

# LISTY EKONOMICZNE

studenckie czasopismo naukowe

Numer 1  
2022

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie  
Wydział Nauk Ekonomicznych



ISSN 2657-3091

## ZESPÓŁ REDAKCYJNY

### Rada Naukowa

prof. nadzw. dr hab. Andrzej Buszko, dr h.c.  
dr Jacek Michalak  
dr Waldemar Kozłowski  
dr Małgorzata Kobylińska  
dr Marek Siemiński  
dr hab. Adam Rudzewicz  
dr hab. Anna Strychalska-Rudzewicz  
dr Robert Podstawski  
dr Paweł Merło  
dr Ilisio de Jesus

**Kolegium redakcyjne:** prof. nadzw. dr hab. Andrzej Buszko  
prof. nadzw. dr hab. Małgorzata Cygańska, dr Artur Wyszyński

### Kontakt i przesyłanie materiałów i formularzy

e-mail: [listyekonomiczne@uwm.edu.pl](mailto:listyekonomiczne@uwm.edu.pl)

**Wydawca:** Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski  
w Olsztynie

**ISSN 2657-3091**

© Copyright by Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu  
Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, 2022

ul. M. Oczapowskiego 4/334  
10-719 Olsztyn, POLSKA

tel. +48 89 523 3963

## SPIS TREŚCI

- 1 IMPACT OF INVESTING IN THE CONTEXT OF ECONOMIC SITUATION** 5  
*Monika Chodnicka*
- 2 ZMIANY W BILANSIE PŁATNICZYM POLSKI PO PRZYSTĄPIENIU DO UNII EUROPEJSKIEJ** 12  
*Karolina Antonik, Iwona Tułodziecka*
- 3 RENTOWNOŚĆ I RYZYKO INWESTYCJI ALTERNATYWNEJ NA PRZYKŁADZIE WINA** 19  
*Piotr Kędzierski*
- 4 FINANSE A SUKCES SPORTOWY KLUBÓW EKSTRAKLASY** 27  
*Kamil Graszekiewicz*
- 5 CZY PŁACA MINIMALNA TO NARZĘDZIE, KTÓRE OGRANICZA PRACĘ NIEREJESTROWANĄ?** 39  
*Justyna Gamdzyk*



# IMPACT OF INVESTING IN THE CONTEXT OF ECONOMIC SITUATION

**Monika Chodnicka**

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## Abstract

This article addresses the problem of correlations between impact of investments, economic growth and employment. The factors with positive impacts (GDP growth, foreign direct investments, degree of imports coverage by exports, wage increase) and negative impacts (active interest rate, depreciation of the exchange rate, unemployment, increase in tax burden) upon investments were revealed and policy measures formulated. The author also want to show the foreign direct investments as a factor of modernization of Polish economy.

**Keywords:** *investments, companies, money, finance, investing entity*

## Introduction

Do investors knowingly accept lower expected financial returns in exchange for nonpecuniary benefits from investing in assets with both social and financial objectives? Classic asset pricing models generally define an investor's objective function using utility over wealth or consumption. While there have been innovations in the form of these utility functions, wealth generation is the common goal of investors. Economists are now taking seriously the possibility that investors might value positive societal externalities in utility in addition to wealth. Theoretical models consider the implications of these nonpecuniary preferences in a variety of settings yet these models start from a relatively untested assumption that nonpecuniary motives affect the allocation of capital in a way that reflects an intentional willingness to pay for impact<sup>1</sup>.

There is rhyme and reason behind the array of instruments and markets. The central message author want to convey in this article is that financial markets and institutions evolve in response to the desires, technologies, and regulatory constraints of the investors in the economy. In fact, we could predict the general shape of the investment environment (if not the design of particular securities) if we knew nothing more than these desires, technologies, and constraints. This chapter provides a broad overview of the investment environment. We begin by examining the differences between financial assets and real assets. We proceed to the three broad sectors of the financial environment: households, businesses, and government. We see how many features of the investment environment are natural responses of profit-seeking firms and individuals to opportunities created by the demands of these sectors, and we examine the driving forces behind financial innovation<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> M. Barber, et. al. *Impact investing*. Journal of Financial Economics Volume 139, Issue 1, 2021, p. 163.

<sup>2</sup> Z. Bodie, et. al. *Investments*. 2003, p.13.

The material wealth of a society is determined ultimately by the productive capacity of its economy—the goods and services that can be provided to its members. This productive capacity is a function of the real assets of the economy: the land, buildings, knowledge, and machines that are used to produce goods and the workers whose skills are necessary to use those resources. Together, physical and “human” assets generate the entire spectrum of output produced and consumed by the society<sup>3</sup>.

In contrast to such real assets are financial assets such as stocks or bonds. These assets, do not represent a society’s wealth. Shares of stock are no more than sheets of paper or more likely, computer entries, and do not directly contribute to the productive capacity of the economy. Instead, financial assets contribute to the productive capacity of the economy indirectly, because they allow for separation of the ownership and management of the firm and facilitate the transfer of funds to enterprises with attractive investment opportunities. Financial assets certainly contribute to the wealth of the individuals or firms holding them. This is because financial assets are claims to the income generated by real assets or claims on income from the government. Banking and insurance sectors are considered basic components in any economy because of their important role for achieving stability and increasing growth rates. The banking sector contributes to raising the level of savings and improving return, which is reflected in the increase in investment opportunities, while the insurance sector provides protection for any economic process. Thus, losses are minimized<sup>4</sup>.

A natural starting point is to look for indications of demand for nonpecuniary benefits by the sources of capital themselves. As of April 2019, 2372 organizations representing \$86 trillion in asset under management have become signatories to the United Nations Principles of Responsible Investment (UNPRI). Virtually all major consulting groups have implemented a social impact practice, and all major investment banks have an impact division to meet corporate, institutional, and private wealth demands for impact considerations in investment. These indications of demand for investing with a social conscience do not imply that investors readily accept a tradeoff between financial returns and nonpecuniary benefits. For instance, the signing of the UNPRI accords does not imply that a holder of capital necessarily must tilt investment toward impact. Rather, UNPRI investors can comply by adhering to principles of governance within their investing entity<sup>5</sup>.

### **Indirect economic benefits of research**

Government research expenditures are increasingly justified in terms of economic benefits such as job creation. But the practical benefits of research are disputed even by some scientists, said Bruce Weinberg, Professor of Economics and Public Administration at Ohio State University, and there is little accepted methodology for estimating these benefits. Weinberg focused on “indirect benefits.” He described these as the “productivity spillover benefits” beyond particular products or processes that develop out of research. Examples include a better trained workforce that generates higher productivity, solutions to industrial problems, new infrastructure, or hubs for innovation. Even if these spillover benefits turn out to be smaller than the direct benefits. One way

---

<sup>3</sup> Z. Bodie (ibidem)

<sup>4</sup> Z. A. Fattah Al-Slehat, *Financial Performance as Mediator on the Impact of Investment and Financial Decisions on Stock Price and Future Profit: The Case of the Jordanian Financial Sector*. International Journal of Economics and Financial Issues, 2020, p. 242.

<sup>5</sup> M. Barber (op. cit., p. 163).

to estimate the economic benefits of research is through job creation. For example, if a job pays \$50,000 a year, the value of the job to a person is really that amount minus what a jobholder would have been earning on another job. Also, as wages go up in science jobs, people may move to science from other occupations, which moves jobs from one sector to another rather than creating jobs<sup>6</sup>.

### **Impact of investments on development and survival of businesses**

In the era of market economy, development is not only the goal the business is not only a prerequisite for the company's operations, but also for the efficient functioning. The need to undertake investments stems from increasing competition and consumer expectations. The purpose of the study is to determine the impact of investment on business development. Investing is the pursuit of profit maximization and a chance to survive in a constantly changing and increasingly demanding market<sup>7</sup>.

The emergence of new businesses in the market, their survival, growth and market success is determined by many factors. The pursuit of profit, lack of market intelligence make us surprised by the number of failing businesses. Investing in the era of growing competition is a prerequisite for development entrepreneurship, therefore, the right thing to do is taking on investment challenges. Low level of investment outlays in comparison with EU countries European Union is one of the main problems of the Polish economy, as it is investment that significantly influences growth and market position. Meeting the competition is possible by taking innovative actions that also entail capital expenditures. Development level enterprises can be determined through the study and analysis of comparisons over time of the various indicators to which can include: the number of actively operating companies, the amount of investment, the level of innovation, or contribution to GDP<sup>8</sup>.

The aspiration and the main goal of most companies is to improve the efficiency of their operations, strengthen their market position and improve their financial results. "An investment is a commitment of economic resources in a business venture designed to multiply the owner's assets by generating specific income"<sup>9</sup>.

By purpose, one can distinguish:

- replacement investments, which are designed to maintaining production capacity at the same level, through the replacement of worn-out assets in order to eliminate cost increases production;
- Modernization investments leading to the reconstruction of machines in order to upgrade them, and further the consequence of cost reductions;
- Development investments in line with current technological progress.

Guided by the object of investment, we distinguish:

- tangible investments constituting the fixed assets of the company (purchase of machinery, technical equipment, land, means of transport and others);
- financial investments (purchase of securities, setting up bank deposits);
- investment in human capital.

---

<sup>6</sup> S. Olson, S. Merrill, *Measuring the Impacts of Federal Investments in Research: A Workshop Summary*. 2011, p. 21.

<sup>7</sup> A. Szczukocka, *Wpływ inwestycji na rozwój i przetrwanie przedsiębiorstw*. Rynek - Społeczeństwo - Kultura nr 3 (11), 2014, p. 16.

<sup>8</sup> Ibidem.

<sup>9</sup> A. Rudkowski, *Zarządzanie finansami*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 2010, p. 20.

The reasons for investment challenges are to increase profit, increase production, improving the quality of offered products and services and reducing operating costs. When undertaking investment activities, one should be guided by the principle of investment profitability, which requires such investment that will result in the achievement of appropriate the relationship between the results obtained and the expenses incurred. Investments from due to expectations of future financial benefits play a large role in a company's operations, support its development and improve its position on the market<sup>10</sup>.

One of the state's policy goals is to ensure stable, long-term economic growth. Among other things, through public investment the state can influence the stabilization of business cycle fluctuations while at the same time ensuring the conditions for its systematic economic growth. Given that investment and private spending are the key causes of economic growth, in a downturn, when private spending declines, the state stabilizes economic growth by increasing public spending, but the price of this policy is a growing budget deficit requiring the state to borrow<sup>11</sup>.

### **The level and dynamics of foreign direct investment in Poland**

The development of FDI in Poland began with the change of the economic system. Under the command-and-control system, the Polish economy was virtually isolated from foreign capital in the form of foreign investment. One of the main goals of the economic transformation after 1989 was to open the economy to an inflow of foreign direct investment in 2012, according Polish to UNCTAD data, much smaller direct investments than in 2011 only USD 3356 million. Such a large decline in investment in Poland has not been recorded for a long time, but similar decreases also took place during this period across Europe (-197 272 million USD).

Also, the global crisis has not bypassed the Polish economy, which is clearly visible in foreign capital flows since 2008. A marked decline in the dynamics of foreign capital inflows, fewer mergers and acquisitions, capital in transit and a change in the structure of projects - this is why the value of foreign direct investment to Polish has decreased so much. Not including of capital in transit Polish FDI in 2012 would show serious effects of the crisis, but would not be at such a low level<sup>12</sup>. At the end of 2020, Poland's net foreign direct investment liabilities amounted to PLN 938. 6 billion. They were also impacted by the pandemic, which caused investment valuation changes in some areas. Digital industries saw a 20% increase in valuations, health care (including pharmaceuticals) was up 8%, but investment valuations in the banking sector fell 26% over the same period. Changes in valuations were also due to changes in investment yields.

In 2020, for the first time since the 2008-2009 crisis, there was a significant decline in income in nominal terms. At that time the decline was almost 42%, this time it was only 6%, to 84. 2 billion. Despite the decline in income, reinvested earnings were at a record high, and the decline was in declared dividends and accrued interest. The largest amounts of liabilities on account of foreign direct investment in Poland were incurred by entities representing manufacturing (PLN 308. 2 billion), trade (PLN 141. 6 billion) and financial activities (PLN 116. 6 billion)<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> E. Nowak, E. Pielichaty, M. Poszwa, *Rachunek opłacalności inwestowania*. Warszawa: Wydawnictwo PWE, 1999, p. 55.

<sup>11</sup> Ibidem.

<sup>12</sup> K. Puchalska, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako czynnik modernizacji polskiej gospodarki*. Nie-równości Społeczne a Wzrost Gospodarczy, nr 41 (1/2015), p. 404.

<sup>13</sup> <https://www.fxmag.pl/co-to-jest/inwestycje-zagraniczne-w-polsce-2021>, [access at: 18.01.2022].



## Foreign direct investments as a factor of modernization of polish economy

Foreign investment is seen as one of the most important factors in innovation, growth and modernization of the economy. Unfortunately, lack of capital resources often prevents them from being undertaken. A chance to invest and, at the same time, to modernize and improve the competitiveness of a given economy of the country is provided by incoming foreign capital, especially in the direct form. Empirical studies show that the acceleration of internationalization of economic activity by foreign investments is conducive to rational use of capital, labor, and technology, and converted through investment foreign companies often get financial improvements. Foreign direct investment is not without its impact on domestic investment. These investments stimulate activity investment of domestic producers, both cooperating and competing with foreign-owned companies. Enterprises, under the threat of bankruptcy or hostile takeover - strive to keep pace with technological progress to reduce costs, improve quality and enhance product range<sup>14</sup>.

However, it is worth noting that the impact of investment on the modernization of the economy country, regions are not equal. Companies tend to invest in regions already economically developed where they can make the highest profits. They often accomplish this at the expense of employment, or by avoiding paying taxes. These relationships occur at the scale of individual states, regions. This type of decomposition may be detrimental to the development of the region when, from the point of view of the interests of the company should, for example, lead to a concentration of activities, by liquidating duplicate production<sup>15</sup>.

The development of FDI in Poland began with the change of the economic system. Under the command-and-control system, the Polish economy was virtually isolated from foreign capital in the form of foreign investment. One of the main goals of the economic transformation after 1989 was to open the economy to an inflow of foreign direct investment<sup>16</sup>.

The literature does not provide a clear answer to the question of the impact of foreign investment on the host country. Most often he says about several areas of FDI impact on the host economy: capital and financial markets, balance of payments, directions of economic restructuring, and labour market and employment<sup>17</sup>. As a starting point for analysis of the relationship between the economy and FDI often quotes the thesis formulated by M. E. Porter, advocating a dynamic model of competition, in which a country can transform disadvantages into competitive advantage (new techniques and new ways of doing things) and the efficiency with which firms located in an area can use inputs to produce valuable goods and services. Thus, the impact of foreign direct investment may relate to: factors of production, strategies and rivalry of the firm, demand conditions, and related and supporting industries, i. e. , the four advantages that make up the competitive advantage diamond Porter<sup>18</sup>.

FDI in host countries cannot be treated only as a source of foreign capital inflow, because it is also an important factor of technological, managerial and marketing knowledge transfer. In addition to the undoubted benefits that accrue to the economy receiving foreign direct investment, with its emergence also arise the problems that this type of activity brings with it, and they are inherent in this form of economic activity. Main aspects of the impact of foreign direct

---

<sup>14</sup> K. Puchalska (op. cit. p. 400).

<sup>15</sup> <http://funduszezestrukuralne.gov.pl> [access at: 09.01.2022].

<sup>16</sup> K. Janasz, *Myślenie strategiczne w długookresowej strategii rozwoju organizacji*, 2010, p. 17.

<sup>17</sup> B. Liberska, *Globalizacja*, 2002, p. 57-64

<sup>18</sup> K. Puchalska (op. cit., p. 401).

investment on modernization of the economy of the country receiving capital in this form can be found in certain areas, such as capital, technological, or human resources; improvements in efficiency and competitiveness, budget revenues, or changes in the structure of economies<sup>19</sup>.

Foreign direct investment can positively influence the development of entrepreneurship of the host country by, among other things, stimulating new entrepreneurship, introducing new ways of management or style of work. Their influx may also have a positive effect on increasing competition in the market. The negative impact of FDI occurs when, as a result of the actions of actors foreign, local competition is eliminated, which in turn leads to excessive concentration of supply, and in extreme cases may sometimes result in a foreign investor achieving a monopolistic position<sup>20</sup>. It is also important to mention that newly created foreign-invested entities create GDP. Their activities generate additional budget revenue - whether from a tax on corporate profits or also taxes on the income of employed workers. Foreign direct investment can also cause government revenues to decline. This is most often due to the use of transfer pricing by foreign investors to reduce the fiscal burden in the host country by reporting less taxable profit. As foreign capital flows in, GDP increases, but the emergence of a foreign investor cannot cause the displacement of a local investor from the market manufacturers<sup>21</sup>.

Both positive and negative impacts of foreign capital inflows are shown in table 1. M Jaworek presents the impact of FDI, on the host country in six spheres of impact.

Table 1. Positive and negative effects of foreign direct investment

Sphere of influence	Positive effects	Negative effects
Resources	Additional capital, Increase in the amount of investment, Transfer of new technology, Transfer of managerial skills, Marketing know-how, Access to new markets	Cutting off domestic companies from foreign markets, Replacement of local products for foreign products, Too much or the wrong form of FDI cannot meet local demand
Enterprises	Introducing a New Culture work and entrepreneurship, New Competitive Practices, Productivity increase, Effects of spillovers	Market focus Inadequate fit foreign management to local structures, Limiting the development of local enterprises by specializing in highly processed products
Taxes	Additional tax revenue	Reduction in tax revenue via capital transfer
Balance of payments	Increase the balance sheet by import substitution by investments, Increasing exports,	Deterioration of the balance of payments by increasing imports and decreasing exports by displacing local exporters

<sup>19</sup> M. Jaworek, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w prywatyzacji polskiej gospodarki*. Toruń 2006, p.164-166.

