży budowlanej (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Na pytanie dotyczące obszarów umiejętności praktycznych, których udoskonalenia oczekiwali uczestnicy badania, należy zauważyć, że praktycznie wszystkie zaproponowane obszary znalazły wysokie uznanie wśród uczestników projektu. Najważniejsze umiejętności zdaniem ankietowanych to: udoskonalenie zawodowego języka obcego (86% ankietowanych) oraz projektowania domów (86% ankietowanych). Pozostałe wysoko ocenione kwestie to: wykorzystanie źródeł energii odnawialnej w domach typu szkieletowego (82%

ankietowanych), fasady domów w konstrukcji szkieletowej, wykorzystywanie prefabrykatów w budownictwie oraz instalacja struktury domów (jako kwestie istotne uznało w każdym przypadku 77% ankietowanych), praca w drewnie i przygotowanie konstrukcji domów (73% ankietowanych). 18% ankietowanych zaznaczyło odpowiedź: inne umiejętności praktyczne, lecz nie sprecyzowali jakie. Szczegółowe zestawienie oczekiwań nauczycieli kształcenia zawodowego przedstawiono na wykresie 3.

W przypadku szkolenia praktycznego nauczyciele w szczególności mieli następujące oczekiwania:

- podniesienia kompetencji zawodowych (100% badanych);
- pogłębienie wiedzy odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej (100% badanych);
- praktyczne zweryfikowanie wiedzy nabytej w trakcie kursu on-line (100% badanych);
- zdobycie dodatkowych umiejętności praktycznych odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej (100% badanych);
- zapoznanie się z aspektami kultury pracy i praktyk stosowanych w europejskich placówkach (100% badanych);
- nabycie praktycznego doświadczenia w instytucji zagranicznej (100% badanych).

W odpowiedziach na pytanie o ocenę poziomu umiejętności po zakończonym szkoleniu praktycznym widać, iż następował ciągły progres umiejętności zawodowych uczestników projektu. W szczególności jest to wyraźnie pokazane w opiniach nauczycieli, zebranych na koniec projektu. Przed szkoleniem, tylko 9% badanych oceniło poziom swoich umiejętności zawodowych, jako bardzo wysoki, zaś po szkoleniach, odpowiedzi takiej udzieliło już 27%.

Tabela 1. **Ocena poziomu umiejętności zawodowych przed i po szkoleniu praktycznym (% badanych)**

Ocena poziomu umiejętności	przed szkoleniem praktycznym	po szkoleniu praktycznym
Bardzo niski	0	0
Niski	9	0
Średni	23	14
Wysoki	59	59
Bardzo wysoki	9	27

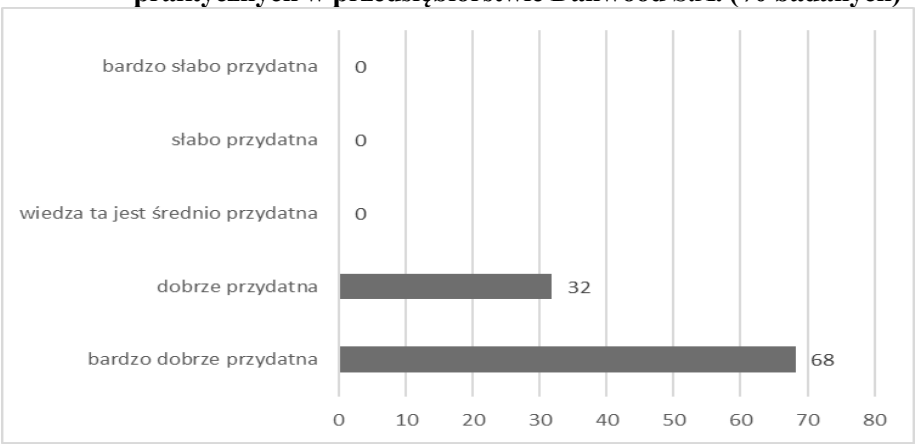
Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Po zakończonym szkoleniu w firmie Danwood S.A., tylko 14% ankietowanych nauczycieli oceniło swoje umiejętności na poziomie średnim. Pozostali uczestnicy ocenili swoje umiejętności na poziomie wysokim (59% ankietowanych) i bardzo wysokim (27% ankietowanych).

Wszyscy uczestnicy szkolenia uznali, że zajęcia praktyczne w ramach projektu spełniły ich oczekiwania (100% odpowiedzi twierdzących).

Na pytanie o ocenę stopnia przydatności wiedzy zdobytej w trakcie zajęć praktycznych przez uczestników projektu, uzyskano następującą strukturę odpowiedzi.

Wykres 4. **Ocena stopnia przydatności wiedzy zdobytej w trakcie zajęć praktycznych w przedsiębiorstwie Danwood S.A. (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

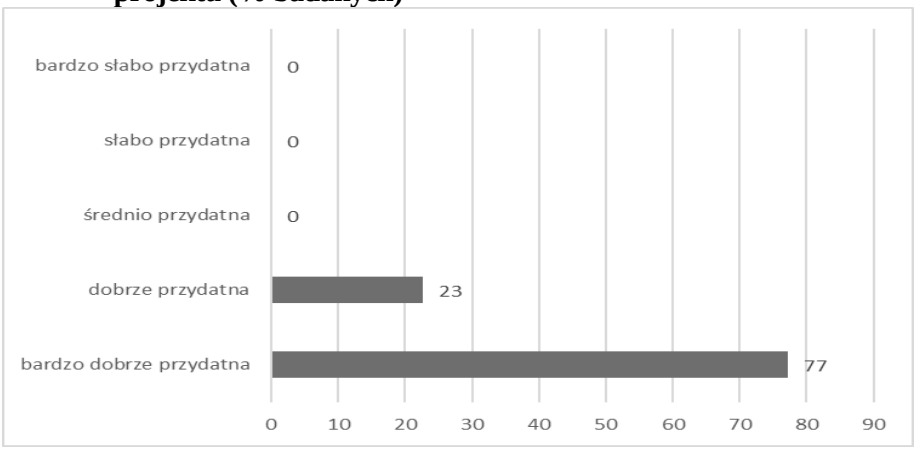
Wiedzę i umiejętności zdobyte w trakcie kursu oceniono wysoko i bardzo wysoko. Bardzo wysoko przydatność zdobytej wiedzy ocenia 68% uczestników szkolenia, zaś wysoko 32%. Również w tym przypadku 100% ankietowanych odpowiedziało, że jest zadowolonych z merytorycznej strony szkolenia. Na tym przykładzie widać wyraźnie, jak bardzo fakt stałego doskonalenia i nabywania nowej wiedzy i umiejętności jest ważny w zawodzie nauczyciela.

Po zakończonym projekcie nauczyciele ocenili poziom swoich umiejętności zawodowych w ujęciu praktycznym wysoko i bardzo wysoko. Jako poziom wysoki oceniło 64% badanych i bardzo wysoki (32% badanych). Tylko 1 osoba oceniła swoje umiejętności w ujęciu praktycznym na poziomie średnim.

Również stopień przydatności zdobytej wiedzy oceniony został przez uczestników projektu bardzo wysoko. 77% uczestników projektu oceniło nabytą wiedzę jako bardzo dobrze przydatną i 23% jako dobrze przydatną w życiu zawodowym.

Poziom zadowolenia z merytorycznej strony projektu był również bardzo duży. Odpowiedziało tak 95% ankietowanych. Tylko 5% uznało, że jest on duży. Nikt z uczestników nie określił, że z projektu jest zadowolony średnio lub wcale nie jest zadowolony z jego strony merytorycznej.

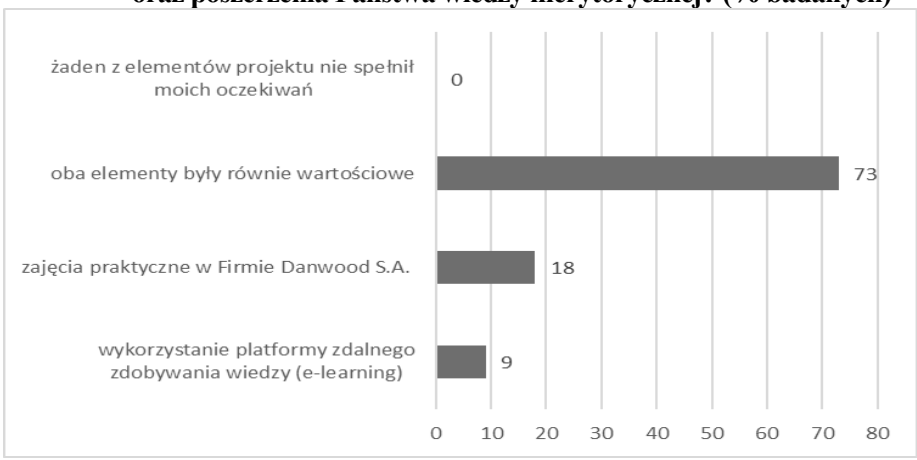
Wykres 5. **Ocena stopnia przydatności wiedzy zdobytej w trakcie realizacji projektu (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Na pytanie *Czy zagadnienia merytoryczne poruszane w trakcie projektu są Panu/Pani już pomocne lub będą pomocne w przyszłości?* twierdząco odpowiedziało 100% uczestników projektu.

Wykres 6. **Który element projektu zdaniem Pana/Pani był szczególnie wartościowy pod kątem nabycia nowych umiejętności praktycznych oraz poszerzenia Państwa wiedzy merytorycznej? (% badanych)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Badani nauczyciele uznali, że oba elementy projektu, tzn. zarówno wykorzystanie platformy zdalnego zdobywania wiedzy (platformy e-learningowej), jak i zajęcia praktyczne w Firmie Danwood S.A. były równie wartościowe

– odpowiedziało tak 73% badanych. 18% ankietowanych uznało, że bardziej wartościowe były zajęcia praktyczne w Firmie Danwood S.A. zaś 9% wybrało wykorzystanie materiałów teoretycznych zamieszczonych na platformie zdalnego nauczania.

Tabela 2. **Ocena poziomu praktycznego wykorzystania wiedzy, umiejętności i kompetencji społecznych nabytych w trakcie szkolenia (% badanych)**

Poziom praktycznego wykorzystania wiedzy jest:	
bardzo dobry	64
dobry	36
średni	0
słaby	0
bardzo słaby	0
Poziom praktycznego wykorzystania umiejętności jest:	
bardzo dobry	82
dobry	18
średni	0
słaby	0
bardzo słaby	0
Poziom praktycznego wykorzystania kompetencji społecznych jest:	
bardzo dobry	77
dobry	23
średni	0
słaby	0
bardzo słaby	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

Powyższa tabela przedstawia ocenę poziomu praktycznego wykorzystania wiedzy, umiejętności i kompetencji społecznych, nabytych w trakcie realizacji szkolenia. Jak widać poziom praktycznego wykorzystania wiedzy, umiejętności i kompetencji oceniony został bardzo wysoko. Nikt z ankietowanych nie uznał, że jest on na poziomie średnim, niskim lub wręcz bardzo niskim. Znacznie przeważały odpowiedzi mówiące, że poziom poszczególnych komponentów jest na poziomie bardzo wysokim.

Zdaniem nauczycieli najbardziej wartościowe elementy projektu to: możliwość poznania innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej oraz możliwość pogłębienia wiedzy odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej w ramach budownictwa prefabrykowanego (odpowiedzi takich udzieliło 95% ankietowanych), możliwość bezpośredniego kontaktu z praktykami z branży, możliwość poznania praktycznych rozwiązań wykorzystywanych w krajach Unii Europejskiej, możliwość podniesienia kompetencji zawodowych (odpowiedzi takich udzieliło 82% ankietowanych).

Tabela 3. **Najbardziej wartościowe elementy projektu z punktu widzenia wykorzystania w dalszej pracy nauczyciela szkoły zawodowej z branży budowlanej (% badanych)**

Element projektu	% badanych
możliwość bezpośredniego kontaktu z praktykami z mojej branży	
bardzo ważny	82
ważny	18
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0
możliwość poznania praktycznych rozwiązań wykorzystywanych w krajach Unii Europejskiej	
bardzo ważny	82
ważny	18
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0
możliwość pogłębienia wiedzy odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej w ramach budownictwa prefabrykowanego	
bardzo ważny	95
ważny	5
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0
możliwość podniesienia kompetencji zawodowych	
bardzo ważny	82
ważny	18
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0
możliwość zapoznania się z aspektami kultury pracy i praktyk stosowanych w firmach funkcjonujących na rynku UE	
bardzo ważny	64
ważny	36
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0
możliwość poznania innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej	
bardzo ważny	95
ważny	5
średnio ważny	0
mało ważny	0
bardzo mało ważny	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych ankiet.

W ankiecie ewaluacyjnej projektu poproszono również o podanie, ze swojego doświadczenia, przykładów praktycznego wykorzystania wiedzy i umiejętności nabytych w trakcie projektu. Przykłady praktycznego wykorzystania wiedzy podane przez nauczycieli to:

- wiedza jest przekazywana młodzieży w formie prezentacji, opisów itp. na zajęciach teoretycznych w pracy zawodowej nauczycieli;
- materiały zamieszczone w ramach kursu on-line (filmy, prezentacje) są wykorzystywane na zajęciach praktycznych z uczniami;
- wiedza jest wykorzystywana podczas budowy własnego domu oraz do użytku prywatnego (remonty i odnowienia domów, malowanie, tapetowanie itp.).

Generalnie wszyscy nauczyciele szkół zawodowych podkreślali, że nabytą wiedzę i umiejętności praktyczne wykorzystają zarówno w życiu zawodowym, jaki i osobistym. W zawodowym: przekazując ją uczniom na zajęciach praktycznych, wykorzystując przy tym materiały zamieszczone na platformie on-line (filmy, prezentacje), zaś w życiu prywatnym budując i remontując własne domy. Wszyscy nauczyciele uznali, że szkolenia praktyczne są niezbędnym elementem w ich zawodzie, a doskonalenie umiejętności praktycznych jest równie ważne jak wiedza teoretyczna zdobywana z podręczników.

Podsumowanie

Podsumowując należy stwierdzić, że przeprowadzone badania ankietowe potwierdziły, że nauczyciele przedmiotów zawodowych z branży budowlanej potrzebuję pogłębiania swojej wiedzy i umiejętności praktycznych, nabytych w kontakcie z firmami. 95% ankietowanych uznało za najbardziej wartościowe elementy szkolenia, możliwość poszerzania wiedzy odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej, w ramach budownictwa prefabrykowanego oraz możliwość poznania innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej. Wszyscy uczestnicy projektu podkreślali, że nabytą wiedzę i umiejętności praktyczne wykorzystają zarówno w życiu zawodowym, jaki i osobistym. W zawodowym przekazując ją uczniom na zajęciach praktycznych, wykorzystując przy tym materiały zamieszczone na platformie on-line (filmy, prezentacje), zaś w życiu prywatnym budując i remontując własne domy.