<sup>20</sup> K. Puchalska (op. cit., p. 402).

<sup>21</sup> M. Stawicka, *Znaczenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych na przykładzie Polski*. Katowice 2006, p. 192-193.

International integration	Better links to the market international, Integration into international structures	Displacement of exporting companies, Decreasing exports and increasing imports
Political, social and cultural situation	Directly transferring the economic and political system to the host countries, New best working practices, Release of new standards behavior and culture	Funding social, cultural and political unrest, Introduction of unacceptable values (poor work practices), Foreign companies' direct meddling in political events

Source: K. Puchalska, 2015, p. 404

Summarizing the previous considerations, it should be stated that the evaluation of the impact of foreign capital on the modernization of the Polish economy is extremely difficult and does not allow for unequivocal conclusions. This is due to the complexity of the issue, manifested, among others, by the occurrence of both positive and negative effects of foreign investors on the functioning of the host economy. It can certainly be said that the benefits of FDI are: new jobs created, new work culture, transfer of new technology, improving competitiveness.

On the other hand, the negative effects certainly include: reduction of jobs, e.g. through liquidation of family businesses, limitation of development of local entities, or transfer of profits abroad and avoidance of local taxation investment location. Foreign invested entities are therefore very important elements of the Polish economy, accounting for many of its significant changes.

### Bibliography:

- Barber M., et. al. (2021). *Impact investing*. Journal of Financial Economics Volume 139, Issue 1.
- Bodie Z., et. al. (2003) *Investments*.
- Fattah Al-Slehat Z.A., (2020). *Financial Performance as Mediator on the Impact of Investment and Financial Decisions on Stock Price and Future Profit: The Case of the Jordanian Financial Sector*. International Journal of Economics and Financial Issues.
- Janasz K. (2010). *Myślenie strategiczne w długookresowej strategii rozwoju organizacji*.
- Jaworek M. (2006). *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w prywatyzacji polskiej gospodarki*. Toruń.
- Liberska B. (2002). *Globalizacja*.
- Nowak E., Pielichaty E., Poszwa M. (1999). *Rachunek opłacalności inwestowania*. Warszawa: Wydawnictwo PWE.
- Olson S., Merrill S. (2011). *Measuring the Impacts of Federal Investments in Research: A Workshop Summary*.
- Puchalska K. (2015). *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako czynnik modernizacji polskiej gospodarki*. Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy, nr 41 (1/2015).
- Rudkowski A. (2010). *Zarządzanie finansami*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Stawicka M. (2006). *Znaczenie bezpośrednich inwestycji zagranicznych na przykładzie Polski*. Katowice.
- Szczukocka A. (2014). *Wpływ inwestycji na rozwój i przetrwanie przedsiębiorstw*. Rynek - Społeczeństwo - Kultura nr 3 (11).
- <http://fundusze-strukturalne.gov.pl> [access: 09.01.2022].

# ZMIANY W BILANSIE PŁATNICZYM POLSKI PO PRZYSTĄPIENIU DO UNII EUROPEJSKIEJ

Karolina Antonik, Iwona Tułodziecka

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## Streszczenie

W artykule podjęto temat bilansu płatniczego Polski po przystąpieniu do Unii Europejskiej. Wydarzenie było ważnym krokiem w działalności gospodarczej naszego kraju. Zmianie uległy kierunki handlu zagranicznego, volumen obrotów oraz inwestycje zagraniczne. Na podstawie przeprowadzonej analizy stwierdzono, zasadnicze zmiany w bilansie oraz zidentyfikowano korzyści ekonomiczno-społeczne.

**Słowa kluczowe:** *bilans płatniczy, Unia Europejska, zmiany, dynamika*

## Wprowadzenie

Polska jest członkiem Unii Europejskiej od 1 maja 2004 r. na mocy Traktatu Akcesyjnego. Pozwoliło to na przyspieszenie gospodarcze Polski poprzez m.in.:

- - zwiększenie dynamiki inwestycji i konsumpcji,
- - zwiększenie wpływu inwestycji zagranicznych w Polsce,
- - regulacje unijne,
- - podniesienie jakości infrastruktury technicznej i drogowej,
- - wsparcie sektora rolnego,
- - transfery z budżetu Unii Europejskiej,
- - swobodny przepływ osób - poprawa sytuacji na rynku pracy.

Ogólnie stwierdzając nastąpił wzrost wpływu społeczno-ekonomicznego, czego miarą są finanse. Każde z państw członkowskich odprowadza do budżetu Unii Europejskiej określoną kwotę pieniędzy, która jest rozdzielana np. w formie dofinansowania inwestycji publicznych czy projektów naukowych.

W przypadku Polski bilans ten jest bardzo korzystny - otrzymujemy więcej pieniędzy niż do niego wplacamy. Do września 2020 roku w ramach programów z unijnej kasy trafiło do Polski 188 845 090 936 euro. Z kolei z Polski do Unii Europejskiej od maja 2020 roku poptynęło 60 905 996 657 euro.

Poniżej przedstawimy dane dotyczące bilansu płatniczego Polski w latach 2000-2020. Będzie widoczne jak liczby zmieniały się na przełomie tych lat, czyli przed i po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej.

## Zmiany w bilansie płatniczym Polski po przystąpieniu do Unii Europejskiej

Bilans płatniczy państwa jest przeglądem wszystkich transakcji gospodarczych, porozumieniem finansowym, usługowym lub handlowym, które zostało zawarte między jego rezydentami krajowymi a nierezydentami pozostałych państw, w okresie sprawozdawczym, najczęściej w rocznym (Najlepszy 2007, s. 16). Jest podstawą analizy zagrożeń bezpieczeństwa ekonomicznego państwa.

Informuje o zewnętrznej pozycji płatniczej (napływ i wypływ środków pieniężnych) danego państwa względem zagranicy.

Możemy rozróżnić trzy typy transakcji: rachunek obrotów bieżących, rachunek prywatnych obrotów kapitałowych oraz oficjalne transakcje rezerwami.

Rachunek obrotów bieżących jest największym rachunkiem bilansu płatniczego, rejestrem wymiany handlowej towarami i usługami, oraz innymi porozumieniami, bez uwzględnienia aktywów finansowych (Caves i in. 1998, s. 379). Grupa ta obejmuje siedem podstawowych transakcji: towary, wysyłkę towarów, inne usługi transportowe, podróże zagraniczne, dochody z inwestycji zagranicznych, inne towary, usługi i dochody oraz transfery nieodpłatne (prywatne i rządowe) (Zabielski 2002, s.98-99). Rachunek prywatnych obrotów kapitałowych zawiera transakcje kupna-sprzedaży, których podmiotem jest składnik aktywów finansowych, pomiędzy podmiotami krajowymi i zagranicznymi. Ostatnią grupę oficjalnych transakcji rezerwami stanowi zestawienie transakcji handlowych, które są wykonywane przez Bank Centralny (Najlepszy 2007, s. 16).

Na rachunek bilansu płatniczego składają się wszystkie płatności realizowane przez kraj oraz otrzymywane od innych krajów. Jeżeli transakcja jest otrzymywana od nie rezydentów zapisujemy ją po stronie kredytowej. Jeżeli transakcja dokonywana jest na rzecz rezydentów zagranicznych zapisujemy ją po stronie debetowej. Możemy rozróżnić trzy rodzaje transakcji międzynarodowych, które są zapisywane w bilansie płatniczym:

1. Transakcje importu i eksportu dóbr i usług, zapisywanych na rachunku bieżącym.
2. Transakcje zakupu i sprzedaży aktywów finansowych, na przykład gdy Polska firma zakupuje amerykańską fabrykę w polskim bilansie płatniczym, zapisujemy to po stronie debetowej. Operacja ta wymaga bowiem płatności od nas na rzecz innego kraju. Natomiast sprzedaż aktywów innym krajom jest zapisywana po stronie kredytowej. Różnica pomiędzy wartością aktywów zagranicznych zakupionych i sprzedanych nazywana jest przepływem finansowym netto lub saldem rachunku finansowego.
3. Trzecią grupą są transakcje zapisywane na rachunku kapitałowym, w których dochodzi do przepływu majątku między krajami. Jest on związany z działalnością pozarynkową, zbyciem lub nabyciem niefinansowych aktywów, które często są także niematerialne.

Każda transakcja w bilansie płatniczym jest podwójnie zaksięgowana, raz po stronie kredytowej i raz po stronie debetowej (Krugman i in. 2018, s. 35-36).

W rachunku bilansu płatniczego import i eksport dzielą się na trzy podkategorie:

- handel towarami,
- handel usługami: płatności za pomoc prawną, opłaty transportowe, wydatki turystyczne,
- dochody: międzynarodowe płatności dywidend i odsetek oraz krajowych zysków firm działających za granicą (Krugman i in. 2018, s.40).

Przygotowanie rocznych bilansów płatniczych jest podstawową powinnością państw należących do Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Publikacje poszczególnych krajów są odzwierciedleniem informacji trendów rozwojowych jak również są zestawieniem transakcji zagranicznych krajów (Bernaś 2006, s. 229).

Wstąpienie Polski do Unii Europejskiej miało wpływ na międzynarodową wymianę handlową. Wspólna taryfa celna oraz swoboda przepływu towarów, zniesienie barier taryfowych oraz pozataryfowych jak również postęp technologiczny charakteryzuje gospodarkę światową (Czaja, Wach 2007, s. 1-2). Po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej zauważono stabilizację importu, natomiast

ujemne saldo zostało pomniejszone w 2004 roku o około 2 miliardy euro oraz sukcesywnie zmniejszone o 8,5 mld euro w 2005 roku (Czaja, Wach 2007, s. 7).

Reasumując przystąpienie Polski do Unii wpłynęło korzystnie na obroty handlu zagranicznego mimo, iż uwarunkowania cenowo-kursowe uległy pogorszeniu po akcesji. Można było zauważyć wzrost eksportu na obszarze Unii. Istotny wzrost obrotów po wstąpieniu do Wspólnoty nastąpił w Unii i w krajami należących do Unii (Czaja, Wach 2007, s. 8).

Polska uzyskała pomoc przedakcesyjną ze strony Unii Europejskiej, tak samo jak pozostałe państwa kandydujące, w formie funduszy takich jak SAPARD, ISPA, Phare. Pomoc ta od roku 2000-2006 dla Polski wynosiła: 2 800 mln euro z funduszu Phare II, 1 750 mln euro z funduszu ISPA oraz 1 186 mln euro z funduszu SAPARD (Śliwa 2008, s. 31).

Oprócz wymienionej pomocy przedakcesyjnej realizowane były cztery Inicjatywy Wspólnotowe, dzięki którym finansowane były ważne działania dla wspólnoty. Należą do nich : INTERREG, EQUAL, URBAN, LEADER+, które zostały opracowywane przez Komisję Europejską w porozumieniu z krajami członkowskimi. Przez pierwsze trzy lata Polska, od czasu wejścia do Unii Europejskiej mogła korzystać tylko z dwóch inicjatyw: INTERREG III, z której otrzymała 221,3 mld euro oraz EQUAL, od której dostała 133,9 mld ogółem. Oznaczało to, że Polska dostała dodatkowo 355,2 mld euro. Nasz kraj mógł skorzystać z przedstawionych inicjatyw dopiero po wejściu do Unii Europejskiej, mimo że wcześniej zostały one ustanowione. Uzyskana pomoc od UE miała na celu wyrównanie różnic w poziomie rozwoju społecznego i ekonomicznego w zestawieniu z państwami unijnymi. Unia monitorowała wykorzystanie środków przez nią przydzielonych (Śliwa 2008, s. 32).

Do głównych celów finansowania z funduszu Phare krajów kandydujących były dofinansowania, dotyczące przemysłu i rolnictwa, ochrony środowiska, bezpieczeństwa i higieny pracy telekomunikacji oraz transportu. Fundusz ten również miał być wykorzystywany do pobudzania przedsiębiorczości oraz rozwoju zasobów ludzkich (Śliwa 2008, s. 33).

Drugim funduszem był ISPA, który został powołany w celu finansowania projektów dotyczących: transportu ( tworzenie sieci transeuropejskich oraz rozbudowy infrastruktury) oraz ochrony środowiska, w szczególności zasobów wodnych, aby spełnić normy obowiązujące w UE (Śliwa 2008, s.46).

Trzeci program SAPARD był funduszem wspierającym rolnictwo i obszary wiejskie, służył głównie poprawie efektywności sektora rolno-spożywczego, tworzenia miejsc pracy oraz lepszych warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Głównymi celami strategicznymi funduszu SAPARD było:

- Dostosowanie do standardów *acquis communautaire* w zakresie jakości, higieny, ochrony środowiska i bezpieczeństwa żywności sektora rolno-spożywczego.
- Wspieranie obszarów wiejskich poprzez rozwój infrastruktury technicznej jak również umożliwienie podjęcia działalności pozarolniczej na wsi.
- Poprawa sektora rolno-spożywczego na rynkach krajowych i międzynarodowych (Śliwa 2008, s. 49).

Wpływ na zmianę specjalizacji eksportu w latach 1996-2005 miało przyjęcie do wspólnoty krajów z Europy środkowo-wschodniej w roku 2004 oraz w 2007 Bułgarii i Rumunii. Wtedy to dynamicznie rozwinęły się usługi ubezpieczeniowe, finansowe oraz inne powiązane z prowadzeniem działalności biznesowej (Mucha-Leszko 2009, s. 64). W latach 1995-2000 w Unii tempo wzrostu eksportu było niskie wynosiło bowiem średniorocznie 4%, natomiast wzrost dynamiki eksportu nastąpił w 2000 roku, gdzie średnioroczne obroty wynosiły 13% (Mucha-Leszko 2009, s. 75).

Polska w latach 2014-2020 uzyskała z Funduszy Strukturalnych Unii pomoc regionalną, pomoc horyzontalną na działalność innowacyjną, rozwojową, badawczą, pomoc horyzontalną na szkolenia oraz pomoc horyzontalną na energetykę i ochronę środowiska. Oprócz tego uzyskała wsparcie na rozwój rybołówstwa i rolnictwa (Gwizda i in. 2014, s. 17).

Pomoc regionalna na rzecz przedsiębiorców udzielana jest w formie bezpośrednich dotacji, zwolnień podatkowych lub zwrotnych instrumentów finansowych. Jest ona wsparciem uboższych regionów, znajdujących się w niekorzystnym położeniu (Gwizda i in. 2014, s. 18-19) i udzielona zostaje wtedy, aby wywołać efekt zachęty, czyli ma na celu spowodować zaangażowanie w dodatkową działalność (Gwizda i in. 2014, s. 29).

Biorąc pod uwagę zmiany zachodzące w wymianie handlowej Polski w latach 1999-2013 można zauważyć znaczny wzrost powiązań handlowych kraju z zagranicą. Mianowicie w latach 1999-2010 nastąpił 20 procentowy wzrost krajów będących odbiorcami polskich towarów oraz około 30 procentowy wzrost krajów importujących na polski rynek (tabela 2) (Wymus, Hajdukiewicz 2015, s. 186-187).

Tabela 1. Średnio roczne stopy wzrosty eksportu w (%) w latach 1994-2007

Okres/podokresy	UE-15	UE-10	RŚ-(Ś-UE-25)	Ś
1994-2007	17	25	17	17
1994-1998	14	27	10	14
1999-2003	14	18	13	14
2004-2007	24	33	32	27

Źródło: Polska w handlu światowym (Czarny, Śledziwska 2009).

- UE-15 - 15 krajów, które od 1995 roku tworzą UE,
- UE-10 - kraje, które 1 maja weszły do UE,
- RŚ - reszta świata, czyli partnerzy Polski spoza UE,
- Ś - wszyscy handlowi partnerzy Polski (Czarny, Śledziwska 2009, s. 183)

Tabela 2. Wskaźniki rozwoju handlu zagranicznego Polski w latach 1999-2013

Wyszczególnienie	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Wskaźnik koncentracji handlu	0,15	0,14	0,11	0,09	0,09	0,09	0,08	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08
Wskaźnik penetracji eksportu	9,30	11,93	12,62	12,83	13,60	14,38	14,88	14,98	15,42	16,04	16,56	16,76
Liczba krajów partnerów w eksporcie	111	117	122	124	128	133	132	135	138	135	126	112
Liczba krajów partnerów w imporcie	141	161	162	156	165	171	171	172	176	180	175	171

Źródło: Liberalizacja handlu a protekcjonizm (Wydymus, Hajdukiewicz 2015).

Na podstawie przytoczonych danych wnioskować można, że w latach 1994-1998 nastąpił wzrost eksportu o 14%, co stanowiło taki sam wzrost jak stopa wzrostu całego polskiego eksportu. Jednakże przystąpienie do Unii Europejskiej przyniosło prawdziwe wzrosty, mianowicie w latach 2004-2007 nastąpił wzrost eksportu o 24 % rocznie. W podanych okresach UE-10 rośnie szybciej niż UE-15, z rekordową średnioroczną stopą wzrostu 33% w latach 2004-2007 (Czarny, Śledziwska 2009, s.184).

Wspólnota Europejska w latach 1994-2007 było głównym odbiorcą polskich towarów. Dostęp polskich korporacji do rynku EWG uległ znacznej poprawie na początku lat 90-tych, co miało wpływ na wzrost eksportu. W roku 2003 wzrost eksportu wyniósł 8,7 mld USD, zaś w 2014 wzrósł o ponad 13 mld USD. Stanowiło to znaczną poprawę w porównaniu z rokiem 1994, kiedy to polski eksport do krajów EU-15 wynosił 11 mld USD. Eksport polskich towarów do UE-15, trzy lata po przystąpieniu Polski do UE wzrósł o 2,4 razy w porównaniu do roku 2003. Kraje należące do Unii Europejskiej były głównym odbiorcą polskich towarów. Zauważono również dynamiczny wzrost eksportu do nowych państw członkowskich. W 2007 roku głównymi odbiorcami polskich towarów były Niemcy, Włochy, Francja, Wielka Brytania i Czechy, których łączny udział w polskim eksporcie wynosił 50%. Dla porównania w roku 1997, gdzie naszymi głównymi odbiorcami były: Niemcy, Holandia, Rosja, Włochy, Wielka Brytania, kupowały one wówczas 56,5% polskiego eksportu. Po wejściu do UE były eksportowane głównie zaawansowane technologicznie produkty przemysłów przetwórczych (tworzywa sztuczne i kauczuk uzyskały największy wzrost 1921% w latach 1994-2007) (Czarny, Śledziwska 2009, s.188-190).

W latach 1994-2007 kraje UE-15 były głównym dostawcą na polski rynek, udział ich w polskim imporcie sięgał 55% , co stanowiło jednak spadek o 10 punktów procentowych w porównaniu do lat 90-tych, gdzie udział WE wynosił 65%. Było to spowodowane szybkim wzrostem importu do państw spoza granic UE (czarny, śledziwska 2009, s.196). Możemy zauważyć, że najszybciej w UE wzrastał import z krajów UE-10, był szybszy niż import z krajów UE-15. Powodem szybszego importu były większy wzrost gospodarczy oraz zniesienie bariery kontroli granicznych (Pawłowska 2015, s.115).

Tabela 3. Średnioroczne stopy wzrostu polskiego importu w % w latach 1994-2007

Okres/podokresy	UE-15	UE-10	RŚ-(Ś-UE-25)	Ś
1994-2007	15	23	18	16
1994-1998	23	33	18	22
1999-2003	6	12	11	8
2004-2007	22	28	29	25

Źródło: Polska w handlu światowym (Czarny, Śledziwska 2009).

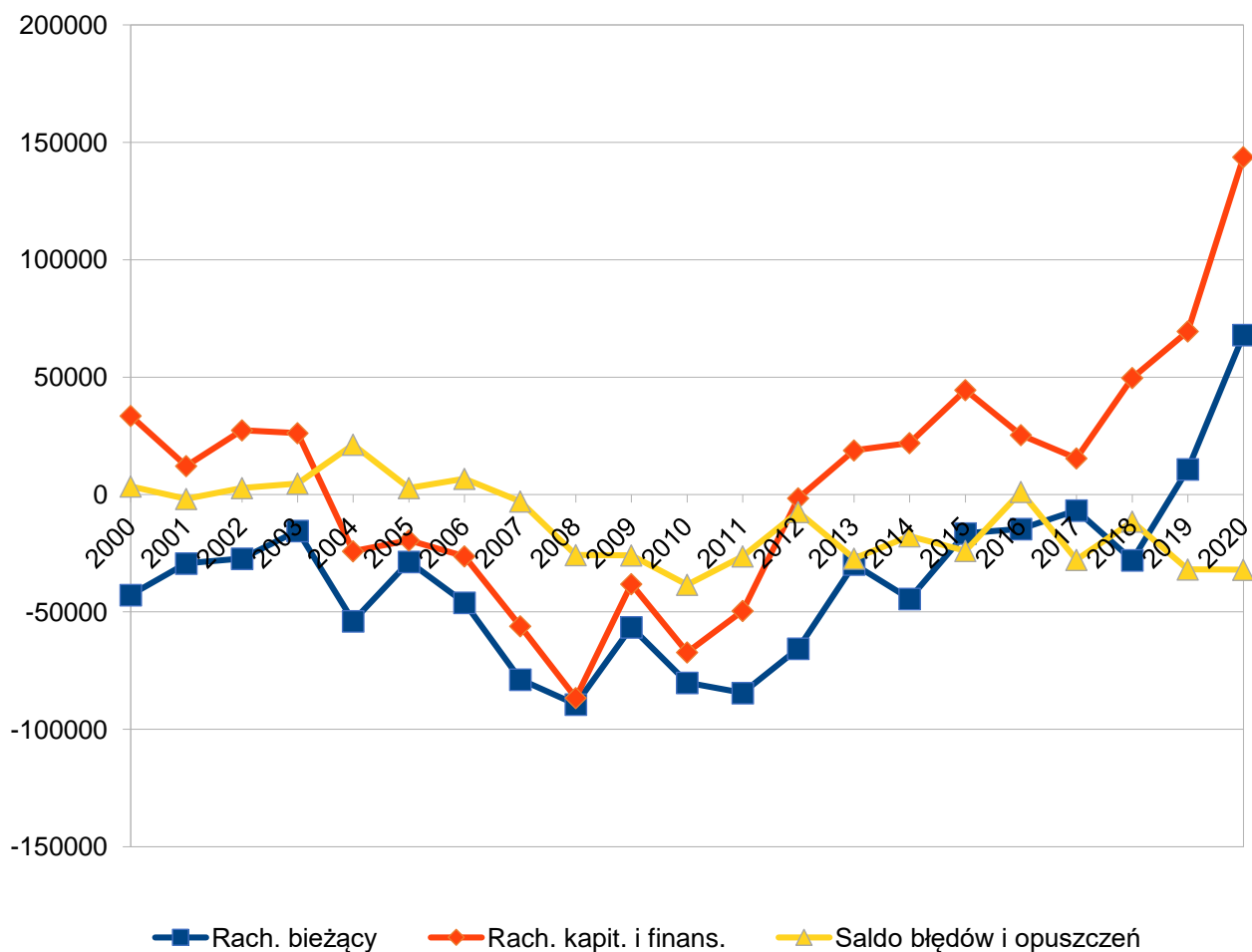
Zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Funduszu Walutowego bilans płatniczy składa się z trzech głównych części:

- a) rachunek obrotów bieżących (m.in.: handel towarami - import, export; wymiana usług; podróże zagraniczne; dochody z inwestycji);
- b) rachunek kapitałowy i finansowy (m.in.: prywatne i rządowe; inwestycje bezpośrednie i portfelowe);



c) saldo błędów i opuszczeń (transakcje, które z różnych powodów nie zostały dopisane do innych rachunków).

Rachunek bieżący zamyka się od lat deficytem (rysunek 1). Z wykresu można zauważyć, że rachunek bieżący w bilansie na początku spadł a później diametralnie wzrósł. W 2008 r. stan był najgorszy przez kryzys finansowy. W 2015 r. było już nieznacznie ujemne. Ulega corocznej poprawie, w 2019 r. saldo było dodatnie.



Rysunek 1. Bilans płatniczy Polski w latach 2000-2020 w mln PLN

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wartość rachunku kapitałowego i finansowego na początku spada, najgorszy jego stan to 2008 r. (kryzys finansowy), po czym wzrasta, natomiast saldo błędów i opuszczeń powoli maleje.

## Bibliografia

- NAJLEPSZY E. (2007). *Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- CAVES R.E., FRANKEL J.A, JONES R.W. (1998). *Handel i finanse międzynarodowe*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- ZABIELSKI K. (2002). *Finanse międzynarodowe*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- KRUGMAN P.R., OBSTFELT M., MELITZ M.J. (2018). *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i praktyka*. Tom 1. Wydawnictwo Naukowe PWN SA, Warszawa.
- BERNAŚ B. (2006). *Finanse międzynarodowe*. Wydawnictwo Naukowe PWN SA, Warszawa.

CZAJA I., WACH K. (2009). Zmiany obrotów handlu zagranicznego Polski przed akcesją i po akcesji do Unii Europejskiej. Zeszyty Naukowe 799 Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie: 145-161.

ŚLIWA J. (2008). Fundusze unijne bez tajemnic. Podręcznik dla studentów. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.

[https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans\\_platniczy/bilansplatniczy\\_kw.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilansplatniczy_kw.html)

GWIZDA M., KOSEWSKA-KWAŚNY M., ŻÓLCIŃSKI SZ. (2014). Fundusze UE 2014-2020. Beck Info Biznes, Warszawa.

CZARNY E., ŚLEDZIEWSKA K. (2009). Polska w handlu światowym. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne SA, Warszawa.

MUCHA-LESZKO (red.) (2009). Pozycja Unii Europejskiej w handlu międzynarodowym. Dynamika i struktura obrotów, konkurencyjność, główni partnerzy. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

WYMUS S., HAJDUKIEWICZ A. (2015). Liberalizacja handlu a protekcjonizm. Diffin SA, Warszawa.

PAWŁOWSKA E. (2015). Zmiany w handlu zagranicznym Polski wynikające z akcesji do Unii Europejskiej. Zeszyty naukowe nr 1203. Organizacja i zarządzanie Nr 62:107-117. Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź.

REDO M., SIEMIĄTKOWSKI P. (2017). Zewnętrzne bezpieczeństwo finansowe państwa, Toruń, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu.

<https://www.gov.pl/web/fundusze-regiony/15-lat-w-unii-europejskiej-bilans-czlonkostwa>

<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Ile-Polska-dostala-a-ile-wplacila-do-Unii-Europejskiej-Tlumaczmy-8009998.html>

<https://zpe.gov.pl/a/przeczytaj/D13D79UvC>

# RENTOWNOŚĆ I RYZYKO INWESTYCJI ALTERNATYWNEJ NA PRZYKŁADZIE WINA

**Piotr Kędzierski**

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## Streszczenie

Inwestowanie na rynku alternatywnym wciąż nie jest popularne, lecz znaczenie tego segmentu rynku wciąż rośnie ze względu na zmienność rynku kapitałowego oraz chęci inwestorów do zabezpieczenia ryzyka portfela inwestycyjnego. Celem artykułu jest identyfikacja i ocena rentowności inwestycji w wino, a także jej ryzyka w porównaniu z innymi aktywami finansowymi. Badania zostały przeprowadzone w oparciu o dane historyczne zawarte w szeregach czasowych indeksów giełdowych. Przeprowadzone wyniki badań dowodzą, że wino jest dochodowym instrumentem inwestycyjnym o niskim poziomie ryzyka.

**Słowa kluczowe:** inwestycje alternatywne; wino; dywersyfikacja portfela inwestycyjnego

## Wprowadzenie

Inwestycje tradycyjne rozumiane są przez lokowanie kapitału na rynku kapitałowym przez zakup instrumentów finansowych, takich jak: obligacje czy akcje. Jako moment zwrotny odejścia od klasycznego inwestowania na rzecz alternatywnych aktywów należy wskazać spadki cen i dużą zmienność stóp procentowych na giełdach kapitałowych spowodowane m.in. przez kryzysy finansowe, które występują coraz częściej i są bardziej dotkliwe. Inwestor dokonując ulokowania swoich środków finansowych ma na celu osiągnięcie jak najwyższej stopy zwrotu przy jak najniższym ryzyku tej transakcji.

Inwestycje alternatywne są bardzo pojemną kategorią sposobów pomnażania środków finansowych. Zaliczyć można do nich m.in.: nieruchomości, złoto, surowce, monety kolekcjonerskie, dzieła sztuki, samochody klasyczne, alkohole inwestycyjne, w tym wino i inne. Każdy rodzaj inwestycji w w/w aktywa rzeczowe ma inną specyfikę. Przed podjęciem decyzji o ulokowaniu kapitału inwestor musi wziąć pod uwagę takie czynniki jak: płynność, stopień zależności aktywa z rynkiem finansowym, występowanie instytucji zapewniającej jego obrót, zabezpieczenie aktywa przed kradzieżą (odnosi się do dzieł sztuki, biżuterii, zbiorów kolekcjonerskich i innych), czas trwania inwestycji (zwykle jest to długoterminowa lokata kapitału). Inwestycje alternatywne określane są także jako inwestycje emocjonalne czy też inwestycje w pasję. Charakter inwestycji emocjonalnej jest determinowany faktem, że nabywca aktywa w postaci dzieła sztuki czy samochodu klasycznego oprócz aspektów finansowych ma możliwość fizycznego podziwiania dobra, a także czerpanie wewnętrznej satysfakcji z obcowania z nim.

Inwestycje alternatywne zyskują na popularności, ale liczba publikacji naukowych o tej problematyce jest bardzo skromna. Celem artykułu jest identyfikacja i ocena rentowności inwestycji w wino, a także jej ryzyka w porównaniu z innymi aktywami finansowymi.

## Założenia metodyczne

Celem artykułu jest identyfikacja i ocena rentowności inwestycji w wino, a także jej ryzyka w porównaniu z innymi aktywami finansowymi. Określony został problem badawczy, który został wyrażony w postaci pytania: Czy inwestycja alternatywna w wino może być składnikiem dywersyfikującym ryzyko z portfela inwestycyjnego?

W ramach problemu badawczego wyodrębniono pytania pomocnicze:

1. Ile wynosi rentowność wina inwestycyjnego?
2. Jaki jest stopień ryzyka inwestycji alternatywnej w postaci wina?
3. Czy sytuacja na rynku wina inwestycyjnego jest zależna od rynku kapitałowego?

Zidentyfikowany problem badawczy i pytania pomocnicze pozwoliły na wyodrębnienie dwóch hipotez badawczych:

1. Stopa zwrotu z instrumentów finansowych w postaci akcji jest wyższa niż inwestycji alternatywnej w wino w przypadku hossy na giełdzie kapitałowej.
2. Występuje słaba korelacja (zależność) między stopami zwrotu z akcji a winem inwestycyjnym.

Dane do badania zostały wygenerowane ze źródeł internetowych: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl) oraz [wineinvestment.com](http://wineinvestment.com). Za zakres czasowy badawczy przyjęto lata od 2010 r. do 2018 r. w celu lepszego przedstawienia zjawiska zmian z próby populacji. Z uwagi na charakter danych wykorzystano metodę statystycznego analizowania zmiennych historycznych.

W celu zapewnienia różnorodności i wiarygodności badania do modelowania zostały wykorzystane dane wtórne w postaci następujących szeregów czasowych indeksów giełdowych:

- Warszawski Indeks Giełdowy (WIG)
- Dow Jones Industrial (DJI)
- Gold Future (indeks złota)
- Liv-ex Fine Wine Investables
- Liv-ex Bordeaux 500.

Warszawski Indeks Giełdowy oraz Dow Jones Industrial to indeksy giełdowe akcji Polski oraz Stanów Zjednoczonych. Liv-ex Fine Wine Investables oraz Liv-ex Bordeaux są indeksami rynku wina inwestycyjnego w Londynie.

## Przegląd literatury

W literaturze międzynarodowej inwestycje alternatywne są różnie definiowane. Nie istnieje jedna definicja, która określa co jest inwestycją alternatywną a co tradycyjną. Często podział jest subiektywny w zależności od autora. Inwestycje alternatywne według różnych publikacji:

Pruchnicka-Grabias zalicza do inwestycji alternatywnych pozostałe inwestycje, które nie są powszechną formą lokowania kapitału na tradycyjnej giełdzie. Ponadto, wg autorki inwestor w czasie gorszej koniunktury na rynku finansowym rozważa inne inwestycje, które są ujemnie skorelowane z giełdą kapitałową. Zatem można uznać, że zainteresowanie alternatywnymi inwestycjami wzrasta, gdy występuje bessy na rynku kapitałowym (Pruchnicka-Grabias 2008).

Zdaniem Pełki inwestycje emocjonalne są oddzielną grupą aktywów, w które można ulokować kapitał. Jako wyjaśnienie podaje różnice w cechach charakterystycznych. Również wskazuje na ujemną korelację z instrumentami finansowymi na giełdzie kapitałowej. Inwestycje alternatywne to nie tylko postać materialna aktywa, ale również produkty i usługi finansowe oprócz akcji, funduszy inwestycyjnych itp. (Mikita, Pełka 2014).

Borowski przyjmuje, że jeśli dane aktywo inwestycyjne posiada indeks giełdowy czy fundusz inwestycyjny to jest to inwestycja klasyczna. Zgodnie z tym podejściem wino posiadające indeks giełdowy w Londynie powinno być inwestycją klasyczną a nie alternatywną. Do typowych inwestycji alternatywnych Borowski zalicza: dzieła sztuki, monety, autografy znanych i cenionych osób, trufle, lalki, skrzypce, kieliszki, samochody klasyczne, płyty gramofonowe i inne (Borowski 2013).

Krasker jako jeden z pierwszych dokonał analizy empirycznej stóp zwrotu z inwestycji w wino. Wykorzystał on ceny win z domu aukcyjnego w okresie 1973-1977. Badania skupił na winie Bordeaux oraz Cabernet Sauvignon. Wnioskiem z przeprowadzonych badań był fakt, że inwestycja w wino ma stopy zwrotu na poziomie bonów skarbowych (Krasker 1979).

Byron i Ashenfelter uznali, że najwyższego gatunku wino australijskie Grange Hermitage osiąga stopę zwrotu od 3,3% - 4,6% na podstawie 25 lat obserwacji. W 1995 r. osiągnięta stopa zwrotu z wina była niższa niż akcji Dow Jones Industrial (Byron, Ashenfelter 1995).

Masset i Henderson badali szlachetne wina Bordeaux w okresie 1996-2007. Autorzy dokonali badania różnych kombinacji portfela inwestycyjnego. Portfel składający się tylko z akcji oraz portfel z akcjami dywersyfikowany różnymi dziełami sztuki lub gatunkami wina szlachetnego. Wyniki przez nich uzyskane wskazują, że wino jest dobrym składnikiem do dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, dzięki czemu można osiągnąć optymalny portfel. Ryzyko portfela mierzone odchyleniem standardowym było dużo niższe, gdy występował znaczny udział wina w porównaniu z portfelem samych akcji (Masset, Henderson 2010).