Przeprowadzone badanie ankietowe potwierdza, iż niezbędnym elementem podnoszenia kompetencji nauczycieli, w tym pogłębiania wiedzy i umiejętności, są ustawiczne szkolenia praktyczne kadry nauczycielskiej szkół zawodowych. Rekomendacja podnoszona w raportach na temat usprawnienia szkolnictwa zawodowego w Polsce, mówiąca, iż niezbędna powinna być możliwość praktycznego dokształcania się w przedsiębiorstwach funkcjonujących na rynku w ramach określonej branży, nie powinna być jedynie zapisem w dokumentach. Jest ona również bardzo pożądana przez nauczycieli, co potwierdziły wyniki badania zawartego w niniejszym artykule.

Bibliografia

International Business Report, Grant Thornton, wrzesień 2017, http://grantthornton.pl/publikacja/firmom-coraz-mocniej-brakuje-rak-do-pracy/

Raport "Rozwiązywanie problemu niedoboru talentów: dowiedz się, czego chcą pracownicy" ManpowerGroup 2019.

Raport Efektywne szkolnictwo zawodowe jako kluczowy element nowoczesnej gospodarki. Diagnoza stanu szkolnictwa zawodowego w Polsce. Propozycja modyfikacji modelu. Fundacja Warsaw Enterprise Institute, Warszawa 2016.

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza potrzeb nauczycieli szkolnictwa zawodowego w zakresie pogłębiania umiejętności, podczas praktycznych szkoleń w przedsiębiorstwach. Przeprowadzona w artykule analiza została oparta o badania własne, zrealizowane na przykładzie nauczycieli zawodu, reprezentujących branżę budowlaną.

Wnioski z przeprowadzonego badania potwierdzają, iż nauczyciele szkół zawodowych potrzebują systematycznego pogłębiania wiedzy i umiejętności praktycznych w kontakcie z przedsiębiorstwami, funkcjonującymi na rynku. Praktycznie wszyscy ankietowani uznali, że najbardziej wartościowe elementy szkolenia to możliwość pogłębienia wiedzy odnoście innowacyjnych praktyk stosowanych w ramach budownictwa prefabrykowanego oraz możliwość poznania innowacyjnych praktyk stosowanych w branży budowlanej. Nauczyciele podkreślili, że nabytą wiedzę i umiejętności praktyczne wykorzystają w życiu zawodowym, przekazując ją uczniom na realizowanych przez siebie zajęciach praktycznych.

NEEDS OF VOCATIONAL EDUCATION TEACHERS FROM THE CONSTRUCTION INDUSTRY IN THE SCOPE OF KNOWLEDGE AND PRACTICAL SKILLS IMPROVING ON THE EXAMPLE OF SURVEY RESEARCH

Summary

The main aim of the article is to analysis of the vocational education teachers needs in the context of ability deepening during the practical trainings in enterprises. Analysis conducted in the article was leaning against own research on the example of the vocationally teachers representing the construction industry.

Conclusions from the research are confirming that teachers of vocational schools need systematic knowledge and practical skills deepening in the contact with enterprises working on the market. Practically all respondents acknowledged that the most valuable elements of the training were a possibility of deepening the knowledge achieve innovative practice applied as part of the construction prefabricate and possibility of getting to know innovative applied traineeship of the construction industry. Teachers emphasized that they would use the purchased knowledge and practical skills in the working life handing it over to pupils on the practical courses.

ARTYKUŁY

Ewa Niedźwiedzka[*]

ROZWÓJ SIECI FRANCZYZOWYCH W POLSCE W WARUNKACH KRYZYSU GOSPODARCZEGO

Wprowadzenie

We współczesnej gospodarce, przedsiębiorstwa funkcjonują w stale zmieniającym się otoczeniu. Wymusza to na nich potrzebę nieustannego analizowania zachodzących zmian i dostosowywania się do nich.

W warunkach kryzysowych niezwykle trudne jest utrzymanie się firmy na rynku oraz samofinansowanie się podmiotów. Ze względu na niską rentowność, pozyskanie tradycyjnych źródeł finansowania obcego, tj. kredytów bankowych, często staje się niemożliwe. Sposobem na rozwiązanie dylematów kapitałowych przedsiębiorstw, a jednocześnie bezpieczne i rentowne prowadzenie działalności, jest przystąpienie do sieci franczyzowych.

Celem artykułu jest prezentacja istoty i kierunków rozwoju sieci franczyzowych w Polsce oraz ocena wpływu kryzysu na rentowność działalności przedsiębiorstw należących do sieci. Franczyza jest nowoczesnym instrumentem finansowania przedsiębiorstw, może stanowić nie tylko pomysł na prowadzenie działalności, ale także sposób na rozwiązanie dylematów kapitałowych przedsiębiorstw, szczególnie w kryzysowych sytuacjach.

Pojęcie i istota franczyzy

W zależności od strony umowy oraz roli jaką pełni franczyza dla konkretnego podmiotu gospodarczego, pojęcie to może być różnie definiowane.

Franczyza to koncepcja prowadzenia przedsiębiorstwa, którą otrzymuje biorca pomysłu w zamian za zaangażowanie kapitałowe, regularne uiszczanie określonych opłat oraz za zobowiązanie się do zachowania tajemnicy[1].

[*] *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

[1] B. Pokorska, *Przedsiębiorca w systemie franczyzowym*, PARP, Warszawa 2004, s. 9.

Franczyza jest „pełniejszą wersją licencjonowania", dzięki której przedsiębiorstwo oferuje pełną koncepcję swojej marki i swój system operacyjny[2]. Obok sieci sklepów niezależnych, spółdzielni detalistów i konglomeratów handlowych należy, ona do form organizacji sprzedaży detalicznej, która pozwala wykorzystywać efekt skali, a także zapewnia lepszą rozpoznawalność marki.

System franczyzowy to złożona infrastruktura, obejmująca: sieć franczyzową, właściciela prawa do znaku towarowego, dostawców wyposażenia, dostawców towarów, centra dystrybucyjne, partnerów handlowych czy kooperantów, a także posiadane przez nich know-how i prawa z zakresu własności intelektualnej[3].

Franczyza oznacza zakres stosunków ekonomicznych, w ramach których właściciel produktu, procesu lub nazwy zezwala innej firmie na prowadzenie określonej działalności, w zamian za odpowiednią opłatę lub określone świadczenie[4].

Zgodnie z definicją Komisji Europejskiej „franczyza jest pakietem praw własności przemysłowej lub intelektualnej, związanym ze znakami towarowymi, nazwami handlowymi, szyldami sklepowymi, wzorami użytkowymi i zdobniczymi, prawami autorskimi i patentami, przeznaczonymi do wykorzystania w celu odsprzedaży dóbr i świadczenia usług końcowym użytkownikom"[5]. Franczyzodawca nadaje swym franczyzobiorcom prawo i nakłada obowiązek prowadzenia działalności zgodnie z koncepcją franczyzodawcy. Prawo to obliguje każdego franczyzobiorcę, w zamian za świadczenie finansowe, do wykorzystania nazwy handlowej, znaku towarowego, usługowego, know-how, metod handlowych i technicznych, praw własności przemysłowej lub intelektualnej, przy zapewnieniu pomocy handlowej i technicznej, w ramach i na czas trwania pisemnej umowy franchisingowej, zawartej między stronami.

Polska Organizacja Franczyzodawców określa franchising jako trwały, kontraktowy stosunek umowny łączący dawcę i biorcę, z którego wynika obowiązek dawcy do przekazania biorcy know-how w sposób ciągły, przez okres obowiązywania umowy, a który zobowiązuje biorcę do opłat franchisingowych na rzecz dawcy innych świadczeń, w sposób uzgodniony pomiędzy stronami[6].

---

[2] Ph. Kotler, *Marketing*, REBIS, Warszawa 2005, s. 394.

[3] L. Lewandowska, *Niekonwencjonalne formy finansowania przedsiębiorczości*, ODDK, Gdańsk 1999, s. 65.

[4] A. Tokaj-Krzewska, *Franchising. Strategia rozwoju małych firm w Polsce*, Difin, Warszawa 1999, s. 12.

[5] K. Czubakowska, *Od auditingu do sponsoringu w rachunkowości*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s.142.

[6] A. Antonowicz, *Franchising - uwarunkowania i perspektywy rozwoju*, Novae Res, Gdynia 2010, s. 105.

Istotę sieci franczyzowej można określić jako: „franczyzową formułę przedsiębiorstwa", na którą składają się następujące elementy:

- kompletna koncepcja przedsiębiorstwa, rozumiana jako wypracowanie przez dawcę sposobu prowadzenia organizacji we wszystkich jej aspektach, pozwalająca osiągnąć sukces,
- proces wprowadzania i szkolenia zgodnie z przyjętą koncepcją,
- ciągła pomoc i doradztwo[7].

Istotę systemu franczyzowego stanowi także pakiet franczyzowy, nazywany licencją franczyzową, który zawiera koncepcję prowadzenia działalności gospodarczej oferowaną przez franczyzodawcę. W skład standardowego pakietu wchodzą:

- znak towarowy (marka), który franczyzodawca użycza franczyzobiorcy,
- know-how (sprawdzona wiedza), jak prowadzić działalność w ramach franczyzy, którą franczyzodawca użycza franczyzobiorcy,
- podręcznik operacyjny określający procedury prowadzenia działalności w ramach franczyzy,
- usługi świadczone przez franczyzodawców na rzecz franczyzobiorców,
- opłaty wnoszone przez franczyzobiorców na rzecz franczyzodawców.

Franczyza jest traktowana także jako forma umiędzynaradawiania działalności gospodarczej. Dzięki „franczyzie na swoją koncepcję działalności detalicznej" na wiele rynków, w różnych częściach świata, weszły takie przedsiębiorstwa jak Mc Donald's czy KFC[8].

W Polsce umowa franchisingu jest zaliczana do umów nienazwanych. Jej zawarcie jest dozwolone w myśl zasady swobody umów, określonej w art. 353.1 Kodeksu Cywilnego, zgodnie z którą stronom przysługuje uprawnienie do swobodnej decyzji o przystąpieniu bądź nieprzystąpieniu do porozumienia, do nadania mu określonej treści oraz do swobodnego wyboru kontrahenta. Zgodnie z zasadą swobody umów „strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego"[9].

[7] M. Mendelsohn, D. Acheson, *Franchising,* POLTEXT, Warszawa 1992, s. 14.
[8] Ph. Kotler, *Marketing,* REBIS, Warszawa 2005, s. 394.
[9] A. Antonowicz, *Franchising - uwarunkowania i perspektywy rozwoju,* Novae Res, Gdynia 2010, s. 187-189.

Przedsiębiorstwo w kryzysowych sytuacjach

Każde przedsiębiorstwo funkcjonuje w określonym otoczeniu. Spiętrzenie się różnych trudności związanych z funkcjonowaniem firmy, może przyczynić się do zagrożenia realizacji podstawowych funkcji przedsiębiorstwa i wystąpienia realnych trudności w ich usunięciu[10], co oznacza powstanie sytuacji kryzysowej.

Kryzys może dotknąć każde przedsiębiorstwo, przybierać różnorodne formy, mieć odmienny zakres i okres trwania. Być mniej lub bardziej dotkliwy. Sytuacja taka zmusza firmy do wprowadzania zmian, przez co czasem staje się szansą rozwoju przedsiębiorstwa.

Kryzys „weji-ji (chiński)" (weji - niebezpieczeństwo, ji – szansa), może być definiowany jako:

- sytuacja, w której istnieje zagrożenie dla podstawowych wartości, interesów oraz celów instytucji, a także grup społecznych,
- sytuacja, w której zagrożone są prawa i swobody obywateli, ich życie i mienie,
- punkt zwrotny do zmiany na lepsze lub gorsze[11].

Kryzys jest procesem, tj. ciągiem następujących po sobie zdarzeń. Zdarzenie, które jest szokiem dla organizacji oraz procesy poprzedzające i następujące po tym wydarzeniu[12]. Może być także szansą na dostrzeżenie błędów, wprowadzanie zmian, wyciąganie wniosków na przyszłość[13].

Przyczyny kryzysu uzależnione są w głównej mierze od jego podłoża. Kryzys międzysystemowy (strukturalny) może być:

- pochodną kryzysu ogólnego w skali międzynarodowej, krajowej, regionalnej bądź gałęziowej lub branżowej,
- pochodną rozwoju gospodarczego i konkurencji w skali międzynarodowej, krajowej, regionalnej, w obrębie gałęzi lub branży,
- skutkiem przynależności do sektora schyłkowego,
- pochodną transformacji ustrojowej gospodarki.

Z kolei kryzys samoistny (wewnętrzny) przedsiębiorstwa, może być spowodowany m.in.:

- niskimi kwalifikacjami,

[10] B. Wawrzyniak, *Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje. Badania. Propozycje*, PWE, Warszawa 1984, s. 38-39.

[11] M. Łuczak, *Ryzyko i kryzys w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna, Warszawa 2003, s. 115.

[12] *Zarządzanie w kryzysie*, red. B. Wawrzyniak, PWE, Warszawa 1985, s. 60.

[13] M. Raich, J. Klimek, *Sztuka przedsiębiorczości*, PWE, Warszawa 1987, s. 45.

- błędną strategią działania (diagnoza sytuacji, błędne przewidywanie, podejmowanie działań nadmiernie ryzykownych, podejmowanie przedsięwzięć ponad możliwości przedsiębiorstwa),
- błędami w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa,
- powstaniem konfliktów wewnętrznych[14].

Kryzys może stanowić wyzwanie dla przedsiębiorstwa, a jednocześnie być punktem zwrotnym w jego działalności, prowadząc do zmiany dotychczasowej strategii działania i utrwalonej kultury organizacyjnej[15].

Wyjście z kryzysu jest trudne, co wynika w szczególności z:

- niemożności usunięcia zewnętrznych przyczyn kryzysu,
- trudności w przystosowaniu się do niekorzystnych zdarzeń zewnętrznych, wymuszających przewartościowanie realizowanych dotąd strategii przedsiębiorstwa i zanegowanie posiadanego doświadczenia,
- atmosfery niepewności i zagrożenia, w związku z czym narastają stany emocji, napięć i konfliktów, co utrudnia zgodne współdziałanie, aby zażegnać kryzys,
- trudności przestawienia się z trendu kryzysu (spadku, ograniczenia, redukcji) na trend wzrostu i rozwoju.