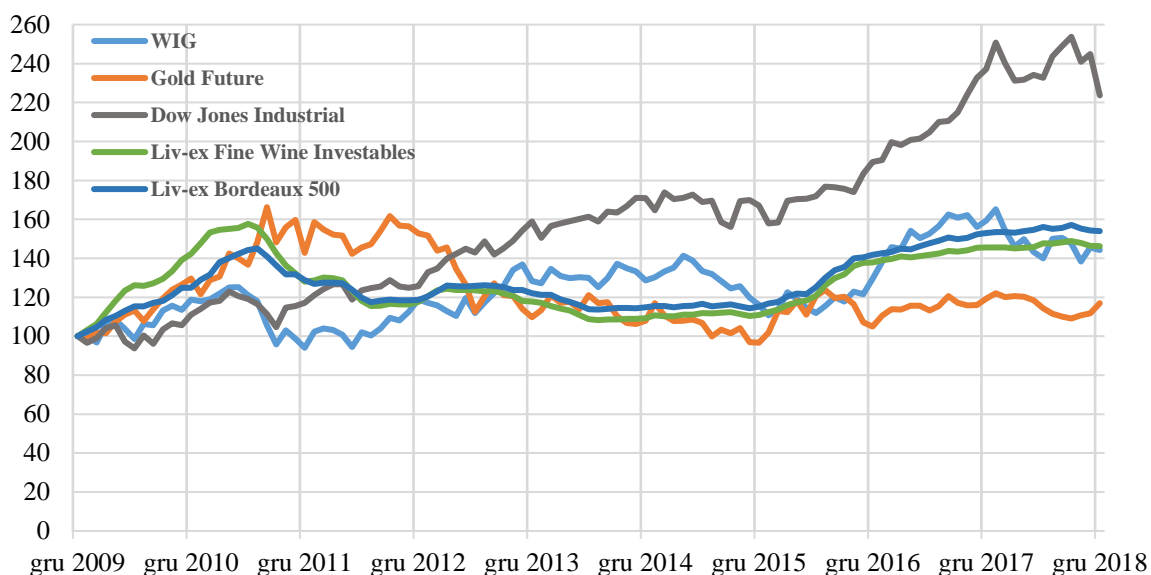
Lucey i Devine stwierdzają, że wino inwestycyjne ma wyższą stopę zwrotu niż bony skarbowe o dużo niższym poziomie ryzyka niż akcje Dow Jones Industrial. Sugerują również, że inwestorzy lokujący niski kapitał powinni jako punkt porównawczy stosować indeks giełdowy Liv-ex 100 (Lucey, Devine 2012).

Masset and Weisskopf porównali sytuację na rynku akcji przy wykorzystaniu indeksu Russel 3000 (indeks 3000 spółek publicznych w Ameryce) z rynkiem win inwestycyjnych. Potwierdzili oni tezę Masset i Henderson (2010), że wino jest odporne na wstrząsy rynkowe w okresach kryzysu, który miał miejsce w latach 2001-2003 oraz 2007-2009. Wina inwestycyjne są stabilniejsze i mniej ulegają zmianom na rynku kapitałowym. Badacze również zbudowali portfele inwestycyjne z samymi akcjami i portfele dywersyfikowane winem. Wnioskiem z badań jest fakt, że dzięki różnicowaniu portfela przez inwestycje alternatywną osiąga on wyższą stopę zwrotu przy mniejszej zmienności (Masset, Weisskopf 2010).

## **Wyniki i dyskusja**

Jedną z kluczowych determinant przy podejmowaniu decyzji o inwestycji jest informacja. W celu zapewnienia dostępu do niej tworzone są indeksy giełdowe rynku. Badanie zostało oparte na szeregach czasowych notowań giełdowych na rynku tradycyjnym: akcje WIG oraz Dow Jones Industrial oraz alternatywnym: Gold Future, Liv-ex Fine Wine Investables (reprezentujący średni portfel inwestycyjny), Liv-ex Bordeaux 500 (reprezentujący zmiany win inwestycyjnych z regionu Francji Bordeaux).

Na rysunku 1 zaprezentowano szeregi czasowe notowań giełdowych. Zostały one wystandaryzowane przez przyjęcie w grudniu 2009 wartości wynoszącej 100 w celu umożliwienia porównywalności rynków. Ogólne spojrzenie na szeregi czasowe dostarcza pierwszej informacji, jak sytuacja kształtuje się na rynku. Wnioskować można, że Dow Jones Industrial wygenerował stopę zwrotu z inwestycji na najwyższym poziomie z utrzymującym się trendem wzrostowym.



Rys. 1. Wystandardyzowane szeregi czasowe notowań giełdowych w latach 2009-2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com.

Notowanie WIG zachowywało się podobnie do indeksu Dow Jones Industrial jednak osiągało niższe stopy zwrotu i większe spadki wartości. Indeksy wina kształtowały się na zbliżonym do siebie poziomie i wykazywały się najmniejszymi wahaniami wartości w zestawieniu z innymi kursami giełdowymi. Na koniec 2015 roku Dow Jones Industrial wygenerował stopę zwrotu z 5 letniej inwestycji na poziomie ok. 67%, zaś w analogicznym okresie wino mierzone Liv-ex Fine Wine Investables ok. 11%. Dowodzi to, że inwestycja w akcje jest bardziej rentowna niż w wino przy założeniu, stabilnej sytuacji rynkowej niezachwianej przez żaden kryzys finansowy.

Tabela 1. Podstawowe statystyki analizowanych szeregów czasowych stóp zwrotu

Statystyki	WIG	Gold Future	Dow Jones Industrial	Liv-ex Fine Wine Investables	Liv-ex Bordeaux 500
Liczba obserwacji	108	108	108	108	108
Stopa zwrotu w latach 2010-2018 (w %)	44,28	16,93	123,7	46,26	53,87
Średnia arytmetyczna (w %)	0,43	0,25	0,81	0,37	0,41
Mediana (w %)	0,42	-0,08	0,82	0,25	0,39
Minimalna stopa zwrotu (w %)	-10,46	-11,07	-8,66	-4,91	-3,41
Maksymalna stopa zwrotu (w %)	9,66	12,04	9,54	5,58	4,81
Odchylenie standardowe (w %)	4,29	4,70	3,46	1,89	1,51
Współczynnik zmienności	9,98	18,79	4,27	5,10	3,69
Skośność	0,09	0,06	-0,30	0,02	0,03
Kurtoza	-0,56	0,04	0,35	1,29	0,72

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com

W tabeli 1 zawarto podstawowe statystyki obliczone dla analizowanych miesięcznych stóp zwrotu w latach 2010-2018. Szeregi czasowe miesięcznych stóp zwrotu obejmowały 108 obserwacji. Zakładając, że inwestor dokonał zakupu aktywa w na początku 2010 roku i przetrzymał je do końca 2018 roku to uzyskałby dodatnią stopę zwrotu niezależnie od rodzaju analizowanych inwestycji. Najwyższy poziom dochodu w analizowanym okresie zapewniły akcje spółek na nowojorskim rynku kapitałowym, który wyniósł prawie 124%. Ponad 2-krotnie niższa była dochodowość wina inwestycyjnego ustalona na podstawie indeksu Liv-ex Bordeaux 500, która kształtowała się na poziomie prawie 54%. Różnica stóp zwrotu między indeksami win wynosiła prawie 8%. Świadczy o tym fakt, że wina Bordeaux są bardziej wartościowe i szlachetne co znalazło odzwierciedlenie w stopie zwrotu. Rozpatrując ulokowanie środków finansowych między akcjami spółek notowanych w WIG a winem inwestycyjnym (niezależnie od tego czy jest to Liv-ex Fine Wine Investables czy Liv-ex Bordeaux 500) należy stwierdzić, że bardziej rentowna jest inwestycja w wino przy świadomości, że jest ono odporne na kryzysy finansowe. Średnia miesięczna stopa zwrotu z WIG i wina kształtuje się przeciętnie na poziomie 0,40%, zaś w przypadku złota była prawie o połowę niższa. Wszystkie rodzaje inwestycji odznaczały się pewnym poziomem ryzyka, czego potwierdzeniem jest ujemna minimalna miesięczna stopa zwrotu we wszystkich przypadkach. Inwestycja w wino ulegała najmniejszym spadkom wartości w porównaniu z innymi aktywami. W krótkim okresie czasu (miesiąc) złoto generowało najwyższy poziom dochodu dla inwestora ok 12%.

Inwestor dobierając składowe portfela inwestycyjnego rozpatruje różne rodzaje inwestycji pod kątem rentowności oraz poziomu ryzyka. Jego celem jest osiągnięcie jak najwyższej stopy zwrotu z inwestycji przy jak najmniejszym ryzyku. Dlatego składniki portfela inwestycyjnego charakteryzujące się dużą rentownością zwykle obarczone są dużym ryzykiem. Jednym ze sposobów zbudowania optymalnego portfela inwestycyjnego jest jego dywersyfikacja dzięki ujemnie skorelowanym aktywom. Inwestor oczekuje, że w przypadku spadków na giełdzie kapitałowej będzie mógł osiągać dodatnie stopy zwrotu z innych aktywów, w tym przypadku alternatywnych inwestycji. Dlatego też istotna jest korelacja między składnikami portfela inwestycyjnego. Miarą zależności między zmiennymi jest współczynnik korelacji Pearsona, który przyjmuje wartości z przedziału  $< -1, 1 >$  (Luszniewicz, Słaby 2008).

Tabela 2. Macierz korelacji stóp zwrotu z analizowanych inwestycji

	WIG	Gold Future	Dow Jones Industrial	Liv-ex Fine Wine Investables	Liv-ex Bordeaux 500
WIG	1,0000	-	-	-	-
Gold Future	0,2061	1,0000	-	-	-
Dow Jones Industrial	0,5607	-0,0282	1,0000	-	-
Liv-ex Fine Wine Investables	0,1745	0,1521	0,0576	1,0000	-
Liv-ex Bordeaux 500	0,1187	0,1324	0,0340	0,8588	1,0000

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com.

W tabeli 2 ujęto wyniki badania zależności między poszczególnymi miesięcznymi stopami zwrotu Stopa zwrotu z wina jest słabo dodatnio skorelowana ze stopami zwrotu z akcji i złota

(wartości w przedziale od 0,0340 do 0,1745). Świadczy to, że wino jest dobrym składnikiem do dywersyfikacji portfela inwestycyjnego składającego się z akcji spółek WIG oraz DJI. Liv-ex Fine Wine Investables wykazywał większą zależność z akcjami niż Liv-ex Bordeaux 500. Niska zależność między stopami zwrotu oznacza, że jeśli inwestor odnotowuje straty na rynku kapitałowym to na rynku alternatywnym może wychodzić na 0 lub osiągać dodatnie stopy zwrotu.

Tabela 3. Roczna stopa zwrotu w okresie 8 lat (w %)

Rok	WIG	Gold Future	Dow Jones Industrial	Liv-ex Fine Wine Investables	Liv-ex Bordeaux 500
2010	18,77	29,57	11,02	42,33	24,92
2011	-20,83	10,17	5,53	-10,03	3,10
2012	26,24	7,00	7,26	-8,13	-7,87
2013	8,06	-28,18	26,50	0,07	2,88
2014	0,26	-1,62	7,52	-7,14	-6,00
2015	-9,62	-10,45	-2,23	1,42	0,42
2016	11,38	8,64	13,42	24,35	23,09
2017	23,17	13,65	25,08	5,55	7,80
2018	-9,50	-2,01	-5,63	0,51	0,62

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com.

W 2010 r. najwyższą roczną stopę zwrotu wygenerowało wino inwestycyjne uwzględnione w indeksie Liv-ex Fine Wine Investables i wyniosło ponad 42% (tabela 1.). W analizowanym okresie żadne aktywno nie osiągnęło takiego wyniku. W 2017 r. nastąpiło odwrócenie tendencji i spadek stóp zwrotu wina i wzrost cen akcji. Stopa zwrotu z wina kształtowała się na poziomie poniżej 10% zaś z akcji powyżej 20%. W 2018 r. stopy zwrotu ze złota i akcji osiągnęły ujemne wartości a wino utrzymywało się z niewielką, ale dodatnią stopą zwrotu. Sytuacja ta potwierdza, że wino jest dobrym aktywem do dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.

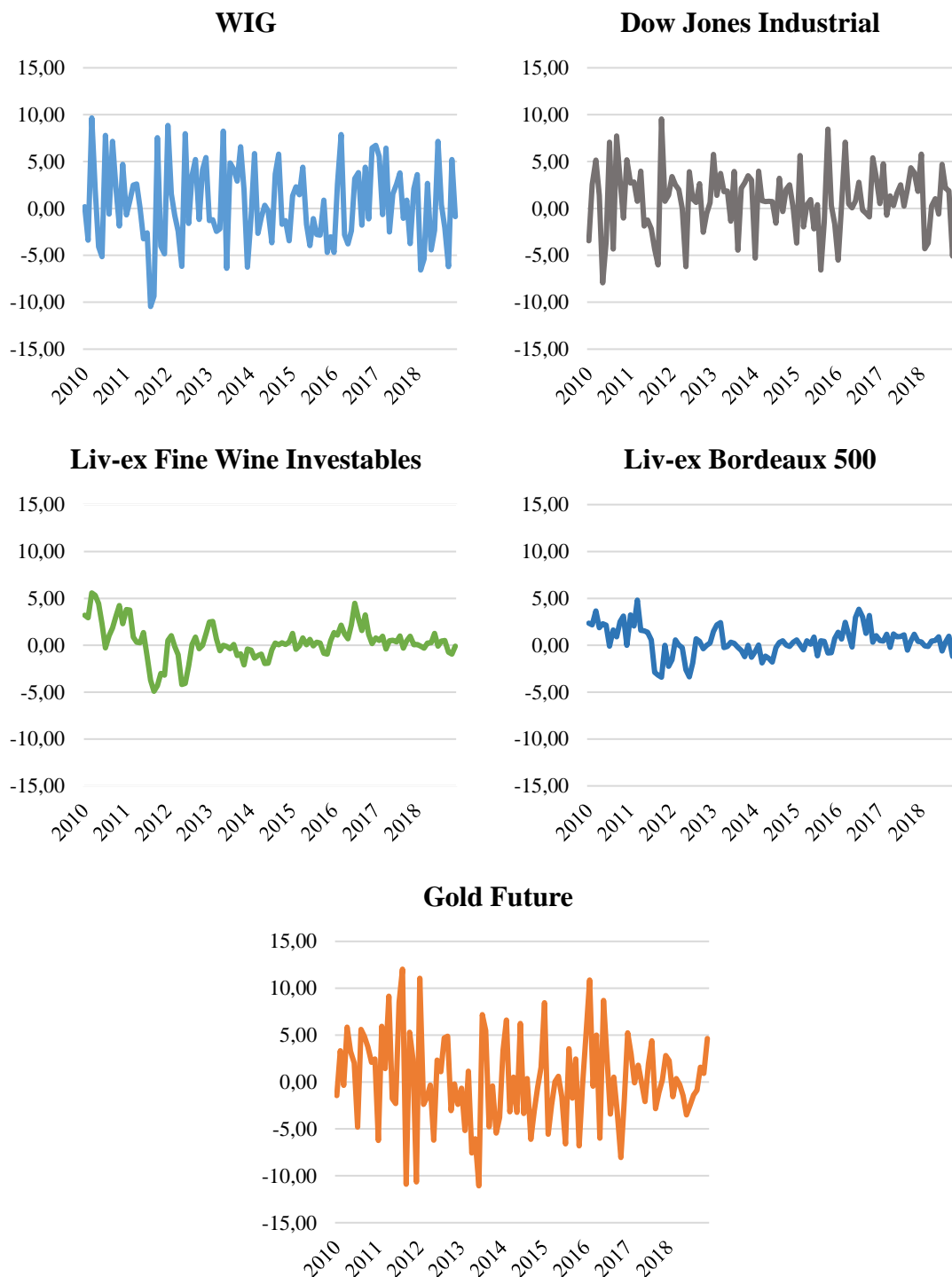
Tabela 4. Liczba stóp zwrotu w analizowanych 8 latach

Liczba stóp zwrotu	WIG	Gold Future	Dow Jones Industrial	Liv-ex Fine Wine Investables	Liv-ex Bordeaux 500
+	53	53	73	67	71
-	55	55	35	41	37
Razem	108	108	108	108	108

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com.

Jednym ze sposobów określenia ryzyka inwestycyjnego jest ustalenie liczby dodatnich i ujemnych stóp zwrotu w częstotliwości miesięcznej. Im więcej ujemnych okresów tym bardziej ryzykowna jest inwestycja. Biorąc pod uwagę dane zawarte w tabeli 4, należy stwierdzić, że WIG i Gold Future charakteryzują się podobnym poziomem zmienności. Liczba miesięcy z dodatnią stopą zwrotu była prawie taka sama co ujemnych. Dow Jones Industrial oraz indeksy Liv-ex odznaczały się przewagą dodatnich stóp zwrotu. Świadczy to o wyższej stabilności, mniejszym ryzyku a także mniejszej zmienności stóp zwrotu.