Możliwości wyjścia z kryzysu tkwią w zarządzaniu. W kryzysowej sytuacji w przedsiębiorstwie pożądane byłoby:

- zdynamizować działalność w zakresie zdobywania informacji z otoczenia, tj. zmniejszenie niepewności gospodarowania, a tym samym ryzyka działalności,
- zweryfikować strategię przedsiębiorstwa i udoskonalić procedury jej budowy,
- przyspieszyć reagowanie przedsiębiorstwa na zmiany w otoczeniu, tj. zmiany zasobów wewnętrznych, w tym zatrudnienia oraz zwiększenie wywierania wpływu przedsiębiorstwa na otoczenie, a wręcz jego kreowanie,
- usprawnić procesy decyzyjne. Trafność decyzji warunkuje możliwość wyjścia z kryzysu,
- przeciwdziałać przekłamaniom informacji przez utworzenie specjalnych kanałów informacyjnych,

[14] D. Czajka, *Przedsiębiorstwo w kryzysie. Upadłość lub układ*, Wydawnictwo Zrzeszenia Prawników Polskich, Warszawa 1999, s. 12.

[15] S. Sudoł, *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teorie i praktyka zarządzania*, TNOiK, Toruń 1999, s. 265.

- usprawnić struktury organizacyjne, np. uproszczenie, spłaszczenie i zwiększenie elastyczności,
- zwiększyć integracje załogi wobec groźby upadku przedsiębiorstwa, wzmocnić dyscyplinę i kontrolę finansową oraz podjąć działania zmniejszające koszty.

W polskim obrocie gospodarczym umowa franchisingu w obecnym kształcie znalazła swoje zastosowanie po raz pierwszy po przełomie ustrojowym w 1989 roku.

Zmiana systemu politycznego oraz powrót do zasad gospodarki wolnorynkowej, spowodowały wzrost zainteresowania ekspansją przedsiębiorstw z Ameryki Północnej i Europy Zachodniej, które zaczęły przenosić na grunt środkowoeuropejski sprawdzone metody działania. Wśród nich istotne miejsce zajęła franczyzowa formuła prowadzenia działalności.

Franchising jako forma finansowania i pomysł na prowadzenie działalności gospodarczej w warunkach kryzysu

Największym problemem na jaki natrafiają polskie przedsiębiorstwa na obecnym etapie rozwoju polskiej gospodarki jest konkurencja i ograniczenia popytowe. Szczególnie mocno odczuwają je organizacje w okresie kryzysu. Jednym ze sposobów umożliwiających przetrwanie i utrzymanie zdobytej pozycji na rynku oraz sposobem na prowadzenie działalności gospodarczej w trudnym dla przedsiębiorstwa okresie jest franczyza.

Jest to metoda finansowania i prowadzenia działalności gospodarczej. Franczyzę określa się także jako element strategii marketingowej, polegający na zdobywaniu nowych rynków przy niewielkim lub też żadnym zaangażowaniu kapitałów własnych.

Powiązania przedsiębiorstw, których celem jest wzajemna kooperacja oraz korzystanie z gotowych rozwiązań, są elementem strategii marketingowej firm – zdobywania rynku przy niewielkim zaangażowaniu własnego kapitału, osiągnięcie pozycji konkurencyjnej oraz zdobycie pewnego obszaru rynku, dzięki oddziaływaniu marki oraz renomy firmy macierzystej.

Franchisodawcy mają za zadanie kontrolę rozwoju produktu oraz inwestycje w badania i rozwój, aby dobra oferowane w sieci zaspokajały zmieniające się potrzeby konsumentów[16].

[16] I. Steinerowska-Streb, *Franchising w rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce,* Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 5/2003, s. 105.

Podstawą współpracy między franczyzodawcą a franczyzobiorcą jest umowa franczyzowa. Stronami umowy franchisingu są niezależne prawnie podmioty gospodarcze, co oznacza, że działają one we własnym imieniu i na własny rachunek. Umowy franczyzy pozwalają na rozwój działalności osobom dysponującym niewielkim kapitałem, nie posiadającym żadnego doświadczenia biznesowego. Działalność gospodarczą mogą oni rozpocząć poprzez zakup od franczyzodawcy „recepty na sukces" w biznesie, w którym osiągnął on powodzenie, co daje możliwość odpłatnego naśladowania firmy, której się powiodło na rynku, bez wykazywania się własnymi oryginalnymi pomysłami na prowadzenie działalności[17]. Umowa franczyzy jest „długookresowym porozumieniem dotyczącym współpracy między niezależnymi prawnie podmiotami ekonomicznymi. (…) W zamian za określone świadczenia pieniężne franczyzodawca, dysponujący własną marką handlową i szyldem, udostępnia swym partnerom (franczyzobiorcom) oryginalny, sprawdzony w wyniku uprzedniej eksploatacji przy zastosowaniu wypróbowanych technik handlowych, zespół know-how obejmujący wypracowaną przez siebie formułę, zindywidualizowaną gamę produktów lub usług oraz formę prowadzenia działalności ekonomicznej (może to być zarówno działalność produkcyjna, handlowa, jak i usługowa). On również udziela franczyzobiorcom pomocy (…), kontroluje i koordynuje pracę systemu oraz opracowuje globalną strategię rozwoju dla wszystkich wchodzących w skład łańcucha przedsiębiorstw. Działalność wszystkich ogniw systemu jest zintegrowana pod firmą franczyzodawcy".

Cechą charakterystyczną umowy jest zobowiązanie się franczyzodawcy do udzielenia franczyzobiorcy pozwolenia na prowadzenie w ramach sieci określonej działalności gospodarczej, pod firmą dającego pozwolenie oraz zobowiązanie się biorcy, że będzie prowadził we własnym imieniu i na własny rachunek działalność gospodarczą określoną w umowie, według zaleceń i wskazań dawcy, oraz że zapłaci określone wynagrodzenie[18].

Zaletą franczyzy jest[19]:

- skuteczność działania na rynkach krajowych i międzynarodowych, co zapewnia zysk dla dawcy, który nie musi zdobywać dodatkowych kapitałów na ten cel, szeroka sieć dystrybutorów zapewnia dawcy stabilizację majątkową,

[17] A. Błaszczyk, *Raport*: *Franchising,* „Rzeczpospolita" 1997, s. 127.
[18] K. Kruczalak, *Prawo handlowe. Zarys wykładu*, PWE, Warszawa 2001, s. 478-483.
[19] A. Antonowicz, *Franchising - uwarunkowania i perspektywy rozwoju,* Novae Res, Gdynia 2010, s. 105.

- niskie koszty wstępne, gdy franczyza jest wprowadzona przez nowo powstałą firmę włączoną do sieci franczyzowej,
- wejście do sprawdzonego systemu produkcyjno-handlowego pod opieką znanej firmy, co wymusza wysoki standard i zapewnia stałych klientów,
- tworzone powiązania franczyzowe zwiększają krąg podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w ramach gospodarki wolnorynkowej, co stwarza efektywną formę aktywności gospodarczej wobec rozproszonych konkurentów.

Dla biorcy franczyza także przynosi szereg korzyści:

- korzystanie z renomy, marki dawcy oraz ze sprawdzonej koncepcji działalności,
- mniejsze ryzyko związane z rozpoczęciem i prowadzeniem działalności gospodarczej,
- brak specjalistycznej wiedzy i doświadczenia wypełniają szkolenia oraz pomoc firmy dawcy,
- otrzymanie od dawcy prawa wyłącznej sprzedaży lub usług na danym obszarze,
- przewidywalność zysków,
- lepsze warunki umów z kontrahentami i dostawcami. Dawca licencji negocjując warunki umów dla całej sieci jest w stanie osiągnąć dużo korzystniejsze warunki zakupu,
- korzyści z ogólnokrajowych działań reklamowych, z dużej skali w jakiej działa sieć franczyzowa,
- mniejsze koszty ponoszone na prowadzenie działalności gospodarczej. Kupując licencję nie trzeba dodatkowych nakładów na wyrobienie pozycji rynkowej,
- korzystanie z badań i programów rozwojowych dawcy,
- dostęp do wykwalifikowanych doradców, może skorzystać z ich pomocy i w ten sposób usprawnić swoją firmę,
- pomoc w pozyskiwaniu zewnętrznych źródeł finansowania.

Przesłanki przystąpienia przedsiębiorstwa do sieci franczyzowych mogą mieć różne podłoża, tj.[20]:

- ekonomiczne, tj. korzyści z prowadzenia działalności gospodarczej osób indywidualnych lub przedsiębiorstw, zwiększenie sprzedaży wyrobów czy usług, oszczędności w dziedzinie ubezpieczeń, mniejsze nakłady finansowe, duże tempo wzrostu, korzyści ze skali zakupów w ramach systemu,

[20] M. Sawicka, *Franczyza – droga do sukcesu*, Onepress, Warszawa 2009, s. 139.

- społeczne, tj. obniżenie ryzyka i groźby bankructwa nowo otwieranych firm, korzystanie z know-how i doświadczeń systemu, krótki czas na opanowanie roli przedsiębiorcy, wymiana myśli i pomysłów,
- organizacyjne - ustalona strategia rozwoju własnej firmy, tj. gwarancja powodzenia w zakładaniu własnej działalności, przeszkolenie i wprowadzenie do nieznanej branży, bieżące doradztwo, wyposażenie w sprawdzone techniki sprzedaży i zarządzania, spoistość systemu, ułatwienia organizacyjne,
- marketingowe, tj. prowadzenie badań doskonalących produkt i działania rozwojowe, korzystanie ze wspólnej reklamy, korzyści ze wspólnych działań marketingowych, ekspansja na rynek krajowy, międzynarodowy, zdobywanie obszarów, leżących dotychczas poza zasięgiem działania firmy wraz z miejscowymi rynkami, wspólne korzystanie z wypróbowanych produktów i usług.

W kryzysowych sytuacjach, do przystąpienia do sieci franczyzowych skłaniają polskie przedsiębiorstwa w szczególności[21]:

- trudności z uzyskaniem środków finansowych z zewnątrz,
- zbyt wysokie oprocentowanie kredytów,
- umożliwienie prowadzenia własnej działalności,
- sposób na zwiększenie sprzedaży i poprawę rentowności,
- przełamywanie bariery pozyskiwania funduszy na rozwój firmy,
- źródło finansowania dla powstania nowych jednostek,
- poprawa płynności finansowej przedsiębiorstw
- obniżenie kosztów reklamy i promocji.

Franczyza w Polsce opiera się kryzysowi

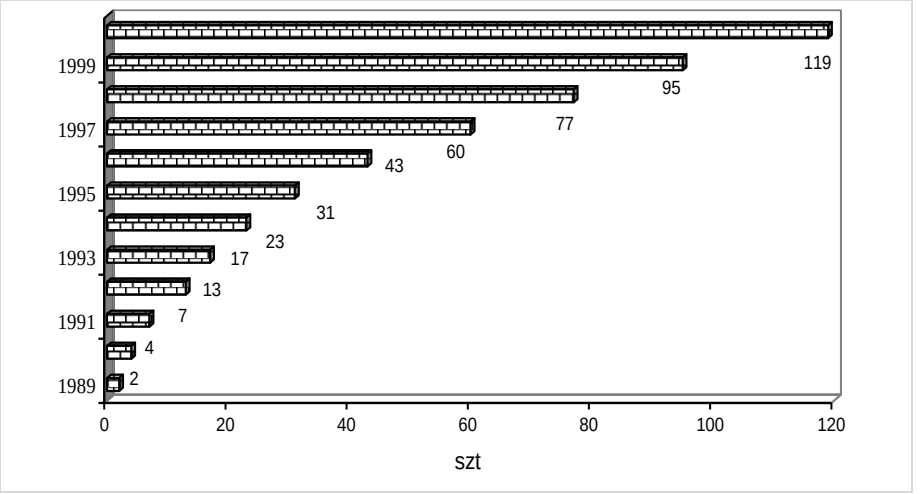
W polskim obrocie gospodarczym umowa franchisingu w obecnym kształcie znalazła swoje zastosowanie po raz pierwszy po przełomie ustrojowym w 1989 roku, w którym to swoją sieć dystrybucyjną na terenie Polski zaczęło rozwijać przedsiębiorstwo kosmetyczne Yves Rocher. W kolejnych czterech latach, placówki funkcjonujące na zasadzie franchisingu, otworzyły w Polsce kolejne sieci: sieć Adidas, McDonald's, sieć fryzjerska Jean Louis David oraz sieć laboratoriów fotograficznych Kodak. Sukces ekspansji sieci międzynarodowych spowodował wzrost zainteresowania nową formułą prowadzenia działalności przez rodzimych przedsiębiorców, co przyczyniło się do dynamicznego wzrostu popularności franczyzy. Główną przesłanką tego

[21] M. Sawicka, *Franczyza – droga do sukcesu,* op. cit., s. 140.

procesu było pojawienie się realnej możliwości poprowadzenia przedsiębiorstwa pod marką cieszącą się międzynarodową renomą i uznaniem klientów. W latach dziewięćdziesiątych Polska doczekała się pierwszych rodzimych systemów franczyzowych.

Rozwój systemów franczyzowych w Polsce w początkowym etapie jego rozwoju, tj. w latach 1989-2000 przedstawia wykres 1.

Wykres 1. **Liczba systemów franchisingowych w Polsce w latach 1989-2000**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2010-04-14.

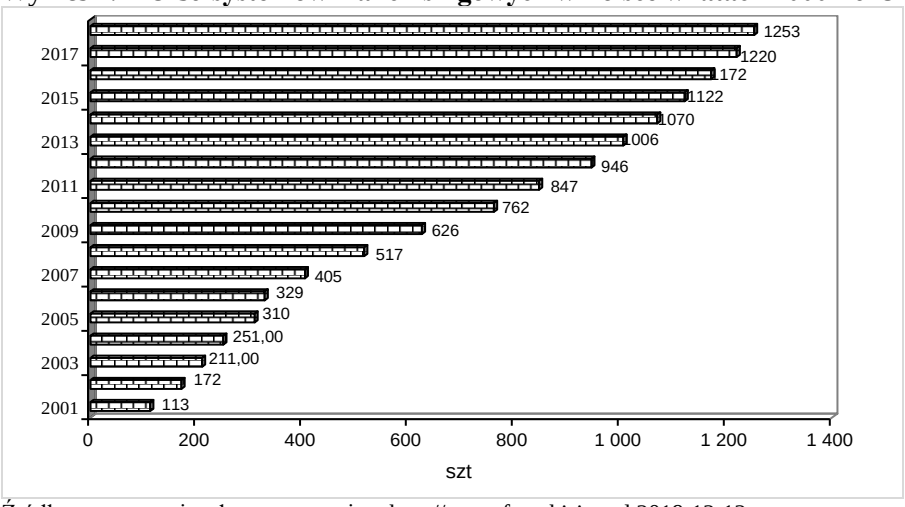
W latach 1989-1995 rozpoczęło działalność zaledwie 31 systemów. W kolejnym okresie ilość systemów franczyzy zaczęła bardzo dynamicznie wzrastać.

Przełom w rozwoju polskiej franczyzy nastąpił w 2001r., kiedy to liczba systemów polskich przewyższyła liczbę systemów zagranicznych. Wśród 113 systemów działających w kraju było 59 systemów polskich (52% wszystkich sieci) oraz 54 systemy zagraniczne. W kolejnych latach odnotowano dalszy, dynamiczny wzrost liczby polskich systemów franczyzowych (wykres 2).

Na koniec 2018 roku działało w Polsce 1253 systemów franczyzowych, z czego 79,6% stanowiły sieci polskie, a 20,4% sieci zagraniczne (w 2006 r. odpowiednio 70,6% i 29,4%). W strukturze zagranicznych systemów franczyzowych dominowały sieci z Francji 17%, Niemiec 15%, USA 15%, Włoch 14%, Wielkiej Brytanii 8%, Holandii 5%, Hiszpanii 5%, z pozostałych krajów 21%. Korzyści płynące z rozwoju za granicą działalności gospodarczej w formie franczyzy spowodowały, że polscy franczyzodawcy zaczęli sprzedawać

licencje za granicę. Nastąpił początek ekspansji polskich systemów. Wyróżnikiem nowoczesnej franczyzy są dwa główne kierunki rozwoju; globalizacja sieci i wyszukiwanie nisz rynkowych. W Polsce przybywa nie tylko nowych sieci, ale gwałtownie wzrasta liczba już funkcjonujących struktur[22]. Polska Franczyza zaczęła emigrować do krajów ościennych około 25% marek franczyzowych rozpoczęło rozwój od Czech i Ukrainy.

Wykres 2. **Liczba systemów franchisingowych w Polsce w latach 2000-2018**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

W Polsce w latach 2007-2009 systemy franczyzowe rozwijały się najbardziej dynamicznie spośród krajów Unii Europejskiej (dynamika w 2009 r. w porównaniu do 2007r wynosiła 47,5%). W Polsce w 2018r. na 100 tys. mieszkańców przypadało 205 punktów franczyzowych, podczas gdy w Niemczech 202, Francji 112, Włoszech 84, Wielkiej Brytanii 73 punkty (tabela 1).

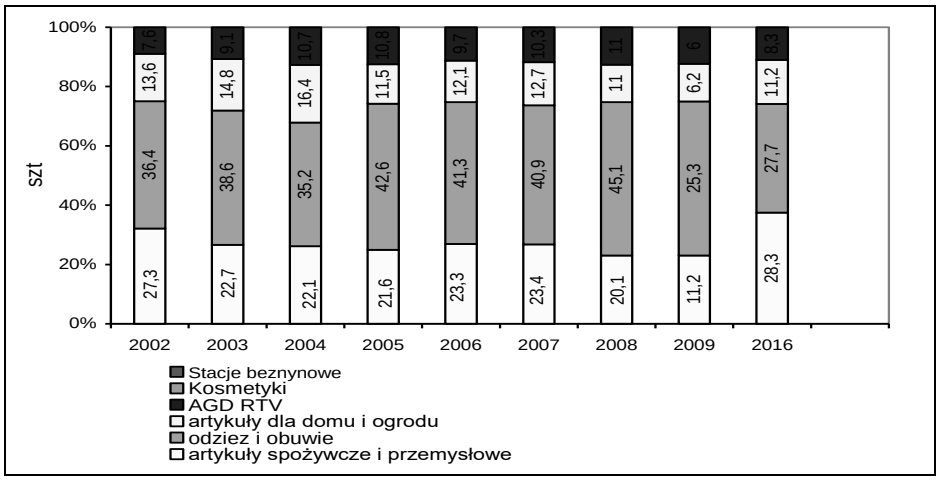
Tabela 1. **Systemy franczyzowe w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2007 - 2009**

Kraj	Liczba systemów			Przyrost 2009/2007	Placówki franczyzy w 2009r.	Przyrost systemów krajowych w 2009 r. (%)
	2007	2008	2009	%		
POLSKA	**383**	**480**	**565**	**47,5**	**32 400**	**73**
NIEMCY	910	950	960	5,5	58 000	80
FRANCJA	1137	1129	1369	20,4	51 600	89
WŁOCHY	847	852	869	2,6	53 434	96
WIELKA BRYTANIA	809	835	842	4,1	34 800	89

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.franchising.pl z dnia 15.03.2010.

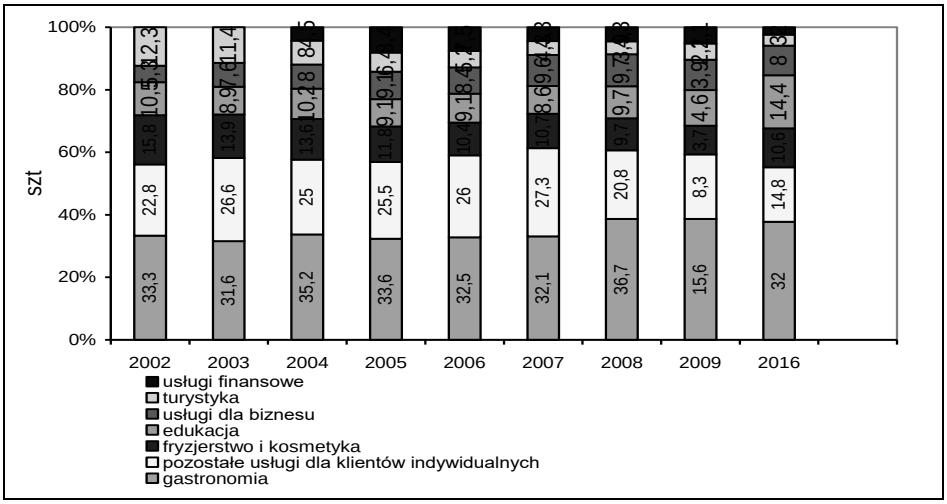
[22] A. Tokaj-Krzewska, *Franchising…,* op. cit., s. 98.

Wykres 3. **Struktura branżowa handlowych systemów franczyzowych w Polsce w latach 2002-2016**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

Wykres 4. **Liczba branżowa usługowych systemów franczyzowych w Polsce w latach 2002-2016**

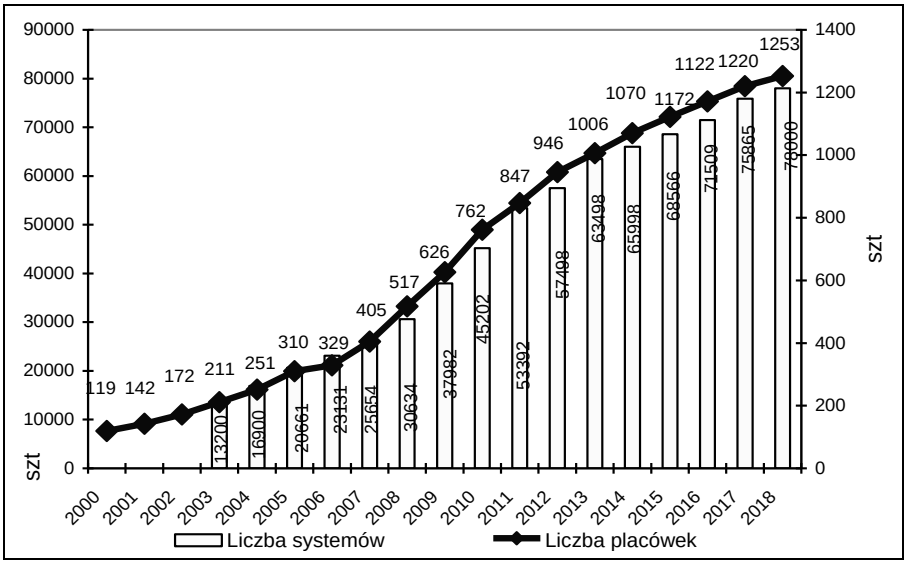


Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

Najlepiej sprzedawały się licencje na sklepy odzieżowe, a w usługach punkty gastronomiczne. Także w branży finansowej trwała dobra koniunktura na tworzenie placówek na licencji.

Zainteresowanie potencjalnych biorców jest bardzo zróżnicowane. Największą popularnością cieszy się branża gastronomiczna, odzieżowa, usługi finansowe, najmniejszym zaś edukacja. Wraz ze wzrostem liczby systemów franczyzowych, dynamicznie wzrastała liczba jednostek założonych przez franczyzobiorców (wykres 5).

Wykres 5. **Liczba systemów oraz placówek franczyzowych prowadzonych w Polsce w latach 2000-2018**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2010-04-14.

Na przełomie 2004-2009 w Polsce ilość punktów i sklepów prowadzonych przez franczyzobiorców wzrosła prawie dwukrotnie. W 2009 r. w ramach sieci franschisingowych prowadzonych było 37982 sklepów i punktów usługowych w ramach 626 sieci, podczas gdy w 2004r. sklepów było 16 900, a sieci franczyzowych 251. W 2018r. w porównaniu do 2008 ponownie ilość punktów i sieci odnotowała dwukrotny wzrost. Funkcjonowało już aż 78 000 placówek w ramach 1 280 sieci franczyzowych. W porównaniu do lat ubiegłych w Polsce w dalszym ciągu przybywa nowych sieci, a istniejące sieci otwierają nowe punkty. W warunkach kryzysu, powodzeniu prowadzenia działalności sprzyja fakt, że niesie on ze sobą mniejsze ryzyko.

Rozwój franczyzy w Polsce szczególnie w ostatnich latach jest bardzo intensywny. Najwięcej systemów franczyzowych rozwinęło się w branży odzieżowo-obuwniczej oraz spożywczo-przemysłowej. Przykładem takiego systemu jest spółka LPP.

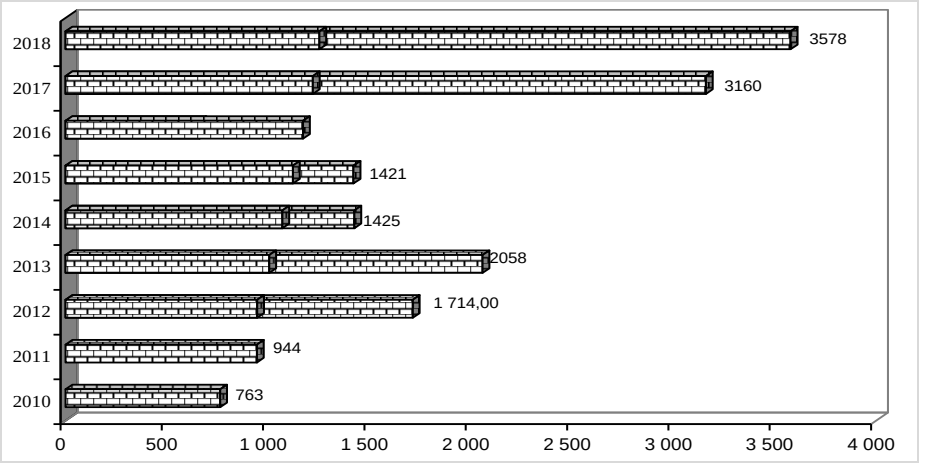
Firma prowadzi liczne sieci sklepów franchisingowych marek, tj.: Reserved, Cropp, Mohito, House, Sinsey. Liczbę placówek franczyzowych spółki LPP w latach 2007-2018 przedstawia tabela 2.

Tabela 2. **Liczba sieci franczyzowych spółki LPP w latach 2007 - 2018**

Nazwa sieci	Lata											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Reserved	32	43	70	186	194	344	386	235	449	461	468	464
Cropp	20	38	60	183	184	295	337	219	372	379	381	373
Sinsey	2	10	29	-	-	0	62	99	170	198	204	272
Mohito	-	-	69	56	78	161	219	153	280	290	294	296
House	-	-	14	181	182	259	292	209	319	330	333	332
RAZEM	bd	bd	bd	615	649	1075	1320	943	1627	1703	1710	1765

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.franchising.pl z dnia 15.03.2019.

Wykres 6. **Przychody ze sprzedaży sieci Reserved w Polsce w latach 2010-2018 (mln zł)**

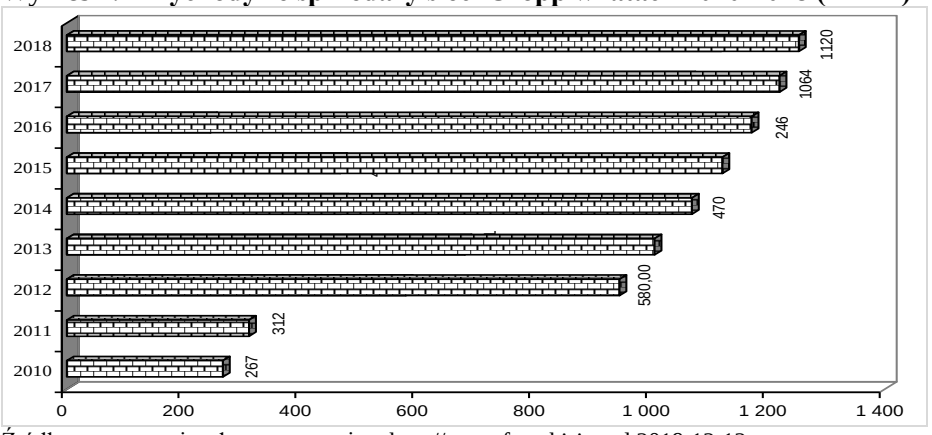


Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

Największą sieć odzieżową firmy LPP tworzy marka Reserved, która posiada najwięcej sklepów zlokalizowanych w ścisłych centrach handlowych. Sprzedaż tej spółki w przychodach ze sprzedaży spółki LPP stanowi 45%. Kolejnymi co do wielkości markami są Cropp i House. Posiadają one odpowiednio 373 i 332 sklepów i ich przychód stanowi 14% i 11 % przychodów ze sprzedaży spółki LPP. Liczba sklepów wszystkich sieci spółki charakteryzowała się w badanym okresie tendencją wzrostową, uzyskując stały, systematyczny wzrost placówek, jak również przychodów ze sprzedaży (wykres 6).