Rys. 2. Zmienność miesięcznej stopy zwrotu w okresie 2010-2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie stooq.pl oraz wineinvestment.com

Drugim sposobem na określenie poziomu ryzyka inwestycyjnego jest obliczenie odchylenia standardowego. Rys. 2. zawiera graficzne przedstawienie zmienności miesięcznych stóp zwrotu. Najniższymi wahaniami spośród 5 analizowanych szeregów czasowych odznaczają się Liv-ex Fine Wine Investables oraz Liv-ex Bordeaux 500. Potwierdzeniem tej sytuacji są najniższe wartości odchylenia standardowego zmiennych, które zostały ujęte w tabeli 1. Im niższe odchylenie standardowe tym mniej ryzykowna jest inwestycja. Wbrew powszechnie panującemu przeświadczeniu, że złoto jest najbezpieczniejszą lokatą kapitału analiza szeregów czasowych stóp zwrotu w latach

2010-2018 wykazała, że jest ona najbardziej ryzykowne. Oczywiście jest to wniosek na podstawie próby. Ponadto, w analizowanym okresie bardziej ryzykowne są akcje spółek WIG niż akcje Dow Jones Industrial.

## Podsumowanie i wnioski

Inwestycje alternatywne zaliczane są do niszowej grupy inwestycji. Jak pokazują przeprowadzone badania jest to mocno nie doceniany rynek. Uzyskane wyniki badań pozwoliły na weryfikację postawionych hipotez:

1. Stopa zwrotu z instrumentów finansowych w postaci akcji jest wyższa niż inwestycji alternatywnej w wino w przypadku hossy na giełdzie kapitałowej.

Rezultat: Nie można w sposób bezpośredni odrzucić przyjętej hipotezy.

W zależności od rozpatrywanego roku, wino inwestycyjne osiągało wyższą stopę zwrotu niż akcji spółek WIG czy Dow Jones Industrial. Nie można jednoznacznie ocenić, która inwestycja jest bardziej rentowna, ponieważ dochodzi czynnik ryzyka, który zaburza przejrzystość rynku.

2. Występuje słaba korelacja (zależność) między stopami zwrotu z akcji a winem inwestycyjnym.

Rezultat: Hipoteza w całości potwierdzona.

Badanie zależności między analizowanymi zmiennymi w okresie 8 lat, potwierdziło słabą zależność między akcjami i złotem a winem. Wino inwestycyjne jest bardziej skorelowane ze złotem niż z akcjami. Złoto uznawane jest również jako inwestycja alternatywna w zależności od badacza.

Płynące z artykułu wnioski są następujące:

- Wino inwestycyjne jest mniej ryzykownym składnikiem do dywersyfikacji portfela inwestycyjnego niż złoto, które charakteryzuje się dużą zmiennością,
- Między złotem a akcjami Dow Jones Industrial występuje ujemna zależność,
- Popularność inwestycji alternatywnych na przykład w wino, w najbliższych latach wzrośnie ze względu na jego stabilność stóp zwrotu, zwłaszcza przez inwestorów zamożnych liczących na stały dochód obciążony niskim ryzykiem.

## Bibliografia

Borowski K. (2013). *Sztuka inwestowania w sztukę*. Wyd. Difin, Warszawa.

Byron R. P. Ashenfelter O. (1995). *Predicting the quality of an unborn grange*. Econ. Record 71 (212).

Krasker W. S. (1979). *The rate of return of storing wine*. J. Polit. Econ. 87 (6).

Lucey B.M. Devine L. (2012). *Is Wine a Premier CRU Investment?* Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper.

Luszniewicz A. Słaby T. (2008). *Statystyka z pakietem komputerowym STATISTICA PL. Teoria i zastosowanie*. Wyd. C. H. Beck, Warszawa.

Masset P. Henderson C. (2010). *Wine as an alternative asset class*. J. Wine Econ 5 (1).

Masset P. Weisskopf J-P. (2010). *Raise Your Glass: Wine Investment and the Financial Crisis*. Working Paper, vol. 57. American Association of Wine Economists.

Mikita M. Pełka W. (2014). *Rynki inwestycji alternatywnych*. Wyd. Poltex, Warszawa.

Pruchnicka-Grabias I. (2008). *Inwestycje alternatywne*. Wyd. Fachowe, Warszawa.

# FINANSE A SUKCES SPORTOWY KLUBÓW EKSTRAKLASY

**Kamil Graszkiwicz**

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## Streszczenie

Celem niniejszego opracowania jest zidentyfikowanie sytuacji finansowej klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017 oraz zbadanie występowania zależności między kategoriami finansowymi a wynikiem sportowym uczestników rozgrywek. Wykorzystane dane pochodziły z raportów dwóch firm konsultingowych: Deloitte oraz EY. W badaniu zastosowano metody analizy porównawczej, miary dynamiki oraz podstawowe miary statystyki opisowej. Posłużono się także analizą korelacji. Sytuacja finansowa okazała się silnie zróżnicowana wśród poszczególnych klubów. Przychody najbogatszego z nich stanowiły prawie 2000% wpływów klubu o najniższym poziomie przychodów. W połowie klubów zaobserwowano nieracjonalną politykę w zakresie kosztów objawiającą się zbyt wysokim ich udziałem w przychodach. Podobna sytuacja miała miejsce w zakresie osiąganego zysku. Trzy kluby wyróżniały się wysokim poziomem zysku netto. Jednak 8 klubów poniosło straty. Najwyższe ich wartości odnotowano w Lechii i Wiśle Płock. Postępując się wybranymi wskaźnikami finansowymi stwierdzono, że tylko nieliczne kluby charakteryzują się wystarczającą płynnością, rentownością oraz nie są nadmiernie zadłużone. Analiza korelacji dała odpowiedź o umiarkowanej zależności między przychodami i kosztami klubów Ekstraklasy a ich wynikami sportowymi na koniec sezonu.

**Słowa kluczowe:** sukces sportowy, finanse, kluby piłkarskie, ekstraklasa

## Wprowadzenie

W ostatnich latach obserwuje się w Polsce zjawisko profesjonalizacji i komercjalizacji sportu. Obecnie coraz większe znaczenie w realiach gospodarczych zyskują usługi. Proces ten nazywany jest tzw. serwicyzacją konsumpcji i przejawia się wzrostem udziału konsumpcji usług w konsumpcji ogółem. W trend ten z pewnością wpisuje się rosnące zainteresowanie sportem, które w kategorii spożycia usług przejawia się w uczestniczeniu w różnych wydarzeniach sportowych. Opierając się na badaniach „Sponsoring Monitor” instytutu ARC Rynek i Opinia można stwierdzić, że zainteresowanie sportem wśród obywateli w 2016 r. wzrosło o 7 p.p. (z 77 do 84%) w porównaniu z rokiem poprzednim. Skalę konsumpcji sportu jako usługi mierzyć można poziomem oglądalności wydarzeń sportowych. Odsetek osób oglądających takie widowiska wzrósł w okresie maj-sierpień 2016 w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 17 p.p. Z badań wynika, że dyscypliną, której zainteresowanie jest najbardziej powszechne jest piłka nożna. Niewątpliwie silny wpływ na to mają dobre występy polskiej reprezentacji, np. podczas EURO 2016 w stosunku do gorszej w ostatnich latach postawy kadr siatkarskiej czy piłki ręcznej.

Przejawem komercjalizacji sportu jest przekształcanie się klubów sportowych ze stowarzyszeń lub innych organizacji niemających komercyjnego charakteru w spółki kapitałowe, działające

zgodnie z zasadami kodeksu handlowego. W krajach Zachodniej Europy i Stanach Zjednoczonych takie spółki działają już od dawna, natomiast w Polsce proces przekształcania trwa (Sznajder 2012, s. 18). Proces ten został uregulowany ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o sporcie kwalifikowanym. Zawarta w niej definicja określa sport kwalifikowany jako formę aktywności człowieka związaną z uczestnictwem we współzawodnictwie sportowym, organizowanym lub prowadzonym w określonej dyscyplinie sportu przez polski związek sportowy lub podmioty działające z jego upoważnienia<sup>1</sup>.

Zjawisko komercjalizacji sportu ma miejsce w wielu dyscyplinach. Za dobry przykład ze względu na największe zainteresowanie można uznać profesjonalizację piłki nożnej. W 2005 r. Polski Związek Piłki Nożnej (PZPN) i kluby ówczesnej pierwszej ligi powołały spółkę Ekstraklasa S.A., której zadaniem jest prowadzenie rozgrywek ligowych o mistrzostwo Polski w piłce nożnej mężczyzn. Na najwyższym szczeblu rozgrywkowym kluby piłkarskie muszą działać w formie spółki akcyjnej, a więc nie tylko prowadzić działalność nastawioną na cele rekreacyjne i społeczne, ale przede wszystkim działać jak zwykłe przedsiębiorstwo i dążyć do uzyskania dodatnich wyników z działalności, czyli pomnażania zysku. Zasadne jest więc analizowanie sytuacji finansowej klubów Ekstraklasy pod kątem efektywności ich działania.

## **Cel i metodyka pracy**

Niniejszej pracy postawiono cel przedstawienia i oceny sytuacji finansowej klubów piłkarskich występujących w sezonie 2016/2017 w najwyższej grupie rozgrywkowej, czyli Ekstraklasie. Analiza ta zostanie przeprowadzona na podstawie raportów dwóch instytucji konsultingowych: Deloitte oraz EY, kolejno „Piłkarska Liga Finansowa” oraz „Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu”. Zawarte w nich dane finansowe zostały przekazane przez kluby zainteresowanym podmiotom. Dotyczą one wielkości oraz struktury przychodów i kosztów badanych klubów, wielkości zysku netto, wskaźników płynności, rentowności i zadłużenia oraz poziomu wydatków na transfery.

Pierwsza część artykułu zawiera niezbędne objaśnienia teoretyczne dotyczące rozgrywek piłkarskich w Ekstraklasie oraz przegląd badań innych autorów. W tym celu wykorzystane zostały pozycje z literatury przedmiotu takich autorów jak Andrzej Sznajder, Artur Wszyński, Zbigniew Pawlak czy Andrzej Smoleń. Przydatny okazał się także Podręcznik Licencyjny dla Klubów Ekstraklasy. W drugiej części autor wykorzystał dane wtórne pochodzące z wcześniej wspomnianych publikacji agencji konsultingowych. Dane opracowane zostały w formach tabel i rysunków. Autor posłużył się metodami analizy porównawczej, miarami dynamiki oraz podstawowymi miarami statystyki opisowej. Ostatnim etapem badania była diagnoza powiązania poziomu przychodów, kosztów i wyniku finansowego z wynikiem sportowym na koniec sezonu mierzonym zajęciem miejscem w tabeli przez kluby. W celu zidentyfikowania korelacji między tymi zmiennymi autor posłużył się współczynnikiem korelacji liniowej Pearsona. Badanie odbyło się na poziomie istotności równym 90%. Postępując się statystyką testową t-studenta, autor sprawdził czy wyżej wymienione zmienne mają istotny statystyczny wpływ na osiągnięty wynik sportowy.

## **Przeгляд literatury**

Spółka Ekstraklasa S.A. jest podmiotem zarządzającym Ligą Zawodową jaką jest piłkarska Ekstraklasa na mocy art. 15 ustawy o sporcie<sup>2</sup>, którego zapisy głoszą, że liga zawodowa może być

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o sporcie kwalifikowanym (DZU z 2005 r., nr 155)

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o sporcie (DZU z 2010 r., nr 127)

zarządzana przez osobę prawną działającą w formie spółki kapitałowej. Kluby piłkarskie biorące udział w rozgrywkach Ekstraklasy są klubami sportowymi w rozumieniu ustawy o sporcie, są członkami PZPN i mają całkowitą odpowiedzialność za drużynę piłkarską biorącą udział w rozgrywkach. Kluby te muszą funkcjonować jako osoby prawne będące spółkami akcyjnymi. Dlatego też kluby o takiej strukturze mają na celu nie tylko osiągnięcie sukcesu sportowego, ale także sukcesu ekonomicznego. Można wysnuć tezę, że dobre wyniki ekonomiczne są podstawą do osiągnięcia zadowalających efektów w postaci wyniku sportowego.

W Polsce, zwłaszcza kluby Ekstraklasy, I i II ligi przystępując do rundy rozgrywek ligowych, muszą spełnić kryteria licencyjne Komisji Licencyjnej Polskiego Związku Piłki Nożnej (PZPN). Obok kryteriów sportowych, infrastrukturalnych, prawnych, personalno-administracyjnych kluby muszą spełnić kryteria finansowe. Do nich zalicza się przede wszystkim utrzymanie płynności i stabilności finansowej, związanej z zabezpieczeniem ciągłości rywalizacji w rozgrywkach piłkarskich przez co najmniej jeden sezon licencyjny (Wyszyński 2017, s. 71). Płynność i stabilność jest sprawdzana na podstawie przedstawianych przez kluby sprawozdań finansowych pod kątem braku przeterminowanych zobowiązań wobec innych klubów wynikających z działalności transferowej, wobec pracowników, ZUS i Urzędu Skarbowego oraz opłat na rzecz PZPN. Ponadto kluby muszą sporządzić prognozę finansową obejmującą okres 18 miesięcy w celu udowodnienia Licencjodawcy zdolności do kontynuacji działalności do końca Sezonu Licencyjnego. Istotne jest tutaj, czy spółki nie notują w bilansie pozycji ujemnego kapitału własnego, który w kolejnych latach się powiększał<sup>3</sup>.

Sytuacja finansowa klubów piłkarskich w Polsce jest przedmiotem badań innych autorów. Warto przytoczyć wnioski kilku z nich, które stanowiąc będą swoisty punkt odniesienia do wyników uzyskanych z niniejszego badania. Wyszyński (2017) skupił się na badaniu zależności między wskaźnikami efektywności a wskaźnikami finansowymi obliczonymi dla klubów Ekstraklasy w sezonie 2014/2015.

Na podstawie analizy korelacji i regresji stwierdzono, że pomiędzy wskaźnikami finansowymi a współczynnikami efektywności rozwiązanych za pomocą modelu *super-efficiency* występuje silna współzależność. Oznacza to, że poprawie sytuacji finansowej klubów towarzyszy wzrost efektywności. Z przeprowadzonej analizy kondycji finansowej wynika, że kluby efektywne charakteryzują się znacznie korzystniejszą sytuacją finansową niż kluby nieefektywne (Wyszyński 2017, s. 94).

Jedel (2017) przeanalizowała zależność pomiędzy budżetami finansowymi klubów ekstraklasy a ich końcową pozycją w tabeli rozgrywek również w sezonie 2014/2015. Wykorzystując analizę porównawczą sprawdziła postawioną tezę głoszącą, że pozycja w tabeli w sposób dodatni zależy od wielkości budżetu. Dane pokazały, że taka zależność nie istnieje. Dla przykładu klub o najwyższym budżecie (prawie 3 krotnie przewyższającym kolejny budżet), jakim była Legia Warszawa - nie wygrała ligi. Jednak warto zauważyć, że kluby o najniższych budżetach walczyły o utrzymanie w grupie spadkowej i dwa z nich nie utrzymały się w lidze. Autorka wskazała na inne aspekty wpływające na wynik sportowy. Wymieniła takie elementy jak *know-how* klubu sportowego, jakość zarządzania, wiedza i kreatywność zarządu, trafność transferów, wizerunek marki klubu, a także błędy sędziowskie i inne.

W opozycji do powyższych stwierdzeń warto przytoczyć badania Pawlaka i Smolenia (2011), którzy to wskazali, że wielkość przychodów z działalności sportowej oraz kosztów ponoszonych

---

<sup>3</sup> Opracowanie własne na podstawie *Podręcznik licencyjny dla klubów Ekstraklasy na sezon 2016/2017 i następne*.

przez kluby są istotnie skorelowane z miejscem w rozgrywkach ligowych. W swoim opracowaniu szerzej zajęli się charakterystyką sytuacji finansowej klubów Ekstraklasy w okresie od 1999 do 2008 r., z naciskiem na ostatni rok analizy. W kategorii przychodów zauważyli ich znaczne zróżnicowanie oraz dominację przychodów z działalności operacyjnej w ich strukturze. W przypadku 4 klubów duży udział (21 - 54%) miały przychody z pozostałej działalności operacyjnej, które są związane ze sprzedażą praw do kart zawodników czy nagrodami za występy w turniejach. W strukturze kosztów dominowały koszty z działalności operacyjnej (tj. koszty uzyskania przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i usług sportowych oraz pozasportowych), stanowiące w przypadku 10 klubów ponad 90% kosztów. W czterech klubach znaczący był udział pozostałych kosztów operacyjnych (6,5-52,1%), do których zaliczają się przede wszystkim koszty z tytułu wykupu praw do kart zawodników, jak też darowizny i udzielone kary. Największy udział w kosztach z działalności operacyjnej stanowiły wynagrodzenia, często przekraczając bezpieczny udział, np. 50,2% w Wiśle Kraków (Pawlak, Smoleń 2011, s. 299). W 2008 r. kondycja finansowa klubów Ekstraklasy była zła - aż 8 klubów poniosło stratę na koniec roku. Największy jej poziom odnotowano w Legii Warszawa - 50,5 mln zł. Największy dodatni wynik wynosił natomiast 3,3 mln zł w Jagielloni Białystok. Kluby charakteryzowały się także niekorzystnym kształtowaniem się wskaźników finansowych. Tylko w dwóch klubach w przypadku wskaźnika płynności sytuacja była pozytywna - kształtował się on na poziomie wyższym od 1,2. W przypadku płynności szybkiej sytuacja była taka sama - dwa kluby osiągnęły wartości w przedziale (1-1,2). Osiem klubów miało ujemną rentowność sprzedaży (ROS) oraz w połowie klubów wskaźnik zadłużenia przekraczał 1, a więc wartość zadłużenia przekraczała wartość aktywów.

Tymińska (2015) badała czy wyniki finansowe klubów i wyniki sportowe są ze sobą silnie skorelowane. Autorka stwierdziła, że w okresie od 2008 do 2014 r. wyniki finansowe charakteryzowały się znaczną zmiennością. Obserwowano proces profesjonalizacji ligi, co wiązało się z uzyskiwaniem coraz wyższych przychodów oraz obniżaniem wynagrodzeń przy podobnym poziomie kosztów. Na podstawie badań stwierdziła, że między przychodami i kosztami a wynikiem sportowym występowała umiarkowana korelacja. Wynagrodzenia charakteryzują się silną dodatnią korelacją z wynikami sportowymi i wynoszą ok. 70%.

### **Sytuacja finansowa klubów Ekstraklasy**

Rozdział ten poświęcony jest przedstawieniu wyników badań własnych dotyczących diagnozy sytuacji finansowej 16 klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017 oraz sprawdzeniu, czy występuje zależność pomiędzy wynikami finansowymi klubów, a pozycjami, które zajęły w lidze na koniec rozgrywek. W celu przeanalizowania sytuacji finansowej porównane zostały poziomy oraz struktura przychodów i kosztów w badanych klubach. Autor skupił się także na wynikach finansowych netto klubów. Kolejnym krokiem było wykorzystanie elementów analizy wskaźnikowej - wskaźników rentowności, płynności oraz zadłużenia. Występowanie zależności zajmowanego miejsca w lidze od poszczególnych kategorii sprawozdań finansowych (przychodów, kosztów, wynagrodzeń, wyniku finansowego) zostało zbadane z wykorzystaniem współczynnika korelacji liniowej Pearsona.

Dla klubów Ekstraklasy dominującym źródłem przychodów sportowych są środki pochodzące z działalności gospodarczej. Do najważniejszych źródeł tej działalności, według metodologii firmy Deloitte, zaliczamy trzy grupy przychodów sportowych. Pierwsza to tzw. dzień meczu. Związana jest ona ze sprzedażą biletów, karnetów, cateringiem podczas rozgrywania widowiska sportowego. Wpływy z drugiej grupy pochodzą z transmisji telewizyjnych i radiowych, a także z premii za udział

w pucharach krajowych oraz zagranicznych – są to tzw. transmisje, Trzecia grupa przychodów sportowych to wpływy komercyjne. Ich źródłem są przychody ze sprzedaży umów sponsorskich, reklamy, sprzedaży koszulek, pamiątek klubowych itp. (Wyszyński 2014, s. 30).

W tabeli 1 przedstawione zostały poziomy przychodów klubów Ekstraklasy uzyskanych w 2016 r. oraz udział ich poszczególnych kategorii w przychodach ogółem. Łączne przychody wszystkich zespołów wyniosły 568,5 mln zł i wzrosły w stosunku do 2015 r. o 15%, a do 2014 r. aż o 51%. W zestawieniu przychodów zauważalna jest bardzo duża dysproporcja pomiędzy poziomem przychodów poszczególnych klubów. Najbogatsza Legia Warszawa w badanym roku po raz pierwszy w historii polskiej piłki osiągnęła przychody przekraczające 200 mln zł. W dwóch poprzednich latach Legia także była liderem, jednak jej przychody wynosiły nieco ponad 100 mln zł. Jest to niewątpliwie związane z udziałem w fazie grupowej Ligi Mistrzów, co skutkowało mocnym zasileniem finansowym. Przychody tego klubu stanowiły 36% przychodów całej ligi i odpowiadają wysokości łącznych przychodów 11 klubów poczynając od Termalica Nieciecza i kończąc na Piaście Gliwice. Wartość przychodów trzech najbogatszych klubów stanowi 54% łącznych przychodów wszystkich klubów. Średnia wartość i mediana przychodów w 2016 r. wyniosła kolejno 35,5 i 23,2 mln zł. Średnia zbliżona jest do kwartyła trzeciego (36,2 mln zł), co oznacza, że 75% klubów (12) generowało przychody poniżej wartości kwartyła rzędu 3. Zależność ta pokazuje więc silną lewostronną asymetrię rozkładu przychodów.

Tabela 1. Poziom i struktura przychodów klubów ekstraklasy w 2016 r

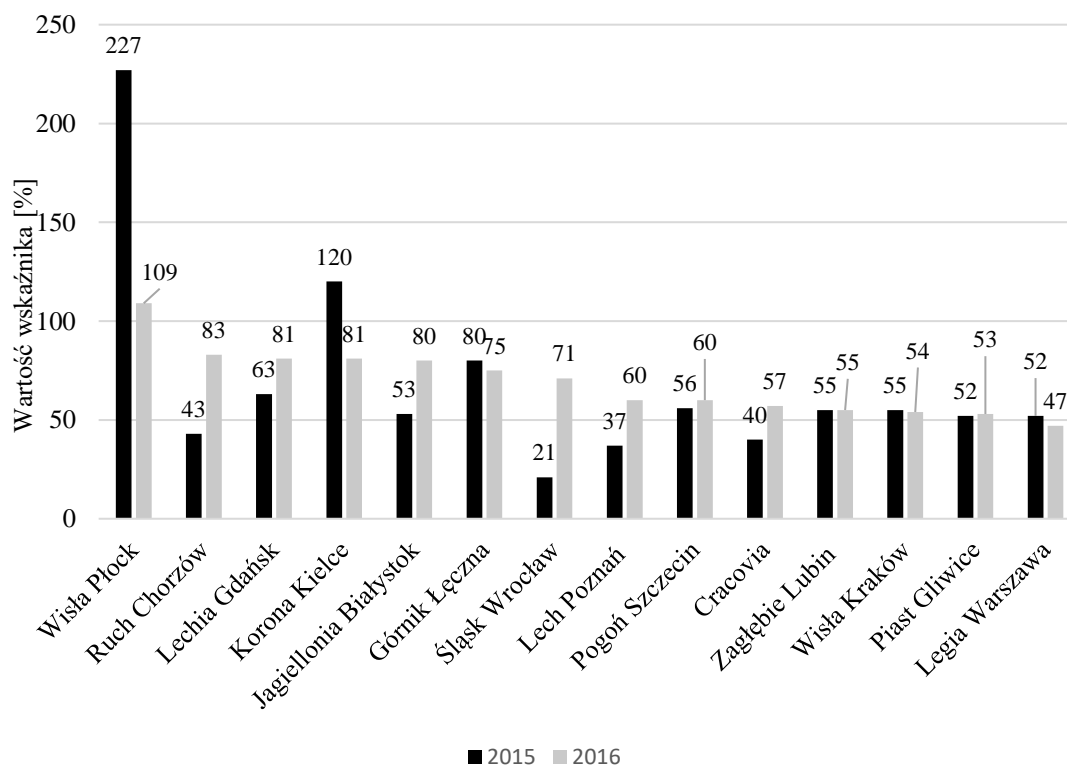
Klub	Przychody (mln zł)	Dzień meczu	Transmisje	Komercyjne
Legia Warszawa	207,4	19%	55%	26%
Lech Poznań	55,1	21%	26%	53%
Lechia Gdańsk	41,5	11%	30%	59%
Zagłębie Lubin	38,8	4%	35%	61%
Cracovia	35,3	9%	33%	58%
Piast Gliwice	31,4	5%	44%	51%
Wisła Kraków	29,3	21%	31%	48%
Pogoń Szczecin	26,9	9%	36%	55%
Śląsk Wrocław	19,5	14%	41%	45%
Górnik Łęczna	15,9	5%	43%	52%
Korona Kielce	15,7	9%	59%	32%
Jagiellonia Białystok	15,4	19%	54%	28%
Arka Gdynia	12,9	21%	21%	59%
Ruch Chorzów	12,4	9%	62%	29%
Wisła Płock	11,0	6%	48%	46%
Termalica Bruk-Bet Nieciecza	10,4	b.d.	b.d.	b.d.
<b>Cała Ekstraklasa</b>	<b>568,51</b>	<b>14%</b>	<b>44%</b>	<b>42%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Piłkarska Liga Finansowa - rok 2016, Deloitte.

Postępując się wskaźnikami dynamiki można zbadać efektywność klubów pod względem uzyskiwanych przychodów. Osiem klubów (Legia, Zagłębie, Wisła Płock, Cracovia, Piast, Korona, Górnik i Pogoń) odnotowało wzrost przychodów w stosunku do 2015 r. Największy wzrost charakteryzował Legię - 92 p.p., a najmniejszy Pogoń - 8 p.p.. Największy spadek miał miejsce w Ruchu Chorzów i wyniósł 31 p.p. W Wiśle Kraków sytuacja praktycznie nie uległa zmianie.

Druga część tabeli 1 przedstawia strukturę przychodów zgodnie z wcześniej przedstawionym podziałem. Dla całej ligi głównym źródłem wpływów były przychody z transmisji i komercyjne. Kluby zarabiają więc najwięcej na umowach ze sponsorami oraz sprzedaży praw do transmisji. W ostatnich latach obserwuje się znaczący wzrostowy trend udziału przychodów z transmisji. W stosunku do 2015 r. ich udział wzrósł diametralnie o blisko 90%. Największy wpływ na taki stan miała gra Legii w Lidze Mistrzów i przychodami z transmisji oraz premii za występy. Taki trend zbliża nas do najsilniejszych lig zachodnich (Angielskiej, Hiszpańskiej, Włoskiej czy Francuskiej), w których to przychody z transmisji mają największe znaczenie dla budżetu klubów.

Obok przychodów istotną kategorią dla identyfikacji sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych są oczywiście koszty. W zawodowych klubach piłkarskich największym ich składnikiem są koszty wynagrodzeń. Na rysunku 1 zestawiono ze sobą koszty wynagrodzeń i przychody wykorzystując do tego wskaźnik udziału wynagrodzeń w przychodach klubów Ekstraklasy. Za sytuację optymalną uznaje się zaproponowany przez Deloitte poziom wskaźnika wynoszący 60%. Wartość ta nie została przekroczona przez siedem klubów, z których najniższy udział wynagrodzeń w przychodach odnotowano w Legii Warszawa. Spadek poziomu wskaźnika w stosunku do 2015 r. nie był spowodowany bezpośrednio zmniejszeniem kosztów wynagrodzeń, ale napływem znaczących środków za grę w europejskich pucharach. Można spodziewać się, że brak tych dodatkowych dochodów przy utrzymaniu dotychczasowego poziomu wynagrodzeń spowoduje wzrost udziału kosztów. W klubach, w których w porównaniu z rokiem poprzednim poziom wskaźnika uległ pogorszeniu, w większości przypadków spadły przychody. Najgorsza sytuacja w 2015 r. miała miejsce w Wiśle Płock i Koronie Kielce, gdzie koszty wynagrodzeń przewyższały przychody. W celu zachowania możliwości dalszego funkcjonowania, zespoły te musiały w kolejnym okresie dokonać cięć w wynagrodzeniach.

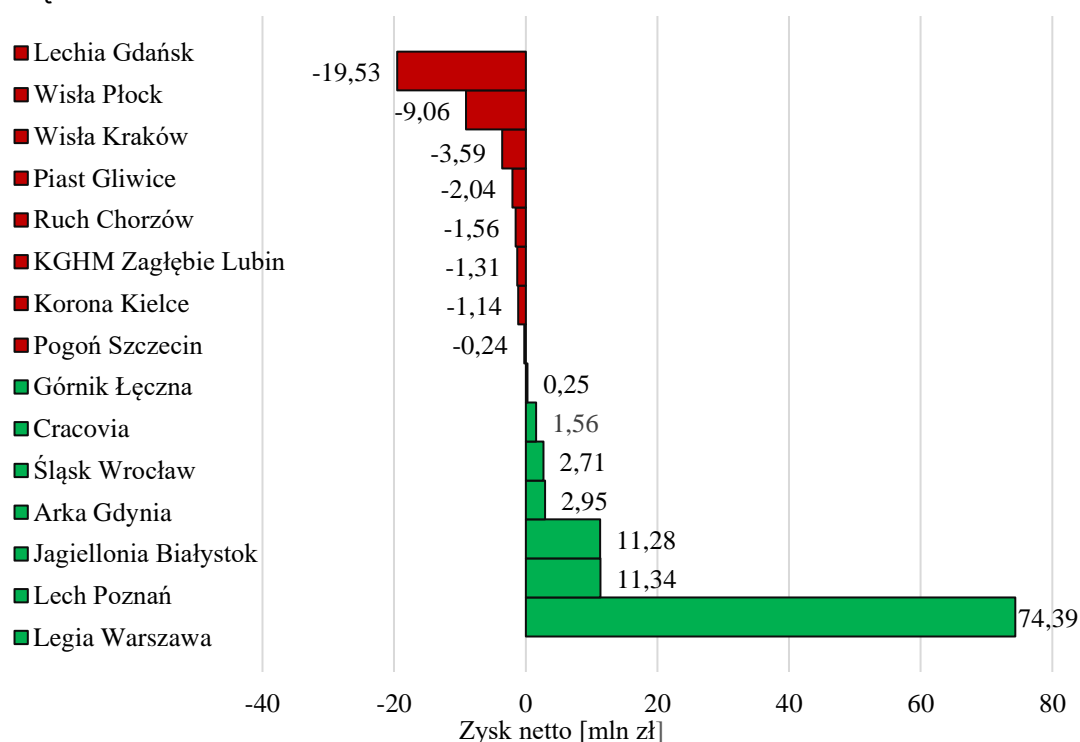


Rysunek 1. Poziom wskaźnika udziału wynagrodzeń w przychodach klubów Ekstraklasy w 2015 i 2016 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Piłkarska Liga Finansowa - rok 2016, Deloitte.



Zysk netto, jako jedna z kategorii rachunku zysków i strat pokazuje różnicę między całkowitymi przychodami z działalności a wszystkimi kosztami tej działalności uwzględniając obciążenie podatkiem dochodowym. Na rysunku 2 przedstawiono zyski netto klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017. Brakuje danych dla Termalica Nieciecza, której zarząd zdecydował się ich nie ujawniać. Zawarte wartości zysku nie należy utożsamiać z przychodami i kosztami podanymi powyżej, gdyż dotyczą one okresu roku kalendarzowego. Zysk netto to dane za okres od 1.06.2016 r. do 30.06.2017 r. Niestety wcześniejsze dane w tym zakresie publikowane były w ujęciu roku kalendarzowego, dlatego też analiza dynamiki zmian zysku netto nie jest w pełni możliwa, jednak można zastosować pewne poglądowe porównania względem poprzednich okresów. Wśród analizowanych klubów obserwuje się silne zróżnicowanie ich wyników finansowych netto. W badanym okresie siedem klubów zwiększyło zasób swoich środków pieniężnych, natomiast osiem z nich poniosło stratę.



Rysunek 2. Wartość zysku netto dla klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu 2017, EY.

Najwięcej zarobiła Legia Warszawa, gdzie poziom zysku wyniósł 74,39 mln zł i był prawie 7-krotnie wyższy od kolejnego wyniku Lecha Poznań. Na taki stan rzeczy głównie wpływ miał udział w Lidze Mistrzów, który pozwolił Legii na uzyskanie bardzo wysokich przychodów. Dzięki dobrej postawie w meczach z silnymi rywalami, Legii udało się uzyskać rekordowe przychody z transferów, które wyniosły 47,5 mln zł, co także miało znaczenie dla kształtowania się zysku. Bardzo pozytywnie wypada także Jagiellonia Białystok, dla której mimo dużo niższych przychodów w całym sezonie od Lecha (34 do 72 mln zł) odnotowano zysk netto na podobnym poziomie. Jest to spowodowane wysoką efektywnością finansową działania zarządu. Klub ten charakteryzują najwyższe w lidze poziomy wskaźników rentowności netto oraz płynności. Prowadzi także racjonalną politykę transferową polegającą na sprzedaży najlepszego piłkarza (większe przychody niż wydatki na transfery) oraz ponosi jedne z najniższych kosztów operacyjnych i wynagrodzeń co pozwala na bezproblemowe dopięcie budżetu. Co ciekawe w 2015 i 2014 r. klub z Białegostoku był liderem

pod względem wysokości zysku netto, jego poziom wynosił w obydwu okresach około 6 mln zł. Pozostałe kluby z dodatnim wynikiem finansowym notowały podobne wyniki w stosunku do poprzednich lat (poza Legię - w 2015 r. 1,5 mln zł.).

Kluby, które w badanym okresie poniosły straty, od dłuższego czasu borykają się z problemami finansowymi. Jedynie Piast Gliwice w poprzednich dwóch latach odnotowywał zyski. Najgorsza sytuacja ma miejsce w Lechii Gdańsk, co może być zaskoczeniem ze względu na wysoką wartość uzyskiwanych przychodów, których dynamika była jednak ujemna. Powodem ujemnego wyniku netto jest trwający od 2013 r. trend wzrostu kosztów operacyjnych, które w badanym okresie wyniosły aż 58,6 mln zł. Większość tych kosztów stanowiły wynagrodzenia zawodników, które w porównaniu do roku poprzedniego wzrosły o prawie 50 p.p.