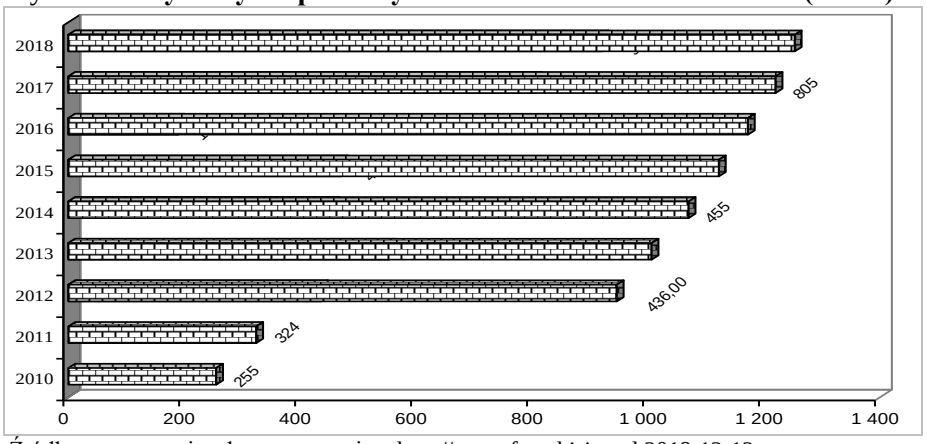
Jak wynika, z analizy danych, w badanym okresie mimo kryzysu gospodarczego, sieć Reserved charakteryzowała się znacznym blisko 20% tempem wzrostu przychodów ze sprzedaży. Tempo wzrostu było bardzo równomierne i utrzymywało się na zbliżonym poziomie przez cały okres. Kolejną marką firmy LPP jest Cropp. Pierwszy sklep założony został w 2004 roku, podczas gdy obecnie sieć liczy 373 placówek. Podobnie jak w sieci Reserved sieć Cropp także charakteryzowała się dynamicznym rozwojem, a przychody sieci dynamicznie w badanym okresie wzrastały (wykres 7).

Wykres 7. **Przychody ze sprzedaży sieci Cropp w latach 2010-2018 (mln zł)**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

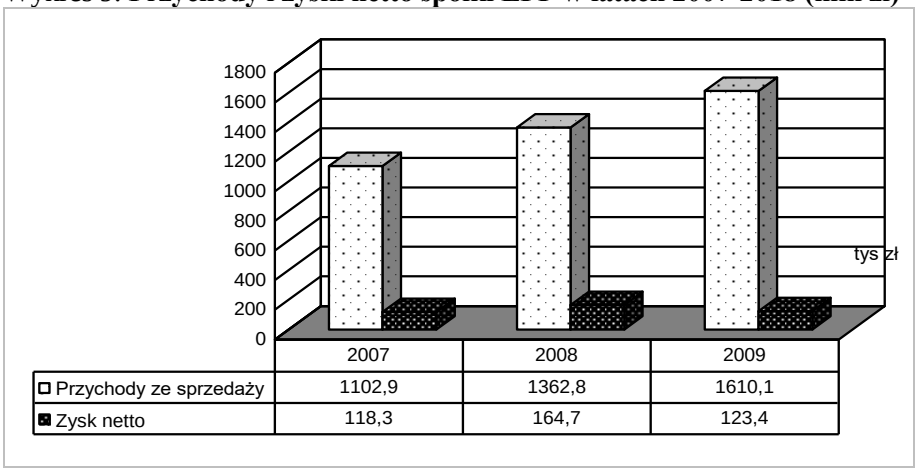
Wykres 8. **Przychody ze sprzedaży marki House w latach 2010-2018 (mln zł)**



Źródło: opracowanie własne w oparciu o http://www.franchising.pl 2019-12-12.

Kolejną sieć LPP tworzy sieć sklepów marki Hause. Mimo niesprzyjających warunków i niezbyt długiego okresu funkcjonowania, marka ta dynamicznie się rozwijała, osiągając rok do roku wzrost przychodów ze sprzedaży (wykres 8).

Wykres 9. **Przychody i zyski netto spółki LPP w latach 2007-2018 (mln zł)**



	2007	2008	2009
Przychody ze sprzedaży	1102,9	1362,8	1610,1
Zysk netto	118,3	164,7	123,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

W badanym okresie wszystkie marki spółki LPP charakteryzowały dodatnie tendencje wzrostu. Nieco słabsze były wprawdzie wyniki finansowe podmiotu, ale uwzględniając kryzys gospodarczy spółka charakteryzowała się stałym sukcesywnym rozwojem, co przejawiało się m.in. stałym wzrostem sprzedaży i uzyskanych przychodów (wykres 9).

Podsumowanie

Wzrost konkurencji, kryzys gospodarczy i niepewna sytuacja na rynku, stały się przesłanką do poszukiwania instrumentów finansowych, które z jednej strony zmniejszałyby ryzyko prowadzenia działalności, z drugiej zaś ułatwiały zarządzanie i elastyczne finansowanie działalności podmiotów gospodarczych.

Nowoczesne instrumenty finansowe, stanowiąc skuteczne narzędzie zarządzania, mogą eliminować ograniczenia w dostępie do kapitału, jak również przyczynić się do zmniejszania ryzyka prowadzenia działalności.

Jednym z takich instrumentów jest franczyza. Decydując się na tę formę finansowania działalności, w zamian za utratę niezależności biorcy otrzymują narzędzia umożliwiające poprawę rentowności i umocnienie pozycji na rynku. Jak wynika z przeprowadzonych na badań, franczyza jako specyficzna forma

prowadzenia działalności gospodarczej oparła się kryzysowi finansowemu i zapewniła spółce LLP i przedsiębiorstwom należącym do sieci płynność, i rentowność, co umożliwiło im dalszy dynamiczny rozwój.

Bibliografia

Antonowicz A., *Franchising - uwarunkowania i perspektywy rozwoju*, Novae Res, Gdynia 2010.

Błaszczyk A., *Raport* : *Franchising*, „Rzeczpospolita" 1997.

Czajka D., *Przedsiębiorstwo w kryzysie. Upadłość lub układ*, Wydawnictwo Zrzeszenia Prawników Polskich, Warszawa 1999.

Czubakowska K., *Od auditingu do sponsoringu w rachunkowości*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 142.

Kruczalak K., *Prawo handlowe. Zarys wykładu*, PWE, Warszawa 2001.

Kotler Ph., *Marketing*, REBIS, Warszawa 2005.

Lewandowska L., *Niekonwencjonalne formy finansowania przedsiębiorczości*, ODDK, Gdańsk 1999, s. 65

Łuczak Ł., *Ryzyko i kryzys w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna, Warszawa 2003

Mendelsohn M, Acheson D., *Franchising*, POLTEXT, Warszawa 1992.

Pokorska B., *Przedsiębiorca w systemie franczyzowym*, PARP, Warszawa 2004.

Tokaj-Krzewska A., *Franchising. Strategia rozwoju małych firm w Polsce*, Difin, Warszawa 1999, s. 12.

Wawrzyniak B., *Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje. Badania. Propozycje*, PWE, Warszawa 1984.

Raich M., Klimek J., *Sztuka przedsiębiorczości*, PWE, Warszawa 1987.

Sawicka M., *Franczyza – droga do sukcesu*, Onepress, Warszawa 2009.

Steinerowska-Streb I., Fra*nchising w rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 5/2003.

Sudoł S., *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teorie i praktyka zarządzania*, TNOiK, Toruń 2007.

Zarządzanie w kryzysie, red. B. Wawrzyniak, PWE, Warszawa 1985.

Streszczenie

W warunkach kryzysowych niezwykle trudne jest samofinansowanie się podmiotów. Ze względu na niską rentowność, pozyskanie tradycyjnych źródeł finansowania obcego, często staje się niemożliwe. Sposobem na rozwiązanie dylematów kapitałowych przedsiębiorstw, a jednocześnie bezpieczne i rentowne prowadzenie działalności, jest przystąpienie do sieci franczyzowych.

Celem artykułu jest prezentacja rozwoju sieci franczyzowych w Polsce i ocena wpływu kryzysu na rentowność przedsiębiorstw należących do sieci. Franczyza jako nowoczesny instrument finansowania przedsiębiorstw, może stanowić nie tylko pomysł na prowadzenie działalności, ale także sposób na rozwiązanie dylematów kapitałowych przedsiębiorstw szczególnie w kryzysowych sytuacjach.

THE FRANCHISING NETWORKS DEVELOPMENT IN POLAND IN TIMES OF ECONOMIC CRISIS

Summary

In times of crisis self-financing of companies is extremely difficult. In view of the low profitability acquiring traditional source of finances often becomes impossible. The way to solve capital problems and conduct business safe and profitable is accession to the franchising networks.

The aim of the article is to present the franchising networks development in Poland and assessment of the crisis impact on the enterprises profitability that belongs to the network. Franchising, as the modern instrument of enterprises financing, is the idea for the business running, but also the way to solve capital problems particularly in times of crisis.

Damian Proniewski[*]

TRANSFER AND RESTRUCTURING OF UNDERTAKINGS IN THE EUROPEAN UNION – CASE STUDIES

Introduction

The article aims to indicate the basic principles and rules concerning a transfer and restructuring of undertakings in Europe. Firstly, it will focus on the Directive 2001/23/EC[1] of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses. Secondly, it will take into consideration the provisions laid down by the Directive 98/59/EC[2] of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies. Thirdly, it will analyse selected aspects of the Directive 2002/74/EC[3] of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer.

These directives were adopted as there was a need to regulate the rights of employees in a growing common market where enterprises tend to restructure by merging, making acquisitions, etc. This is being done to adapt to changing business environment. The Directives are supposed to concentrate only on the social and legal consequences of restructuring and do not question the management decisions.[4]

[*] *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

1 Council Directive 2001/23/EC of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses.

2 Council Directive 98/59/EC of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.

3 Directive 2002/74/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer.

4 R. Blanpain, *European Labour Law*, Kluwer, The Hague, 2006, p. 588.

The Directive 2001/23/EC consolidates two previous directives regarding the transfer of undertakings: the Directive 77/187/EC[5] and the Directive 98/50/EC[6]. It was conducted to clarify the provisions which were formerly often interpreted by the European Court of Justice.[7] The basis of the Directive is the Article 94 of the EC Treaty. The regulation aims to protect the employees and their rights in the case of change of an employer [8]. It has been noticed by the legislator that there are still numerous differences in how such rights are protected in the respective Member States [9]. However, it is not a task of a directive to establish a common level of protection in the Community, but to achieve a partial harmonisation by covering the case of a transfer of undertakings, in particular the continuation of employment contracts by the transferee.

The Directive has established for its purpose the definitions of "transferor"[10], "transferee"[11], „representatives of employees"[12] and „employee"[13]. Its provisions refer to "*any transfer of an undertaking, business, or part of an undertaking or business to another employer as a result of a legal transfer or merger"*[14]. The scope of a term "legal transfer" has been clarified by the ECJ jurisdiction. In general, it encompasses, among others: privatization, subcontracting, contracting out and transfers of undertaking to the state. [15]

---

[5] Council Directive 77/187/EC of 14 February 1977 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of businesses.

[6] Council Directive 98/50/EC of 29 June 1998 amending Directive 77/187/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of businesses.

[7] Memorandum on acquired rights of workers in cases of transfer of undertakings, Brussels, 1997, p. 13.

[8] Preamble to the Directive 2001/23/EC.

[9] Ibidem.

[10] *„transferor" shall mean any natural or legal person who, by reason of a transfer within the meaning of Article 1(1), ceases to be the employer in respect of the undertaking, business or part of the undertaking or business.*

[11] *"transferee" shall mean any natural or legal person who, by reason of a transfer within the meaning of Article 1(1), becomes the employer in respect of the undertaking, business or part of the undertaking or business.*

[12] *"representatives of employees" and related expressions shall mean the representatives of the employees provided for by the laws or practices of the Member States.*

[13] *"employee" shall mean any person who, in the Member State concerned, is protected as an employee under national employment law.*

[14] Article 1(a) of the Directive 2001/23/EC.

[15] Memorandum on acquired rights of workers in cases of transfer of undertakings, Brussels, 1997, p. 5-7.

The scope of the application of the Directive was a subject of consideration by the court in the case of *Spijkers*[16] ,in particular, when a transfer of undertakings takes place. Mr Spijkers worked in Colaris company as an assistant manager at Ulbach over Worm in the Netherlands. The firm, which was engaged in operating the slaughterhouse, was sold with all the facilities to Benedik Abattoir on 27 December 1982. It was made when the company „*had entirely ceased and there was no longer any goodwill in the business*"[17]. With the acquisition all the employees were taken over, except Mr Spijkers and one other who were then unable to work because of their illnesses. Few days after Colaris become insolvent Mr Spijkers brought an action claiming for a payment arised from the day of purchase of Colaris or at least from the date when he was able to work. In support to his request, he suggested that a transfer of undertakings took place when the Directive ought to, in his view, apply, which should have resulted in the transmission of rights and obligations to the new employer. The claim was rejected at the first instance and on the appeal. The proceedings came before the Supreme Court in the Netherlands (*Hoge Raad der Nederlanden)* that requested a preliminary ruling from the European Court of Justice asking if in that case there was a transfer of undertakings within the meaning of the Directive. First of all, it was clarified that a transfer of undertakings does not take place when there is "*the transfer of ownership of most of the shares in a company or a change in the majority shareholder, as the employer`s legal personality remains the same"*[18]. During the proceedings there were presented different opinions. The Commission and the UK Government indicated an interpretation in which it was emphasised that an important factor which ought to be taken into account was if the transferee was put in a possession of a going concern and was capable of continuing performing its activities or at least the same type of activities. The ECJ accepted this concept, that in fact was given by the Dutch Government in the course of proceedings. The ECJ stated that in accordance with the social objective of the Directive a transfer itself indicated that the transferor's activities were actually carried on by the transferee as a part of the same undertaking. It was decided that a measure which determines the existence of a transfer is whether "*the entity in question retains its identity*"[19]. There were many more factors to be considered, for example the type of undertaking, whether tangible and intangible assets were transferred, whether the majority

[16] Case 24/85 *Spijkers* [1986] ECR 1119.
[17] Case 24/85 *Spijkers* [1986] ECR 1119.
[18] Case 24/85 *Spijkers* [1986] ECR 1119.
[19] Case 24/85 *Spijkers* [1986] ECR 1119, para 11.

of the business` employees were taken over by the new employer, etc. It was therefore underlined that it is not decisive whether the assets were disposed or not. Advocate General Slynn intimated that a transfer could take place when there were still some facilities available to transfer which enabled to continue the business even that it stopped at the date of transaction. In his view, the good intention toward a transferred undertaking and the fact that hitherto prevailing contracts were not taken over were not conclusive. Finally, the ECJ stated that it was a task of the national court to decide, analysing all the above factors given in the judgement, whether there was a transfer of undertaking within the meaning of the Directive.

The ruling in the case of *Spijkers* indicated national courts how this kind of cases are interpreted, which was also a subject of an analysis of the courts in subsequent cases, such as *Schmidt*[20]. This judgement stressed the importance of an activity taken over by the transferee, mainly if such activities were resumed or carried on by him after the transfer. In addition, the court established the existence of a transfer in a case where the transfer involved only one worker. In the *Suzen*[21] case, however, the court established different approach which was based on the "*economic entity*" of the transferred enterprise. To establish whether such transfer took place it had to be first examined whether the business concerned was an assets-based business. If yes, if "*tangible or intangible assets*" were transferred. In the case of non-assets based company (such as a cleaning sector in the *Schmidt* case) an "*economic entity*" could be maintained if the transferee had taken over a major part of the workforce.