Analiza wskaźnikowa dokumentów finansowych dostarcza wielu istotnych informacji na temat sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych. W przypadku klubów Ekstraklasy do analizy wykorzystano cztery wskaźniki reprezentujące trzy rodzaje analizy: analizę płynności, zadłużenia i rentowności. W tabeli 2 przedstawiono kształtowanie się wybranych wskaźników analizy finansowej dla klubów Ekstraklasy. Wskaźnik płynności bieżącej prezentujący stosunek wartości majątku obrotowego do wartości zobowiązań krótkoterminowych powinien kształtować się na poziomie od 1,2 do 2,0. Warunek ten spełnia pięć klubów (Jagiellonia, Cracovia, Arka, Legia, Zagłębie), dla których można stwierdzić, że są one w stanie regulować swoje bieżące zobowiązania środkami obrotowymi. W przypadku pozostałych klubów możemy uznać, że mają problemy ze spłatą bieżących zobowiązań. W przypadku wskaźnika płynności szybkiej, który obrazuje możliwości spłaty bieżących zobowiązań aktywami o największym stopniu płynności, wartość wzorcowa waha się między 1 a 1,2. Taki poziom utrzymywany jest tylko w dwóch klubach: Jagiellonii i Zagłębiu, w których wartość utrzymywanych płynnych aktywów dokładnie pokrywa wartość długu krótkoterminowego.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki analizy finansowej klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017

Klub	Wskaźnik płynności bieżącej	Wskaźnik płynności szybkiej	Wskaźnik zadłużenia	Rentowność netto
Jagiellonia Białystok	1,93	1,01	0,75	51%
Cracovia	1,66	0,18	0,39	5%
Arka Gdynia	1,55	0,55	1,14	16%
Legia Warszawa	1,44	0,38	0,78	32%
KGHM Zagłębie Lubin	1,20	1,01	0,40	-4%
Lechia Gdańsk	1,03	0,12	2,12	-45%
Lech Poznań	0,82	0,00	0,95	17%
Piast Gliwice	0,79	0,04	0,92	-13%
Wisła Płock	0,68	0,36	1,26	-75%
Pogoń Szczecin	0,51	0,15	4,7	-1%
Wisła Kraków	0,35	0,01	7,77	-13%
Korona Kielce	0,24	0,12	2,61	-6%
Ruch Chorzów	0,24	0,00	2	-8%
Śląsk Wrocław	0,23	0,23	3,52	14%
Górnik Łęczna	0,15	0,04	3,12	2%
Bruk-Bet Temalica Nieciecza	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu 2017, EY.

Pozostałe spółki najprawdopodobniej mają trudności płatnicze w postaci np. zaległości. W porównaniu do badań *Pawlaka i Smolenia (2011)* zauważyć można poprawę w płynności. W 2008 r. tylko dwa kluby charakteryzowały korzystne wartości tych wskaźników.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia mówi o tym jaki udział w finansowaniu majątku firmy mają zobowiązania i dług. Najkorzystniejsza sytuacja (poziom wskaźnika do 0,5) cechuje Cracovię i Zagłębie Lubin, w których udział kapitału obcego w aktywach nie jest wysoki. Świadczy to o ich wysokiej zdolności do samofinansowania. W poprzednich dwóch sezonach obserwowano w tych klubach podobny poziom zadłużenia, dlatego tym bardziej sytuacja jest stabilna. Wyższe poziomy wskaźnika w okolicach jedności świadczą o wysokim zadłużeniu klubów i rosnącym ryzyku utraty zdolności do spłaty zobowiązań. W Jagiellonii, Legii, Piaście i Lechu obserwujemy spadek wskaźnika ogólnego zadłużenia, co jest niewątpliwie dobrą tendencją. W pozostałych przypadkach (poza Pogonią i Wisłą) wysoki udział długu utrzymywał się na podobnym negatywnym poziomie w ostatnich trzech sezonach.

W dwóch klubach, w których sytuacja jest najgorsza - Pogoń i Wisła, wysokie zadłużenie uległo redukcji w stosunku do sezonu 2015/2016, co pozwoliło na poprawę wskaźnika zadłużenia. Utrzymanie się tak wysokich jego wartości wiązałoby się z poważnymi problemami finansowymi w postaci spirali długu i niemożliwości spłaty zobowiązań, co doprowadziłoby do bankructwa. Wśród wszystkich klubów średni poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia wyniósł 2,16, natomiast jego mediana - 1,26.

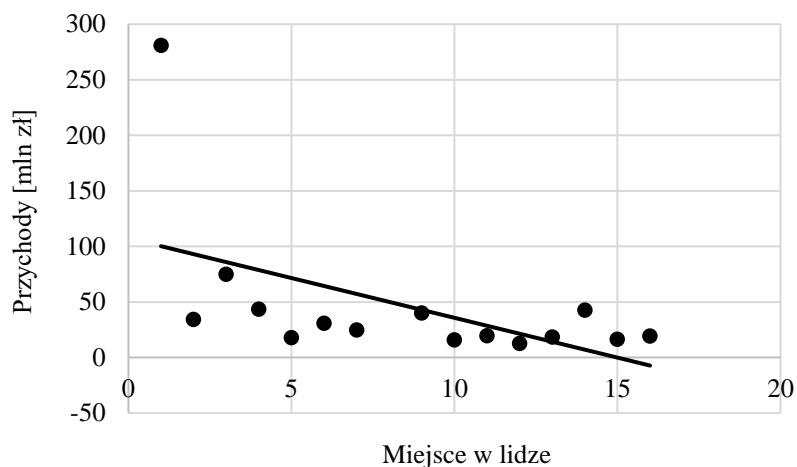
Ostatni wskaźnik, rentowność sprzedaży netto informuje o udziale zysku netto w wartości całkowitych przychodów. Nie podaje się tutaj wzorcowego przedziału, ważne żeby wskaźnik był dodatni i na przestrzeni czasu przynajmniej nie spadał. W 7 klubach w sezonie 2016/2017 odnotowano dodatnią rentowność netto. Ponadto w sześciu z nich (oprócz Śląska) zyskowność wzrosła w stosunku do okresu poprzedniego, co oznacza, że spółki te są w stanie generować coraz większe zyski z każdej złotówki sprzedaży. Wzrosty te były znaczne, np. w przypadku Legii z 1 do 32%, a Jagiellonii z 27 do 52%. Natomiast Górnik Łęczna po dwóch latach ujemnej rentowności, osiągnął jej dodatni poziom. Pozostałe kluby cechuje ujemna rentowność sprzedaży netto, co znaczy że nie generują one zysku ale stratę. W większości przypadków taka sytuacja nie jest tymczasowa, ale trwa od dłuższego czasu. Jednak w przypadku czterech klubów (Zagłębie, Korona, Ruch, Wisła) ujemna rentowność zmalała w stosunku do sezonu 2015/2016, co oznacza bardziej racjonalną politykę klubów w zakresie kosztów przy dodatkowo rosnących przychodach (w Ruchu nieznaczny spadek przychodów przy większym spadku kosztów). W Pogoni, Piaście i Lechii sytuacja była odwrotna - pogłębiała się ujemna rentowność bądź zatrzymany został trend rentowności dodatniej. Na taki stan rzeczy w Lechii i Pogoni miał wpływ spadek przychodów oraz wzrost kosztów operacyjnych. Mimo wzrostu przychodów w Piaście, jego rentowność spadła z 10% do -13%. Średnia rentowność netto w klubach Ekstraklasy w sezonie 2016/2017 wynosiła -2%, natomiast mediana -1%.

### **Kondycja finansowa a wyniki sportowe klubów Ekstraklasy**

W dostępnych publikacjach na temat efektywności działania klubów sportowych napotkać można rozważania na temat występowania zależności między wielkością przychodów i innych kategorii finansowych a wynikiem sportowym osiąganym przez kluby. W tym opracowaniu autor podjął próbę zbadania występowania takiej współzależności posługując się współczynnikiem korelacji liniowej Pearsona, który mierzy siłę i kierunek związku między dwoma zmiennymi.

Pierwsza poddana analizie zależność dotyczyła wpływu przychodów uzyskanych przez kluby w sezonie 2016/2017 na poziom wyniku sportowego mierzonego pozycją w lidze na zakończenie

rozgrywek. Rysunek 3 przedstawia wzajemny rozrzut przychodów i miejsca w lidze poszczególnych klubów.

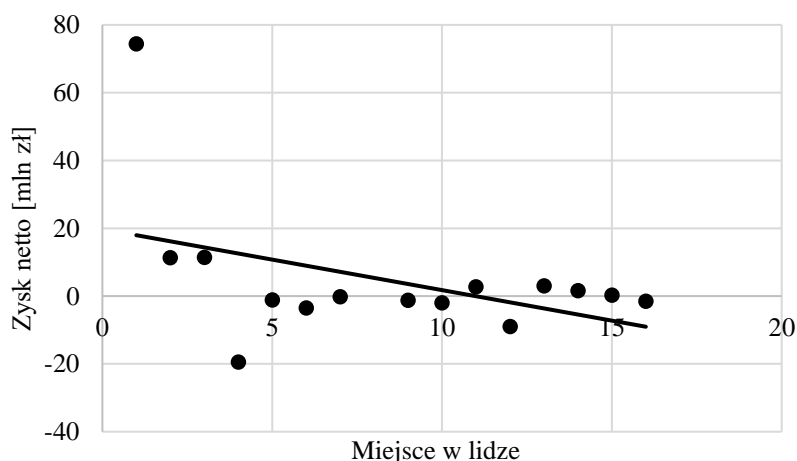


Rysunek 3. Wykres rozrzutu korelacji przychodów i miejsca w lidze klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu 2017, EY.

Wartość współczynnika korelacji dla tych zmiennych był równy  $r_{xy} = -0,52$ . Na poziomie istotności równym 90% odrzucono hipotezę zerową o nieistotności współczynnika i przyjęto hipotezę alternatywną o jego istotności statystycznej. Można więc twierdzić, że występuje umiarkowana ujemna zależność między wysokością przychodów klubów, a osiąganym przez nich wynikiem sportowym. Wzrost przychodów powodują poprawę wyniku sportowego.

Na rysunku 4 przedstawiono graficznie korelację między zyskiem netto a osiąganym wynikiem sportowym badanych klubów.



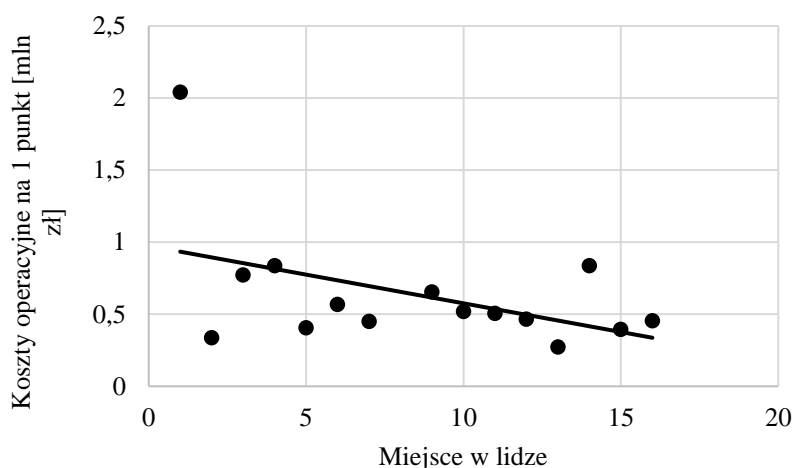
Rysunek 4. Wykres rozrzutu korelacji zysku netto i miejsca w lidze klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu 2017, EY.

Korelacja w tym przypadku wyniosła  $r_{xy} = -0,43$ . Mogłoby to świadczyć o umiarkowanej ujemnej korelacji pomiędzy poziomem zysku netto a wynikiem sportowym. Jednak na poziomie

istotności równym 90% przyjęta została hipoteza zerowa o nieistotności współczynnika korelacji. W tym przypadku nie będzie on więc interpretowany. Nie można uznać, że na podstawie obliczonego współczynnika korelacji występuje związek między dwoma zmiennymi.

Ostatni badany związek dotyczył wpływu poziomu kosztów operacyjnych (w tym wynagrodzeń) przypadających na jeden zdobyty punkt na pozycje w lidze zajmowane przez kluby na zakończenie rozgrywek. Na rysunku 5 przedstawiono kształtowanie się tej zależności. W tym przypadku na przyjętym poziomie istotności współczynnik korelacji okazał się istotny statystycznie. Dlatego też na podstawie współczynnika korelacji równego  $r_{xy} = -0,46$  można twierdzić, że występuje umiarkowany ujemny związek korelacyjny między badanymi zmiennymi. Wzrost kosztów operacyjnych w przeciętny sposób wpływa na poprawę wyników sportowych klubów Ekstraklasy.



Rysunek 5. Wykres rozrzutu korelacji kosztów operacyjnych przypadających na jeden zdobyty punkt i miejsca w lidze klubów Ekstraklasy w sezonie 2016/2017.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ekstraklasa Piłkarskiego Biznesu 2017, EY.

Wyniki przeprowadzonej analizy korelacji są zbieżne z danymi uzyskanymi przez *Tymińską (2015)*, według której w latach 2008-2014 występowała umiarkowana korelacja między przychodami i kosztami a wynikiem sportowym klubów Ekstraklasy.

## Wnioski

Z przeprowadzonego rozważania wynika, że między klubami grającymi w rozgrywkach piłkarskiej Ekstraklasy w sezonie 2016/2017 obserwowano istotne zróżnicowanie pod względem ich sytuacji finansowej. Opierając się na części badawczej pracy można wyciągnąć następujące wnioski:

1. Z roku na rok budżety klubów Ekstraklasy zwiększają się. Łączna ilość przychodów wszystkich zespołów w 2016 r. wzrosła o 15% w porównaniu do 2015 r. Między klubami występuje silne zróżnicowanie w poziomie przychodów. Poziom przychodów najbogatszego klubu stanowił prawie 2000% przychodów najbiedniejszego klubu. Bardzo duży wpływ na zarobki ma dla polskich klubów udział w europejskich pucharach. W strukturze przychodów obserwuje się trend wzrostu znaczenia przychodów z transmisji wzorem lig Europy Zachodniej.
2. Połowę klubów charakteryzował zbyt wysoki stosunek kosztów wynagrodzeń do uzyskiwanych przychodów, co w większości przypadków znalazło swoje odzworowanie w ponoszonej stracie netto.
3. W przypadku zysku netto, aż 8 z 15 (brak danych dla Niecieczy) odnotowało ujemne jego wartości. Niepokoi fakt, że w większości przypadków nie jest to zjawisko jednorazowe, ale

trwające od kilku lat. W pięciu przypadkach na przestrzeni trzech lat obserwuje się jednak tendencję do ponoszenia coraz niższych strat. Przykładem klubu najefektywniej zarządzającego finansami jest Jagiellonia Białystok, która przy stosunkowo niskich przychodach potrafiła wypracować w 2016 r. trzeci poziom zysku - minimalnie tylko niższy od drugiego Lecha. W dwóch poprzednich latach była pod tym względem liderem, wyprzedzając Legię, która wysoki zysk zawdzięcza obecnie znacznym wpływom dzięki grze w europejskich pucharach.

4. Podobnie jak wyżej, w analizie wskaźnikowej można posłużyć się przykładem Jagielloni jako wzorca do naśladowania w sferze finansowej. Cechuje ją najwyższa w grupie rentowność netto, nie ma problemów ze spłatą zobowiązań, jej płynność jest na bardzo dobrym poziomie, a poziom zadłużenia nie przewyższa wartości aktywów. Niestety poza nielicznymi wyjątkami pozostałe kluby Ekstraklasy są silnie zadłużone, brakuje im płynności i często nie są rentowne.
5. Badanie zależności między przychodami, kosztami, zyskiem netto a wynikami sportowymi klubów przyniosły następujące wnioski. Między przychodami i kosztami istnieje umiarkowany ujemny związek korelacyjny, na podstawie którego można twierdzić, że wraz ze wzrostem przychodów i kosztów wynik sportowy poprawia się. W przypadku zależności zysku i wyniku badanie było nieistotne statystycznie.

## Bibliografia

DELOITTE (2017). Piłkarska liga finansowa - rok 2015, 2016, Raport.

EY (2017). Ekstraklasa piłkarskiego biznesu 2017, Raport.

Jedel J. (2017). Profesjonalizacja rynku sportu. Budżet finansowy klubów Ekstraklasy a końcowy wynik rozgrywek edycji 2014/2015, Rozprawy Naukowe Akademii Wychowania Fizycznego we Wrocławiu, nr 59, Wydawnictwo AWF we Wrocławiu, Wrocław, s. 58-65.

Kot S., M., Jakubowski J., Sokołowski A. (2011). Statystyka, Difin, Warszawa.

Pawlak Z., Smoleń A. (2011). Finanse zawodowych klubów piłkarskich w świetle rocznych sprawozdań finansowych, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 168, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań, s. 291-303.

PZPN (2016). Podręcznik licencyjny dla klubów Ekstraklasy Sezon 2016/2017 i następne, Polski Związek Piłki Nożnej, Warszawa.

Sznajder A. (2012). Marketing sportu, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

Tymińska A. (2015). Wyniki finansowe a wynik sportowy w profesjonalnych klubach piłkarskich w Polsce, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 74, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 183-196.

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o sporcie kwalifikowanym (Dz.U. z 2005 r. Nr 155, poz. 1298).

Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o sporcie (Dz.U. z 2010 r. Nr 127, poz. 857).

Wyszyński A. (2016). Efektywność funkcjonowania klubów piłki nożnej w Polsce, Olsztyn Economic Journal, nr 11, Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn, s. 59-72.

Wyszyński A. (2014). Sponsoring jako źródło przychodów klubów sportowych, Marketing i Rynek, nr 11/2014, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, s. 30-37.

Wyszyński A. (2017). Sytuacja finansowa klubów Ekstraklasy w ujęciu metody DEA, Gospodarka Narodowa, nr 2/2017, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 69-99.