The Directive 2001/23/EC lays down a set of provisions aiming to achieve its main objective, which is the protection of employees` rights in the case of a transfer of an undertaking. It is therefore called "*The Acquired Rights Directive*". One of the consequences of the transfer is that the rights and obligations are simultaneously transferred to the transferee.[22] That rule was considered in the *Rask* case[23] where the transferee altered the terms of the contract by changing the date and the composition of payment. Mr Rask did not receive any more allowances for some goods, although the height of wage did not change. The ECJ judged that this practice should not have taken place as it was inconsistent with the Directive. However, as that rule remains quiet clear, there was much discussion whether contractual terms could be varied, i.e. in the

[20] Case C-392/92 *Schmidt* [1994] ECR I-1311.
[21] Case C-13/95 *Suzen* [1997] ECR I-1259.
[22] Article 3(1) of the Directive 2001/23/EC.
[23] Case C-209/91 *Rask* [1992] ECR I-5755.

situation when the transferee wants to standardize them with the terms of the staff already employed by him. In the case *Daddy Dance Hall* [24] the ECJ considered if it was allowed. In this judgement, Advocate General Darmon suggested that the variation of contractual terms could take place if the national law permitted that and if it was not an issue of public policy. The ECJ followed such suggestion allowing for the alteration of terms and conditions of a contract even it was unfavourable to the employee. The condition was that it had to be in accordance with the national law. It was ruled that the protection of rights of employees laid down by the Directive was mandatory and, therefore, those rights could not be abandoned and bounded by them.

The Directive has foreseen the situation in which contractual rights and obligations arise from the collective agreements. It was an issue in the *Freeway* case.[25] A transferee in the case was not a party to a collective agreement. The collective agreement in question concerned an increase of a salary which was agreed between a trade union and an employers' federation. The court stated that the transferee was bound only by the collective agreements which were in force at the time of the transfer. The Member States can introduce the limitation for the period when the terms and conditions stemmed from collective agreements are observed. It is stipulated that this period cannot be less than one year.[26] It may apply when existing collective agreement is terminated, expired or the new agreement is applicable or has entered into force within a period of one year after the transfer.[27]

Another provision which provides protection to the transferred employees concerns a dismissal.[28] It is said that it cannot be done solely on the ground of a transfer. In the *Bork* case[29] it was decided that it was a task for a national court to analyse objective circumstances in which the dismissal occurred, especially considering the fact that it took place on a date close to that of the transfer and that the employees were reemployed by the transferee. If the court found that there was a dismissal in connection with the transfer, the employees would have to be regarded as they were still engaged by the transferor. As a result of that the transferor's obligations toward them had to be simultaneously transferred from the transferor to the transferee.

[24] Case 324/86 *Daddy Dance Hall* [1988] ECR 739.
[25] Case C-499/04 *Freeway* [2006] E.C.R. I-2397.
[26] Article 3(3) of the Directive 2001/23/EC.
[27] Case C-499/04 *Freeway* [2006] E.C.R. I-2397, para 30.
[28] Article 4 of the Directive 2001/23/EC.
[29] Case 101/87 *Bork* [1988] ECR 3057.

In the *Dethier* case[30] the employees, who had been dismissed shortly before an enterprise was transferred and not reengaged by the transferee, could claim as against him that they were dismissed unlawfully. It indicated that a transferee is not legally responsible for obligations arised from the contract of employment, such as the right to continued employment, but he is liable when the workers claim unfair dismissal. It has to be mentioned that there is an exception to the rule laid down by the Article 4 of the Directive. It allows to dismiss the employees if it is made for "*economic, technical or organisational reasons*"[31], which results in an alteration of workforce. The British courts have already dealt with that issue, in particular, with "*economic*" reason. In *Wheeler v Patel*[32] case the court decided that such reason was associated with a conduct of a business. If the transferor wanted to achieve enhanced price or even a sale it would not be an economic reason. Furthermore, the court stated that this clause should have been given limited meaning.

The Directive 2001/23/EC lays down the provisions on information and consultation[33], as well as, on workers representation[34]. It provides that if the autonomy of an undertaking is kept *"the status and function of the representatives affected by the transfer shall be preserved on the same terms as existed before the date of transfer"*[35]. If the autonomy of an enterprise is not preserved, the Member States are supposed to provide necessary measures which are a kind of a warranty that workers are appropriately represented, until the representation of employees is reconstituted or reappointed. In regard to the information and consultation, the Directive formulates a provision which stipulates that representatives of employees shall be notified about certain information about a transfer, such as*: "the date or proposed date of the transfer; the reasons for the transfer; the legal, economic and social implications of the transfer for the employees; the measures envisaged in relation to the employees".* [36]

The next measure adopted by the EU concerning the safeguarding of the employees' rights in the case of restructuring of enterprises is the Directive 98/59/EC[37] of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member

[30] Case C-319/94 *Dethier* [1998] ECR I-1061.
[31] Article 4(1) of the Directive 2001/23/EC.
[32] Case *Wheeler v Patel* [1987] I.C.R. 631.
[33] Article 7 of the Directive 2001/23/EC.
[34] Article 6 of the Directive 2001/23/EC.
[35] Ibidem.
[36] Article 7 of the Directive 2001/23/EC.
[37] Council Directive 98/59/EC of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.

States relating to collective redundancies. The Directive, as well as the Directive concerning a transfer of undertakings, consolidates two former directives. The main reason for that was a need to clarify the provisions laid down by the Directive 75/129/EEC[38] and the Directive 92/56/EEC[39]. It aims to protect the rights of workers in reference to collective redundancies which are needed for *"balanced economic and social development within the Community"*[40]. The Directive was introduced in regard to the *Community Charter of the fundamental social rights of workers*[41] and formulates the provisions on the procedure for collective redundancies[42], as well as on the information and consultation.[43] In the Preamble, it is underlined that there are still many differences between the Member States, especially in terms of procedures and practical arrangements for collective redundancies which can affect the functioning of internal market.[44] The UK was asked by the Commission before the European Court of Justice, as it was remarked, that the UK provisions might not be compatible with the Directive, in particular, that they did not provide any provisions for the designation of workers representatives in the company where the employer denied the recognition of trade unions.[45] The ECJ refused the UK argument which was based on the statement that, in that case, the provisions of the Directive did not cover such obligation, as union recognition in firms was essentially based on voluntary recognition. It was stated by the Court that the main intention of the provisions of the Directive was a need to achieve a comparable protection of workers' rights throughout the Community. The obligations to inform and consult the employees` representatives laid down by the Directive were compulsory. However, even that one of the directives foresaw the situation in which the enterprise did not have workers representatives, it has to be understood as if it provided the employees` right to be appropriately informed.

The second claim in the main proceedings made by the European Commission regarded an absence of appropriate rules in the UK national law concerning a consultation with the representatives. The UK legislation provided a provision which obliged an employer to consult with the employees` representatives an issue

[38] Council Directive 75/129/EC of 17 February 1975 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.
[39] Council Directive 92/56/EEC of 24 June 1992 amending Directive 75/129/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.
[40] Preamble to the Directive 98/59/EC.
[41] Ibidem.
[42] Article 3 of the Directive 98/59/EC.
[43] Article 4 of the Directive 98/59/EC.
[44] Preamble to the Directive 98/59/EC.
[45] Case C-383/*92 Commission v UK* [1994] ECR I-2479.

of representation and to explain why representations were denied if that was the case. In contrast, the idea of EC law was to seek an agreement which could not be found in the UK's implemented regulations. Furthermore, the Commission argued that sanctions for failure to comply with the provisions were not sufficient to restrain the employers.

The next directive which is intended to safeguard the rights of employers is the Directive 2002/74/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer[46]. It obligates the Member States to form a body which assurances payment of the outstanding claims of the workers concerned.[47] The Member States may limit the responsibility of such institutions, but it ought to be compatible with the social objective of the Directive, which has been emphasized in the Preamble.[48]

The failure in implementation of the particular provisions of the Directive on Insolvency of Employers was the subject of the case *Francovich.*[49]. The claimant was a worker in a company which went bankrupt. The firm was obliged to pay an unpaid salary, but it was not capable of doing that. Under the provisions of the Directive, Italy should have provided a guarantee fund which ought to have made the employees` rights secured. As a result of the lack of implementation of the provisions laid down by the Directive, Mr Francovich claimed for compensation from the Italian government. It was ruled that the state was liable for damages to the claimant and for a damage caused by a contravention of the Community law. The reason was that Community provisions, to be fully effective, should have protected the rights of individuals in a case when the law provided such protection, but had not been implemented by the Member States. In this case, it would be the states' obligation to make compensation for damages, as the states did not comply with the requirement to take appropriate measures to fulfil the obligations under the Community law. It was decided that the Member State was liable for non-implementing under the following conditions. Firstly, the breached law was anticipated to confer relevant rights on individuals. Secondly, those rights were associated with provisions of the Directive. Thirdly, there was a casual connection between

[46] Directive 2002/74/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer.
[47] Preamble to the Directive 2002/74/EC.
[48] Ibidem.
[49] Case C-6/90 *Francovich* [1991] ECR I-5357.

an infraction of the states` obligation and a damage experienced by the individual injured.

The Directives, namely the Directive 2001/23/EC[50] of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses, the Directive 98/59/EC[51] of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies and the Directive 2002/74/EC[52] of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer provide complex protection to the employees when enterprises restructure. The issue of a transfer and restructuring of undertakings is a very important issue in the European Union law. The measures provided by relevant regulations must respond to changing market conditions. It is therefore believed that a transfer and restructuring of undertakings should take place under certain circumstances which do not lead to deterioration of the conditions of workers' rights and the economy itself. [53]

Bibliography

Primary sources:

Legislation:

Commission Report on Council Directive 2001/23/EC of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses [SEC(2007)812].

Communication from The Commission, Restructuring and employment. Anticipating and accompanying restructuring in order to develop employment: the role of the European Union COM (2005).

[50] Council Directive 2001/23/EC of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses.

[51] Council Directive 98/59/EC of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.

[52] Directive 2002/74/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer.

[53] Communication from The Commission, Restructuring and employment. Anticipating and accompanying restructuring in order to develop employment: the role of the European Union COM (2005).

Council Directive 2001/23/EC of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of undertakings or businesses.
Council Directive 75/129/EC of 17 February 1975 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.
Council Directive 92/56/EEC of 24 June 1992 amending Directive 75/129/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.
Council Directive 98/50/EC of 29 June 1998 amending Directive 77/187/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of businesses.
Council Directive 98/59/EC of 20 July 1998 on the approximation of the laws of the Member States relating to collective redundancies.
Council Directive of 14 February 1977 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings, businesses or parts of businesses.
Directive 2002/74/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 amending Council Directive 80/987/EEC on the approximation of the laws of the Member States relating to the protection of employees in the event of the insolvency of their employer.
Memorandum on acquired rights of workers in cases of transfer of undertakings, Brussels 1997.

Cases:
Case 24/85 *Spijkers* [1986] ECR 1119
Case C-392/92 *Schmidt* [1994] ECR I-1311
Case C-13/95 *Suzen* [1997] ECR I-1259
Case C-209/91 *Rask* [1992] ECR I-5755
Case 324/86 *Daddy Dance Hall* [1988] ECR 739
Case C-499/04 *Freeway* [2006] E.C.R. I-2397
Case 101/87 *Bork* [1988] ECR 3057
Case C-319/94 *Dethier* [1998] ECR I-1061
Case *Wheeler v Patel* [1987] I.C.R. 631
Case C-383/92 *Commission v UK* [1994] ECR I-2479
Case C-6/90 *Francovich* [1991] ECR I-5357

Secondary sources :
Text:
Barnard C., *EC Employment Law* (3rd edition), Oxford University Press, Oxford 2006.
Blanpain R., *European Labour Law* (10th revised edition), Kluwer Law International, The Hague 2006.
Journal Articles:
Brodie D., *Defying Suzen*, S.L.T. 2000, 32, p. 253-255.
Craig V., *The Acquired Rights Directive after Suzen*, Emp. L.B. 1997, 20 (Aug), p. 2-4.
European Court to review Schmidt, Bus. L.R. 1995, 16(5), p. 116-117.

Howlin M., *New thinking from the European Court of Justice*, Emp. L.B. 1997, 18 (Apr), p. 6-8.

Jules Dethier Equipement SA v Dassy (C319/94) [1998] E.C.R. I-1061 (ECJ (6th Chamber)), Emp. L.B. 1998, 25(Jun), p. 6-7.

More G. C., *The Acquired Rights Directive and its application to public sector contracting out*, E.L. Rev. 1993, 18(5), p. 442-448.

O'Donoghue M., *Continuity of employment: contracting out of services*, Legal Action 1993, Sep, 21.

Smith H., *The Francovich case: state liability and the individual's right to damages*, E.C.L.R. 1992, 13(3), p. 129-132.

Summary

The article focuses on the European Union law concerning a transfer and restructuring of undertakings, namely on the Directive 2001/23/EC, Directive 98/59/EC and Directive 2002/74/EC. It explains basic definitions adopted by a legislator for the application of these provisions. On the basis of selected case studies, the article identifies when a transfer of undertakings takes place, taking into account selected characteristics of this process. Only under certain circumstances a transfer and restructuring of undertakings are legally recognized, as it has been clarified by the European courts in their rulings. Protection of the rights of employees in the case of a transfer and restructuring of undertakings is directly connected with this subject matter, which has been elucidated in the elaboration.

PRZEJĘCIE I RESTRUKTURYZACJA PRZEDSIĘBIORSTW W UNII EUROPEJSKIEJ – STUDIA PRZYPADKÓW

Artykuł dotyczy problematyki przejęć i restrukturyzacji przedsiębiorstw w Unii Europejskiej w świetle Dyrektywy 2001/23/WE, Dyrektywy 98/59/WE oraz Dyrektywy 2002/74/WE. Wyjaśnia on podstawowe definicje przyjęte przez ustawodawcę w celu zastosowania powyższych przepisów. Na podstawie studiów przypadków określono, kiedy następuje przejęcie przedsiębiorstwa, ze wskazaniem cech tego procesu. Przejęcie przedsiębiorstwa oraz jego restrukturyzacja może mieć miejsce w określonych okolicznościach, co zostało wyjaśnione przez sądy europejskie w wybranych orzeczeniach. Ochrona praw pracowniczych w procesie przejęcia i restrukturyzacji przedsiębiorstw stanowi część opracowania bezpośrednio związana z omawianą tematyką.

Vasyl Lypchuk[*], *Nadiia P. Reznik*[**], *Anna M. Slobodianyk*[***]

THE USE OF SPECULATIVE OPERATIONS IN THE CAPITAL MARKET AND THEIR IMPORTANCE

Introduction

Nowadays, stock exchange consists of two main components: primary market and secondary market. Secondary market is formed for formerly issued securities, namely for those that had been issued for primary market. Secondary market is also formed with two main components – stocks and market itself which gives owners of securities to reimburse them until profit has been gained (dividends or interests), as well as giving a possibility for negotiations or cash convertions depending on propositions and current demand which, in turn, prove a certain value of those securities. It can be considered to be an absolute market, as we're bound to regulations of propositions and demand which demonstrates real demand of capital for state's economy.

While researching such a complex question of speculative transactions, our main focus is concentrated on a question of their influence on functionality of stock exchange.

Decent amount of scientific researches, written by Ukrainian and foreign economists like Ash S., Blank I., Fedorenko V., Gabbard R., Keynes D., Marshall D., Pavlenko I., Parsyak V., Tules R. and others, have been devoted to the problems of functionality of stock market and influence of speculative operations on investment capital. Increased interest in such operations is caused mainly due to their leading role in causing recent financial crises.

The purpose of this article is to reveal the essence of the speculative component of the movement of investment capital in stock exchange.

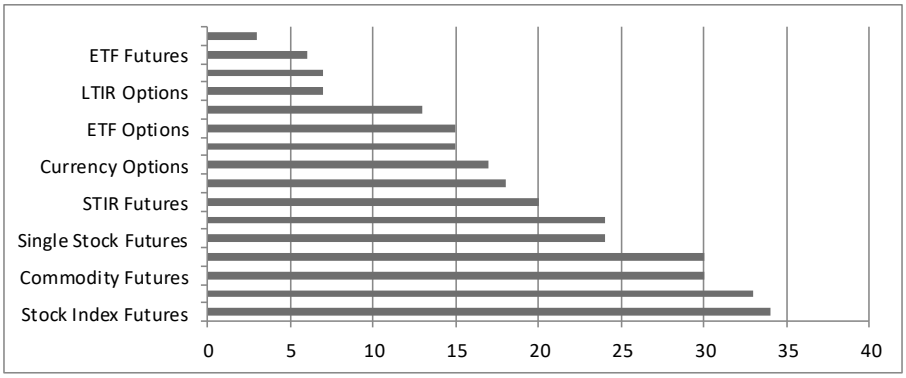
[*] *Stepan Gzhytskyi National University of Veterinary Medicine and Biotechnologies, Lviv. Ukraine.*
[**] *National university of life and environmental science of Ukraine, Kyiv, Ukraine.*
[***] *National university of life and environmental science of Ukraine, Kyiv, Ukraine.*

Presentation of the main research material

Stock trading is very attractive for those who are interested in a combination of excitement and the possibility of a large quick profit. Firstly, it is an extraordinary opportunity for profit. Secondly, process of trading itself appears to be technically simple. The only thing required is to call your broker with certain orders. In several minutes, what he was told to do will be done. Thousands of broker organisations, as well as independent brokers, exist and ready to assist their clients' trading operations. Thirdly, stock operations stimulate intellectual activity, as they give an opportunity to analyse market tendencies and to predict how may it change.

Stock exchanges are quite interesting and informative by its nature. First feature that speculates reveal for themselves – there are few events that do not influence prices for securities or currencies. Speculations on stock market makes people, whose only wish is to gain profit, more knowledgeable about the world they live in. Securities market is tightly connected to capital market, currency market and financial market, as, traditionally, these places have financial activity.

Fig. 1. **Volumes of trading operations by types of instruments in 2019, %**



Source: made by author using following data R. W. Kolb, *Financial Derivatives*, 3rd Ed, John Wiley Sons, Inc., New Jersey 2016, p. 323.

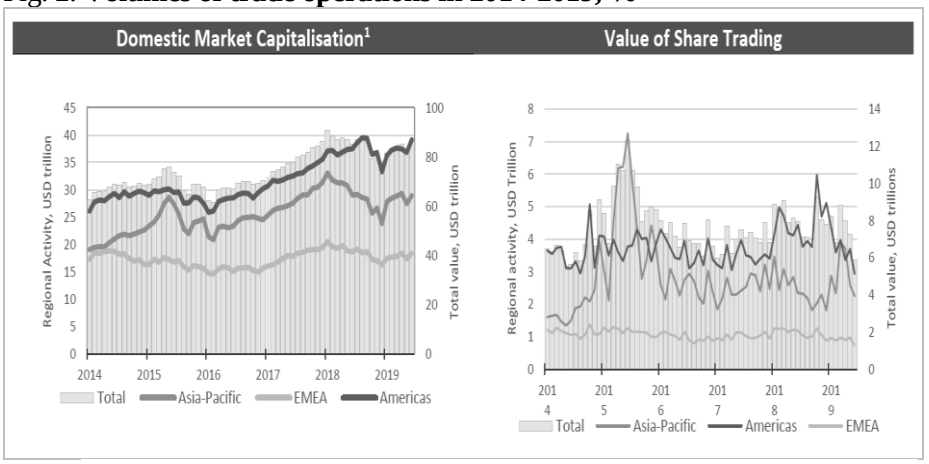
Primarily, obligations, stocks and government debt obligations, as well as their variations, are being main types of securities issued in stock exchange. The process of issuing securities for quoting on stock exchange is called "listing"; it is carried out in accordance with specific requirements for their issuer. Securities that have been listed and allowed to be bought or sold are being referred as stock asset. They are being traded by batches for certain price or by types; if trading by types,

operation is being carried by correspondence, when these securities are absent on stock market[1].

According to World Federation of Exchanges ("The WFE") data of 2019 year, comparing with results of 2018[2]:

– Total domestic market capitalization at the end of 2018 was 22.6% higher than at the end of 2019, reaching a new record high of 87.1 trillion dollars, which is the highest score during the five-year period observed on global and regional levels. This increase was due to the growth of domestic market capitalization in all regions: America by 17.8%, Asia Pacific by 27.6%, and EMEA – by 24.3% by 2019.

Fig. 2. **Volumes of trade operations in 2014-2019, %**



Source: The World Federation of exchanges. Published by: The WFE Statistics Team. Available at: https://focus.world-exchanges.org/articles/world-federation-exchanges-publishes-h1-2019-market-highlights.

This increase in domestic market capitalization was accompanied by a synchronized global recovery of GDP growth, continuous favourable monetary policy in many regions, low inflation, low market instability, recovery in commodity prices and strong corporate profitability.

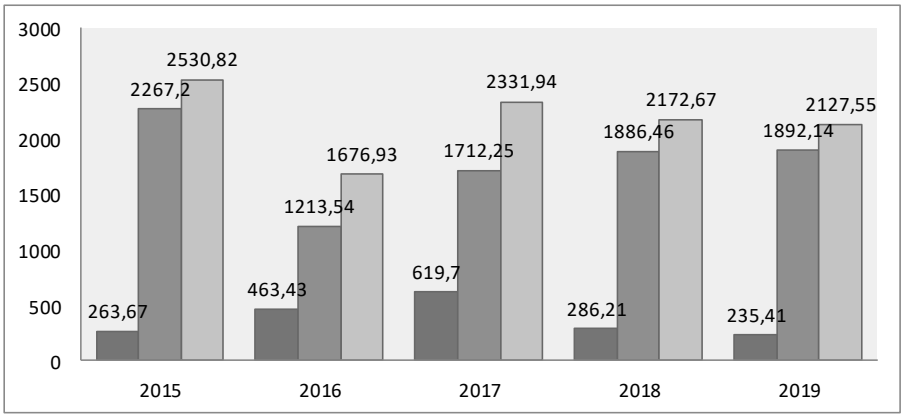
The analysis of the securities market of Ukraine shows changing dynamics of its development. This phenomenon can be traced to volume of trade during 2015-2019. It is impossible not to pay attention to the volume of exchange

[1] R. W. Kolb, *Financial Derivatives*, 3rd Ed, John Wiley Sons, Inc., New Jersey 2016, p. 323.

[2] *Exchange volume*. Futures Industry Association (2018), Available at: https://fia.org/categories/exchange-volume (Accessed 28 March, 2018).

trade, as the stock market clearly reflects changes in the country's economy through the volume of trade and changes in securities prices (Fig. 3)[3].

Fig. 3. Volume of trades on the securities market in 2015-2019, UAH billion



Source: made by author using following data A. M. Slobodianyk, N. P. Reznik, R. V. Levkina. *Application of Speculative Transactions On the Stock Market*, Solid State Technology, 2000, pp. 4153-4158.

During the period of January-August 2019, the volume of stock exchange contracts with the secondary market trade organizers reached mark of 98.30% of the total volume during the specified period[4].

The highest volume of trading operations using financial instruments on trade organizers in 2018 recorded with government bonds of Ukraine – 210.08 billion UAH. This is 89.24% of the total volume of exchange transactions on stock exchanges in 2018.

The stability of the capital market while providing financial resources to the corporate sector is significantly influenced by the model of its regulation (Table 1).

The presence of a large group of speculators in stock markets leads to benefits both for stock markets and the economy as a whole. Speculators are an important source of market liquidity. The constant influx of orders of speculators in the trading hall can significantly reduce time of appearance of counter orders for acquirement or sellment of securities. On a liquid market with a large number of economic subjects, you can carry out transactions at any

[3] G. Abuselidze, N. Reznik, A. Slobodianyk, V. Prokhorova, *Global Financial Derivatives Market Development and Trading on the Example of Ukraine*. In SHS Web of Conferences (Vol. 74, 2020, p. 05001). EDP Sciences.

[4] A. M. Slobodianyk, N. P. Reznik, R. V. Levkina. *Application of Speculative Transactions on the Stock Market*, Solid State Technology, 2000, pp. 4153-4158.

scale with a slight change in prices. At the same time, the arrival of speculators, increasing the number of participants in transactions, promotes competition, and, ultimately, leads to more effective detection of the objective course.

Table 1. **Classification of the capital market by types of regulation**

On the basis of market participation	Belonging to stock exchanges	The subject of regulation	Banking system	Example
Active regulator + SRO	It does not belong to state organizations	Single mega-regulator (not a national bank)	Two-level	USA (SEC)
Active regulator i n interaction with the market	It is under the indirect control of the state	Single mega-regulator (national bank)	Two-level	Japan(JFSA), Ukraine
Supervisor focused on supervision	It is wholly or partly owned by the state	Model «twin peaks»	Two-level	Germany(BaFin, Lander)
Regulator + exchange	It is wholly or partly owned by the state	Model «twin peaks»	One-level	Honkong(SFC, HKEx), Australia (Treasury, ASX), Canada(OSC, TSX)

Source: *Establishing viable capital markets,* Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System. Available at: https://www.bis.org/publ/cgfs62.pdf.

The activity of speculators contributes to relative stability of the market and generally eliminates price fluctuations, as the operations of speculators are often directed "against the market", or, in other words, against the main current price trend. By buying assets for low prices, speculators contribute to increased demand, which leads to higher prices. The sale of assets by speculators at high prices reduces demand and, consequently, prices. Therefore, extreme fluctuations of prices, possible in any other conditions, are mitigated by speculative activity[5].

On each stock exchange, speculators are being represented by two main types: "shorting" players "bullying" players. Some make a profit by raising rates, others – by "shorting" them. Speculation can be carried out on stock exchange both in cash and in urgent transactions. But cash transactions have fewer combinations and, thus, are generally less profitable. Therefore, the main arena of speculators is the futures market.

The difference between speculation in the cash and futures markets is following:

- in cash market, the speculator has the right to apply only when raising rates; speculation on the decline is impossible;
- with a cash transaction you cannot acquire more securities than are currently present on sale, so speculation in this market is limited by quantity of securities.

[5] Index Chart Barchart, 2018. Available at: https://www.barchart.com/ (Accessed 28 March, 2018).

The game on shorting is carried out by selling shares by speculators in order to further purchase them at a lower price. The speculators involved in these operations are called “bears”. The game of promotion is carried out by buying securities for resale at a higher price. Speculators of this type are called “bulls”.

Speculative profits are possible both when playing “bully” and when “shorting”. At the same time, it should be emphasized that speculative transactions may bring losses, and, oftener – very significant one. Therefore, engaging in speculative activities and investing in it may be quite a risky decision.

To some extent, speculators can be classified by differences in methods of forecasting market conditions that they use. Thus, one group of speculators uses fundamental market analysis, i. e. focuses on changing the factors that determine supply and demand in the market. Another group uses applied analysis, i. e. based on information on price dynamics, transaction volumes, interest rate levels, price dynamics, transaction volumes, interest rate levels[6].

Successful operations require two conditions - analysis and forecasting of prices, as well as the ability to effectively manage the capital allocated to the operation.

For successful speculative trading, a trader must, firstly, specialize in any securities and, secondly, limit the number of simultaneous transactions. The number of simultaneous transactions is set considering the time that the trader can devote to speculative activities. For non-professional speculators who do not have the opportunity to devote all their time to this occupation, it is considered prudent to have no more than five operations simultaneously. For professional traders, who have special equipment and staff, this limit can be a hundred or even more transactions.

Those of professional traders who manage clients' money must strictly adhere to discipline which prescribes how to quickly eliminate losing positions. This contributes to the fact that the losses possible on each individual position are more than offset by the profit on other positions. However, like any other type of aggressive investment, stock transactions do not provide a steady increase in capital over time, and periods of recovery even for a very good trader can alternate with recessions. Such declines are not important for long-term investors, because they care about the end result – an increase in capital in a year or several years[7].

---

[6] G. Cohen, *The Bible of Options Strategies*, Pearson Education, New Jersey 2005. Available at: https://books.google.com.ua/books/about/The_Bible_of_Options_Strategies.html?id=S1gXAgAAQBAJ&redir_esc=y.

[7] J. C. Hull, *Options, futures and other derivatives*, 5 ed., University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 2016, p. 780.

Tactics of operations and competent management of available monetary resources play a very important role in successful stock trading. Of course, effective capital management will not be able to provide a profit while enacting wrong decisions, but will help mitigate the impact of unprofitable transactions for the speculator.

The choice of the moment of entering into the agreement is one of the most crucial criteria on which depends its success or failure. The condition for determining the optimal term for concluding an agreement is a correct assessment of the duration of the expected price development: the tendency for decreasement or increasement, the interval of possible price fluctuations. According to empirical estimates, in more than 70% of cases speculators made some mistakes when entering the market: often the data on the further development of prices were taken into account either only partially or misinterpreted. At the time of concluding the agreement, the ratio of cash and forward exchange rate was often too unfavourable. Many speculators underestimated the likelihood of risk associated with urgent transaction[8].

The main transactions carried out on the stock market are mainly speculative in nature and are classified into two groups: "spot trading" operations and "forward trading" operations. "Spot trading" operations are the exchange of securities for certain amounts of money at the existing price of the exchange on the day of the transaction, accepted by the participants of that time[1]. These transactions are described as a person who has placed locks for sale or sale related to trading or other periods of time of partners selling securities or amounts. Thus, an investor can acquire securities if he can pay the same day (or others) in full. The client who sells "cash", is ordered to deliver the contract on securities at the same time, will receive their value on an open account in the joint stock company (broker of legal entities). Typically, these transactions are carried out by measuring changes in the portfolio or processing of financial assets to be kept in cash. In addition, it can be a speculative goal, when several quotes are performed in different markets, where securities are quoted differently, resulting in gains from the price difference in favour of the operator.

"Forward trading" or "Futures trading" is characterized by the fact that participants are obliged to fulfil their obligations within a certain period, beginning from the date of the transaction, but the price is determined by the date of transaction completement. Forward transactions are, in fact, speculative, as the

[8] G. Abuselidze, O. Mohylevska, N. Merezhko, N. Reznik, A. Slobodianyk, *Risks of Traders on the World Stock Market on the Example of Ukraine,* In SHS Web of Conferences (Vol. 67, 2019, p. 06001). EDP Sciences.

main purpose of operators is not the actual receipt or transfer of securities, but to gain profit due to a favourable difference in the exchange rate between the date of its completion and its maturity[9].

As a tool, which purpose is to attract investment opportunities, speculation plays a crucial role in achieving a balance between financial market participants. Hedge funds are designed to eliminate market imbalances, adjust interest rates or exchange rates. The stock market recognizes speculation as a prerequisite for proper functioning. The ultimate goal is to place exchange trades in securities, divided into four categories: simple investments, securities arbitrage, hedging transactions and speculation on the stock exchange.

Simple investments mean investing available capital (individuals or firms) in stock markets by buying or selling securities. These securities are represented by target securities (shares), fixed income securities (bonds) and other shares. Such investments are made to generate income in the form of dividends or interest, or in the form of capital gains. An investor who places available capital on the stock markets expects better use of this capital, but at the same time he knows that these investments are subject to a certain risk, which usually becomes greater when potential investment becomes more profitable. The main way to reduce this risk is diversification. Therefore, a balanced investor will place its funds in more securities than just one, thereby offsetting the losses caused by certain securities with the income received from others. Therefore, the investor will build an efficient and balanced securities portfolio in accordance with certain basic principles, among which we mention a detailed analysis of the securities portfolio, constant supervision and better information on the development of the stock market[10].

Securities arbitrage is aimed at making a profit by making a number of investments, namely by purchasing securities in a market where the stock level is lower, followed by simultaneous or immediate sale in another market where the value is higher. Arbitrage is considered risk-free, so investors can satisfy small returns. Unlike speculation, arbitrage is based on stock prices of already known securities, not on valuations, so it cannot be completed other than with profit. Arbitrage should not be limited to obtaining positive differences for the same securities at one time, but it should also receive profits from different arbitrations in securities and for longer periods.

Since the stock market embodies the general economic situation of a country or even a particular region, the main indices are its best indicators of the economy

[9] J. Marshall, *Dictionary of Financial Engineering*, John Wiley Sons. Inc., 2016, p. 289.
[10] R. Mc Donald, *Derivatives Markets*, Addison Wesley 2016, p. 881.

as a whole. Using recent developments in the US stock market, consider potential futures and options trading strategies. Chart of the Standard & Poor's 500 Index – one of the major stock indexes in the United States shows a strong "bullish" trend throughout 2019, which was almost not accompanied by corrections and therefore the index showed almost constant rapid growth[11]. Thus, the stock market was clearly "overheated", i.e. overestimated by investors, and in early 2020 what happened sooner or later happened, only strong enough fundamental factors were needed, which eventually occurred and a strong wave of correction began. These preconditions were: problems with the adoption of the state budget, the dismissal of a number of key political figures in the government and foreign economic instability against the background of President Trump's radical policy towards major trading partners. Such fundamental changes led to a strong stir in the stock market, which caused investors to panic and redistribute their capital to other sectors of the economy.

If the general situation in the economy tends to deteriorate, it will arbitrage stocks for bonds (indexed if we are linked to inflation). Eventually, if the situation begins to recover, it will arbitrage shares for obligations[12]. It is good to note that arbitrage is not available to anyone, it is designed specifically for exchange specialists or those who work in the exchange system, who have access to information tools and always support changes in stock prices while trading in several markets.

Hedging transactions are transactions in which the originator intends to cover itself from the risks of changes in stock market prices. In practice, however, hedging is the protection of an investor's securities in an unstable market, made not for profit. Thus, with the help of these hedging operations, it allows brokers and investors to avoid losses during period of turbulence, as well as the chances of making a profit.

Even if the purpose of hedging differs from the purpose of the speculators, this technique is the same as in the case of speculation, when one of the partners involved in the transaction wins and the other loses, resulting in losses and profits being transferred. In this case, at a time when the sale of shares is at risk, those who want to cover the speculative fund will start trading under the same conditions, but vice versa.

---

[11] *Invest in Market Watch. Chart of the Standard & Poor's 500 Index*. Available at: https://www.marketwatch.com/investing/index/spx/charts

[12] T. Copeland, T. Koller, J. Murrin. Valuation: *Measuring and Managing the Value of Companies*, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc. 2001, p. 161.

Therefore, the buyer of certain securities will also become a seller of speculators for the same securities, and the seller will become a buyer of speculators.

Speculative stock market transactions are successful sales - the purchase of securities transactions aimed at making a profit from the difference in stock prices. The basic principle is in any speculative business: buy low and sell high. What characterizes stock-based speculation is the profit that the speculator turns to and the risk that he consciously assumes. This risk stems from the fact that the speculator cannot accurately predict the issuance of currency[13].

In many cases, the distinction between simple investment and speculation is difficult, although goals differ. Through simple investments, we are willing to generate income and investment security. However, simple investment, which we use to acquire securities for safekeeping, will be speculated if these securities are quickly sold for profit, the same happens in the opposite case. Following types of speculators exist:

- those who speculate on fluctuations of exchange rates for a certain period;
- those who speculate on changing course from one day to another;
- long-term speculators who target exchange rate changes recorded for a longer period of time (months, years) of permanent speculators.

The end goal of any existing speculator is to maximize the return on the stock exchange of any completed transaction, knowing and expecting that this will happen as a result of risks he assumes. From this point of view, the speculator will be ready at any time to "get rid" of any securities that he personally does not trust, seeking to place them to less savvy investors.

Practically, two main types of speculation, depending on the evolution of the stock price, exist:

- "On drop" speculation - a case where the speculator believes that the stock price will fall and, therefore, will give an order to sell futures. If his forecasts are confirmed (the rate decreases), by the end of the contract he will purchase the securities through a transaction on the spot (within a specified period) and transfer it to the buyer. Thus, the speculator gets profit from difference of the two stock rates;
- Speculation "on growth" – when a speculator assumes that the stock rate will increase and, consequently, will give orders to buy futures. In the event that such a rate increases, before the expiration of the contract,

[13] S hkarlet S.M., Tkachuk V.A., Reznik N.P., Naumko Y.S., Prokopenko V.Y. *Methodology of managerial innovations in governmental management.* International Journal of Advanced Science and Technology, 2020, 29 (8 Special Issue), pp. 2538-2543.

he will purchase securities at a previously set rate and make a sale in (on time).

The existence of well-informed speculators is beneficial for stock markets, as their activities eliminate stock market fluctuations, so investors who are interested in investing or selling are able to find a counteragent more easily. This is the fact that speculation in the stock market is necessary, and, conversely, it does not violate ethical rules if the profits of speculators are not free, but are the result of the risks that had been taken. The concepts of "speculator" and "player" are often misunderstood here. In general, a speculator is a prudent person, well-informed, has a rich portfolio of knowledge in the stock market, focusing on rational predicament, and the "player" depends largely on success of his speculations. For comparison, an experienced investor will properly and effectively use both elements of rational economic analysis and understanding of his behaviour, as well as behaviour of other stock exchange subjects. Thus, he will be able to affect the efficiency of its portfolio less than a change to make of himself a memorable investor, who can easily influence the latest developments in his portfolio or market[3].

It is also worth mentioning that the consequences of certain operations that are aimed at artificially increasing or decreasing rates, spreading false rumours about the situation of certain companies, practices called excitement. These are transactions that contradict the rules of fair practice in the stock market. Those who use this sort of "hype" artificially do affect the rate of decline, and when the price reaches the desired low enough, they will acquire them and then sell at a higher price, after artificially raising the rate.

Regarding securities market manipulation, the European Securities Market Regulatory Committee (CESR) has issued a first handbook, the "Market Abuse Directive". This applies to recognized market practices, market manipulation and indications that CESR members consider market manipulation.

This is due to the fact that, in many cases, under the concept of speculation were hidden operations that appeared to be on the verge of legality, aimed at attracting investors to excessive risk, which ultimately proved unfavourable. Based on the extensive experience in this field, developed economies have issued a set of rules for managing listed issuers, providing reliable protection against speculative actions that may mislead investors, thereby protecting their funds and maintaining the positive nature of these speculative transactions. Therefore, the idea of market abuse is still relevant for the development of the Ukrainian market, especially if you look on a membership in the European

Union, whose law and experience in the field of economics may be of a great interest to the Ukrainian capital market.

Conclusions

The proper functioning of the capital market, especially stock exchanges, as well as the avoidance of market abuse (in any form) are serious problems for market participants as well as for companies engaged in financial transactions, as it affects the real economy with certain chain reactions that have both of negative and positive effects.

Although the importance of the speculative nature of the stock market cannot be challenged, a critical point of view still does exist – regarding the question of the ethical purpose of speculation, which for some is a well-established normality, and for others – a departure from the real economy and social or moral values as they are known on a conceptual level. However, speculation must be supported and regulated so that the long-term effects of such transactions do not affect the integrity of the market and the performance of its crucial functions.

Bibliography

Kolb R. W., *Financial Derivatives*, 3rd Ed, John Wiley Sons, Inc., New Jersey 2016, p. 323.

Exchange volume. Futures Industry Association (2018), Available at: https://fia.org/categories/exchange-volume (Accessed 28 March, 2018).

The World Federation of exchanges. Published by: The WFE Statistics Team. Available at: https://focus.world-exchanges.org/articles/world-federation-exchanges-publishes-h1-2019-market-highlights.

Abuselidze G., Reznik N., Slobodianyk A., Prokhorova V., *Global Financial Derivatives Market Development and Trading on the Example of Ukraine*. In SHS Web of Conferences (Vol. 74, 2020, p. 05001). EDP Sciences.

Slobodianyk A. M., Reznik N. P., Levkina R. V., *Application of Speculative Transactions On the Stock Market*, Solid State Technology, 2020, pp. 4153-4158.

Establishing viable capital markets. Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System. Available at: https://www.bis.org/publ/cgfs62.pdf.

Index Chart Barchart (2018), Available at: https://www.barchart.com/ (Accessed 28 March, 2018).

Cohen G., *The Bible of Options Strategies*, Pearson Education, New Jersey 2005. Available at: https://books.google.com.ua/books/about/The_Bible_of_Options_Strategies.html?id=S1gXAgAAQBAJ&redir_esc=y

Hull J. C., *Options, futures and other derivatives*, University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 5 ed, New Jersey 2016, p. 780.

Abuselidze G., Mohylevska O., Merezhk N., Reznik N., Slobodianyk A., *Risks of Traders on the World Stock Market on the Example of Ukraine.* In SHS Web of Conferences (Vol. 67, 2019, p. 06001). EDP Sciences.

Marshall J., *Dictionary of Financial Engineering*, John Wiley Sons. Inc., 2016, p. 289.

Mc Donald R., *Derivatives Markets,* Addison Wesley 2016, p. 881.

Invest in Market Watch. Chart of the Standard & Poor's 500 Index. Available at: https://www.marketwatch.com/investing/index/spx/charts

Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: *Measuring and Managing the Value of Companies*. Third Edition. John Wiley & Sons, Inc. 2001, p. 161.

Shkarlet S.M., Tkachuk V.A., Reznik N.P., Naumko Y.S., Prokopenko V.Y. *Methodology of managerial innovations in governmental management.* International Journal of Advanced Science and Technology, 2020, 29 (8 Special Issue), pp. 2538-2543.

WYKORZYSTANIE I ZNACZENIE OPERACJI SPEKULACYJNYCH NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Streszczenie

Artykuł poświęcony jest uzasadnieniu znaczenia operacji spekulacyjnych i ma na celu zbadanie ich stanu i rozwoju. Udowodniono, że istnienie i stabilność rynku papierów wartościowych odgrywa istotną rolę w rozwoju rynku finansowego, który z kolei staje się kluczowym elementem mechanizmu gospodarki. Autorzy podkreślają, że płynny rynek nadal funkcjonuje nawet przy dużej liczbie podmiotów gospodarczych, a wahania cen papierów wartościowych nieznacznie się zmieniają. Jednak pojawienie się spekulantów zwiększa liczbę uczestników transakcji giełdowych, sprzyjając tym samym konkurencji i ostatecznie skuteczniejszemu wykrywaniu realnej wartości podmiotu gospodarczego. Udowodniono, że handel akcjami jest bardzo atrakcyjny dla tych, którzy są zainteresowani połączeniem emocji i możliwości szybkiego, dużego zysku, i jest niezwykłą okazją do osiągnięcia zysku, ponieważ sam proces handlu wydaje się technicznie prosty. Ustalono, że spekulacje na giełdzie można prowadzić zarówno przy użyciu gotówki, jak i transakcji terminowych. Jednak operowanie transakcjami gotówkowymi ma mniej kombinacji i generalnie jest mniej opłacalne, dlatego główną areną spekulantów staje się rynek przyszłych transakcji. Udowodniono, że spekulacyjne zyski są możliwe zarówno podczas „hossy", jak i shortów, stając się tym samym ważnym narzędziem do dodatkowego przyciągania inwestycji. Podsumowując, spekulacje odgrywają kluczową rolę w osiągnięciu równowagi między uczestnikami rynku kapitałowego.

Summary

The article is devoted to substantiation of significance of speculative operations and follows the goal to study their condition and development. It is substantiated that existence and stability of the securities market plays a significant role in development of financial market, which in turn becomes a key element in the mechanism of economy. The authors emphasize that the liquid market continues to function even with a large number of economic agents while price fluctuation of securities have a little change. Yet, arrival

of speculators increases the number of participants in stock exchange transactions, thus promoting competition and, ultimately, more efficient detection of real value of economic subject. It has been proven that stock trading is very attractive for those who are interested in a combination of excitement and the possibility of a large quick profit, and is an extraordinary opportunity for profit as process of trading itself appears to be technically simple. It has been established that speculation can be carried out on the stock exchange both using cash and in futures transactions. However, operating with cash transactions has fewer combinations and in general less profitable, thus the main arena of speculators becomes the market of future transactions. It has been proven that speculative profits are possible during both "bullish games" and in shorting's, thus becoming an important tool for additional attraction of investments. In summary, speculations have a crucial role in achieving a balance between capital market participants.