# CZY PŁACA MINIMALNA TO NARZĘDZIE, KTÓRE OGRANICZA PRACĘ NIEREJESTROWANĄ?

**Justyna Gamdzyk**

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## Streszczenie

Problem, który pojawia się w Polsce oraz na świecie dotyczy coraz to szybszego rosnącego deficytu miejsc pracy. Pojawiają się często sytuacje, że pracownicy nie mogą znaleźć pracy w sektorze oficjalnym (umowa o pracę, umowa zlecenie itp.), dlatego zmuszeni są do poszukiwania innych form zatrudnienia. Jedną z takich form zatrudnienia to praca na czarno. Od pracy na czarno nie odprowadza się podatków oraz inne dodatkowe obciążenia finansowe. W niektórych sytuacjach pozostaje ona jedyną formą zatrudnienia dla osób, które znajdują się w trudnej sytuacji finansowej. Pracodawcy natomiast decydują się na taką formę zatrudnienia po to, aby nie przegrać konkurencji cenowej z podmiotami z szarej strefy. Pomijają oni powinność podatkową. W artykule przedstawiono istotę oraz zakres pracy w szarej strefie oraz zaprezentowano poziom płacy minimalnej w Polsce oraz wybranych krajach. Na podstawie danych statystycznych podjęto próbę zależności pomiędzy płacą minimalną, a poziomem zatrudnienia nierejestrowanego metodą regresji liniowej.

**Słowa kluczowe:** płaca minimalna, ograniczenia pracy, bezrobocie, szara strefa

## Wprowadzenie

Zjawisko występowania szarej strefy gospodarczej pojawia się w wielu krajach, niezależnie od stopnia rozwoju kraju, czy też funkcjonującego tam ustroju społeczno-gospodarczego. Zjawisko pojawienia się szarej strefy gospodarczej w danym kraju niesie ze sobą wiele skutków, w przeważającym stopniu są to głównie skutki negatywne. Konsekwencje tego zjawiska odczuwa zarówno państwo, jak i społeczeństwo. Zjawisko szarej strefy gospodarczej jest kwestią podejmowaną przez organizacje międzynarodowe, a mianowicie: Międzynarodową Organizację Pracy, Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, a także przez Unię Europejską. W wielu krajach można zaobserwować zwiększającą się skalę nielegalnego zatrudnienia pracowników. Zagadnienie to stanowi kwestię rozważań polityki krajowej poszczególnych państw, w tym również Polski. Jedno z narzędzi, które ma ograniczyć szeroką skalę pracy nierejestrowanej jest wprowadzenie wynagrodzenia minimalnego. Wynagrodzenie minimalne to ustalona prawnie wysokość najmniejszej pensji, którą ma obowiązek pracodawca zapłacić pracownikowi za wykonaną pracę.

Celem artykułu jest próba oceny, czy poziom wynagrodzenia minimalnego powoduje mniejszą skalę zatrudnienia w szarej strefie lub czy też całkowicie uniemożliwia taki sposób zatrudnienia oraz czy jest to narzędzie skłaniające do prób nadużyć w zakresie pracy. W pierwszej części artykułu ukazano istotę oraz zakres pracy w szarej strefie, przedstawiono poziom płacy minimalnej w

Polsce i w wybranych krajach. W kolejnej części artykułu podjęto próbę zależności pomiędzy płacą minimalną, a poziomem zatrudnienia nierejestrowanego za pomocą regresji liniowej.

## Pojęcie i poziom szarej strefy rynku pracy

Szara strefa jest to praktyka polegająca na wszelkim unikaniu regulacji społecznych, przepisów podatkowych, ubezpieczenia, warunków zatrudnienia, bezpieczeństwa, higieny pracy, przepisów przeciwpożarowych, sanitarnych oraz handlowych. Potocznie rozumienie szarej strefy to wzbogacanie się pracodawcy kosztem innych. W wielu gospodarstwach domowych zatrudnienie w szarej strefie staje się jedyną „deską ratunku”. Szara strefa może również stanowić źródło interesów mafijnych, przy czym wykorzystuje się niewielkie doświadczenie oraz brak kompetencji urzędników krajowych i zagranicznych.

Ekonomiści od wielu lat interesują się szarą strefą. Według badanych niezależnie od wielkości występowania zjawiska, ma ono w większej mierze negatywny wpływ na funkcjonowanie gospodarki. Nie jest w pełni możliwe oszacowanie rozmiarów szarej strefy. Brak całkowitej znajomości rozmiarów zjawisko powoduje, że nie można w skuteczny sposób zmniejszyć procesu wystąpienia szarej strefy lub też całkowicie go zlikwidować.

Szarą strefę w Polsce oraz w literaturze światowej określa się również takimi pojęciami jak: szara gospodarka (*gray economy*), czarna gospodarka (*black economy*), podziemna gospodarka (*underground economy*), drugi obieg gospodarczy (*subterranean economy*), gospodarka cienia (*shadow*), nieformalna (*informel*), nielegalna (*irregular*) oraz równoległa (*parallel economy*).

Podstawowa definicja wg Schneider'a określa szarą strefę jako działanie gospodarcze, które przyczynia się do obserwowanego PKB, ale pozostaje oficjalnie niezarejestrowane. Według Schneider'a na szarą strefę składa się wszelka niezarejestrowana działalność produkcyjna, której nie uwzględnia się w produkcie narodowym.

W literaturze przedstawia się negatywne aspekty występowania szarej strefy w gospodarce:

- Rząd nie ma idealnych podstaw do prowadzenia racjonalnej polityki gospodarczej - podstawowe wskaźniki ekonomiczne (PKB oraz jego dynamika, inflacja, zatrudnienie) opisujące poziom gospodarki danego kraju są zniekształcone;
- Pojawia się na rynku pracy konkurencja dla podmiotów działających oficjalnie. Unika się wtedy kosztów związanych z płaceniem podatków oraz ubezpieczeń społecznych;
- Pogłębia się w danym kraju deficyt budżetowy ze względu na mniejszy stopień płacenia podatków;
- Występuje wyższa stopa procentowa, ponieważ występuje niski udział pobieranych podatków, dlatego obligacje państwowe stanowią alternatywną formę finansowania wydatków publicznych. Gdy wzrasta podaż na obligacje, wówczas następuje wyższe ich oprocentowanie, które kształtuje popyt na papiery wartościowe;
- Społeczeństwo postrzega negatywnie rząd. Powoduje to utrudnienie przeprowadzania reform, mających na celu poprawę funkcjonowania polityki gospodarczej;
- System ubezpieczeń społecznych ulega znacznemu osłabieniu, gdyż pracownicy mający pracę nieoficjalną, nie podlegają ubezpieczeniom społecznym.

Istnieją również pozytywne aspekty istnienia szarej strefy. Do pozytywnych stron przejawów tego zjawiska można wyróżnić następujące:



- Praca w szarej strefie powoduje powiększenie rynku pracy. Na rynku kształtują się miejsca pracy o niskim wynagrodzeniu oraz niskiej produktywności, które oficjalnie nie powstałyby w oficjalnej sferze gospodarki;
- Osoby zatrudnione w szarej strefie dostają wynagrodzenie, za które nabywają towary i usługi, dzięki czemu zwiększają popyt konsumpcyjny. W sposób pośredni osoby z tej grupy zwiększają wpływy budżetowe z tytułu podatków VAT oraz powodują w niewielkim zakresie powstawanie legalnych miejsc pracy;
- Praca nierejestrowana dla pracownika stanowi źródło dochodów, którego brak spowodowałby ubóstwo dla niego oraz dla jego rodziny. Szara strefa dla pewnej grupy osób (osoby o niskich kwalifikacjach) stanowi jedyną szansę na uzyskanie wynagrodzenia dla rodziny;
- Z punktu widzenia pracodawcy praca nierejestrowana stanowi dla niego korzyści. Największą korzyścią to kreowanie niskich kosztów pracy. W niektórych sytuacjach jest to jedyny czynnik decydujący o zatrudnieniu pracownika. Występujące bariery administracyjne powodują pozyskanie pracownika na krótki okres po to, aby w krótkim terminie wykonał swoją pracę. Zatrudnienie nierejestrowane zmniejsza także ryzyko ekonomiczne, które wiąże się z zatrudnieniem rejestrowanym.

## Rozmiary szarej strefy

Szara strefa to nierejestrowana aktywność zawodowa. Jedną z cech rynku pracy to istnienie pracy nielegalnej obok pracy rejestrowanej. Oba typy pracy zmieniają się pod wpływem zarówno czynników społecznych, jak i ekonomicznych. Praca nielegalna wykształciła się w skali całego świata, ale nie można w jednoznaczny sposób podać definicji określającej wyżej wymienione zjawisko. Komisja Europejska określiła pracę nierejestrowaną, jako czynności, za które otrzymuje się wynagrodzenie zgodnie z porządkiem prawnym, ale są to czynności niezgłoszone władzom publicznym. Z obszaru pracy nierejestrowanej została wyłączona działalność przestępcza m.in.: fałszowanie pieniędzy, włamania, przemyt oraz handel narkotykami.

Badaniem szarej strefy specjalizuje się F. Schneider, który za pomocą metody MIMIC (metoda wielu wskaźników i wielu przyczyn) obliczył udział gospodarki nieformalnej w PKB. W tabeli 1 przedstawiono szacunkowe wartości pracy nierejestrowanej w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2000-2014.

Tabela 1. Praca nierejestrowana wg F. Schneidera w wybranych krajach w latach 2000-2014 (w % PKB)

Kraj	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Luksemburg	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,1	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7
Bułgaria	12,2	12,2	11,8	11,8	11,6	11,4	11,2	10,8	10,6	10,7	10,8	10,7	10,5	10,3	10,2
Francja	5,0	5,0	4,8	4,9	4,7	4,6	4,1	3,9	3,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,3	3,6
Rumunia	11,5	11,2	11,2	11,3	10,8	10,7	10,5	10,1	9,8	9,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,4
Grecja	9,5	9,4	9,3	9,3	9,3	9,1	8,6	8,3	8,0	8,3	8,4	8,0	7,9	7,8	7,7
Hiszpania	7,5	7,4	7,3	7,3	7,2	7,0	6,7	6,4	6,1	6,4	6,4	6,3	6,3	6,1	6,1
Belgia	7,4	7,4	7,4	7,1	6,9	6,7	6,4	6,1	5,8	5,9	5,8	5,7	5,6	5,5	5,4
Holandia	4,4	4,4	4,4	4,2	4,2	4,0	3,6	3,4	3,2	3,4	3,3	3,3	3,2	3,0	3,1
Węgry	8,4	8,3	8,2	8,3	8,2	8,2	8,2	7,9	7,7	7,8	7,8	7,6	7,5	7,4	7,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie Schneider 2004,2013, Schneider, Raczkowski, Mróz 2015,s. 12.

Analizując tabelę 1 najmniejszy udział szarej strefy odnotowano w Luksemburgu. Zakres pracy nierejestrowanej na rynku pracy wahał się między przedziałem 2,6-3,3% PKB. Największy poziom pracy nielegalnej odnotowano natomiast w Bułgarii, której udział wynosił ok. 1/10 PKB. Dodatkowo Schneider przeprowadził analizę poziomu pracy nierejestrowanej oraz szarej strefy w Polsce, które przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Praca nierejestrowana oraz szara strefa gospodarki w Polsce w latach 2000-2014 (w % PKB)

Lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Szara gospodarka	27,6	28,2	28,9	27,7	27,4	27,1	26,8	26,0	25,3	25,9	25,4	25,0	24,4	23,8	23,5
Praca nierejestrowana	9,2	9,4	9,6	9,2	9,1	9,0	8,9	8,7	8,4	8,6	8,5	8,3	8,1	7,9	7,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie Schneider 2004;2013

Analizując badania Schneider'a można zauważyć tendencje niemal dwukrotnego przewyższenia poziomu szarej strefy na rynku pracy, w porównaniu z oficjalnymi statystykami GUS, przedstawionymi w tabeli 3. Szara strefa rynku pracy w 2000 r. osiągnęła poziom 27,6%, natomiast w 2014 r. 23,5%. Odpowiednio poziom pracy nierejestrowanej wynosił 9,2% oraz 7,8%.

Większość szarej strefy to według GUS unikanie fiskusa - ukrywanie części legalnej produkcji oraz zatrudniania pracowników na czarno. Główny Urząd Statystyczny zestawienia produktu krajowego brutto zestawia zgodnie z wymogami Europejskiego Systemu Rachunków Narodowych i Regionalnych. Zasada ta odnosi się do zestawienia pracy legalnej, która jest widoczna dla rynku pracy oraz zestawienie pracy nielegalnej oraz szarej strefy, której nie można w bezpośredni sposób zaobserwować. Od 2010 r. w rachunkach PKB uwzględnia się działalność nielegalną oraz przestępczą. W tabeli 3 przedstawiono procentowy udział szarej strefy gospodarki, a w niej pracę nierejestrowaną, która przyczyniła się do tworzenia PKB w latach 2000-2016.

Tabela 3. Szara strefa gospodarki oraz praca nierejestrowana w Polsce według Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) w latach 1999-2016

Lata	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Szara gospodarka	14,5	17,0	16,3	15,3	15,4	14,4	13,7	13,7	12,8
-w tym praca nierejestrowana	4,1	5,3	5,2	5,2	5,1	4,9	4,2	4,0	3,6
Lata	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Szara gospodarka	11,8	13,1	12,8	12,6	14,5	14,5	13,6	13,5	13,2
-w tym praca nierejestrowana	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Rachunki narodowe wg sektorów i podsektorów instytucjonalnych*, GUS, 1999-2016.

Szara praca, w tym praca nierejestrowana osiągnęła najwyższy poziom w 2000 r. i stanowiła 17,0%. Przez kolejne trzy lata praca nierejestrowana utrzymywała się na poziomie ok. 5,3% PKB, a następnie w 2004 r. nastąpił spadek do najniższego poziomu 4,9 % PKB. Kolejne lata przyniosły znaczną tendencję spadkową, praca nierejestrowana mieściła się w przedziale między 3,2-3,5% PKB. W 2016 r. pracę na czarno posiadało ok. 800 tys. osób, w porównaniu z latami poprzednimi,

gdy wtedy pracowało ponad milion osób. Spadek liczby osób z szarej strefy wynika z dobrej infrastruktury oraz malejącego bezrobocia.

### **Płaca minimalna w wybranych krajach Unii Europejskiej oraz w Polsce**

Płaca minimalna oraz jej ustalenie stanowi sporną kwestię ekonomiczną oraz polityczną. Stanowi przejaw na rynku pracy, a co za tym idzie jest jednym z bardziej kontrowersyjnych tematów gospodarczych. Płaca minimalna stanowi narzędzie ochrony najniższych grup zawodowych. W wyniku kwestii spornych wykształciły się dwie skrajne doktryny płacy minimalnej: szersza oraz węższa. Doktryna szersza zakłada, że każdy zawód powinien wiązać się z godziwą zapłatą, mogącej różnić się od płacy rynkowej. W celu usunięcia tej rozbieżności oraz utrzymania takiego systemu kształtowania wynagrodzeń, wdraża się odpowiednie regulacje zatrudnienia przez państwo w skali całej gospodarki. Druga doktryna polega na ustaleniu jednej stawki płacy minimalnej, ograniczając jej rolę wyłącznie do funkcji zapobiegania ubóstwu.

W praktyce najczęstsze rozwiązanie jest zastosowanie wynagrodzenia minimalnej w skali wąskiej. Takie rozwiązanie można spotkać w większości krajów europejskich. Podstawowa płaca minimalna skierowana jest do grup społecznych, posiadających najniższe kwalifikacje zawodowe. Pracownicy z wykształceniem zawodowym lub średnim dostają stawkę o 20% wyższą. Natomiast pracownicy z wykształceniem wyższym stawkę zwiększoną o 60%. Płaca minimalna przyczynia się do usprawniania funkcji systemu ekonomicznego, m.in. dystrybucji dochodów oraz redukcji ubóstwa.

Większość krajów Unii Europejskiej stosuje minimalne wynagrodzenia. Wysokość wynagrodzeń ustala się urzędowo albo w drodze negocjacji z partnerami społecznymi. W tabeli 4 przedstawiono poziom płacy minimalnej w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2008-2016.

Tabela 4. Płaca minimalna w krajach Unii Europejskiej w latach 2008-2016 (w euro)

Kraj	2008	2013	2014	2015	2016
Luksemburg	1 570	1 874	1 921	1 923	1923
Belgia	1 310	1 502	1 502	1 502	1502
Holandia	1 335	1 469	1 486	1 502	1524
Niemcy	-	-	-	1 473	1473
Irlandia	1 462	1 462	1 462	1 462	1462
Francja	1 280	1 430	1 445	1 458	1466
Wielka Brytania	1 242	1 264	1 251	1 379	1443
Słowenia	539	784	789	791	791
Hiszpania	700	753	753	757	764
Malta	617	697	718	720	728
Grecja	794	684	684	684	684
Portugalia	497	566	566	589	618
Chorwacja	380	396	396	396	408
Polska	313	393	404	410	417
Estonia	278	320	355	390	400
Słowacja	241	338	352	380	405
Węgry	272	335	342	333	350
Czechy	300	312	310	332	364
Łotwa	230	287	320	360	370
Litwa	232	290	290	300	350
Rumunia	139	158	190	218	232
Bułgaria	112	159	174	184	214

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat

Analizując powyższe dane, najwyższe wynagrodzenie odnotowano w Luksemburgu, Belgii i Holandii. Płaca minimalna wprowadzona w Niemczech w 2015 r. zajęła czwartą pozycję. Najniższą płacę odnotowuje się każdego roku w Bułgarii, w porównaniu z Luksemburgiem jest ona aż prawie jedenastokrotnie niższa. Różnica w wynagrodzeniu minimalnym pomiędzy poszczególnymi krajami wynika ze stosowanych rozwiązań prawnych dotyczących wynagrodzenia, którego wysokość może różnić się w zależności od regionu, wieku bądź wykształcenia. Dla porównania wynagrodzenia minimalnego w krajach UE należy przeanalizować płace minimalne w Polsce z tabeli 5.

Tabela 5. Miesięczne wynagrodzenie minimalne brutto w latach 1995-2016 (w zł)

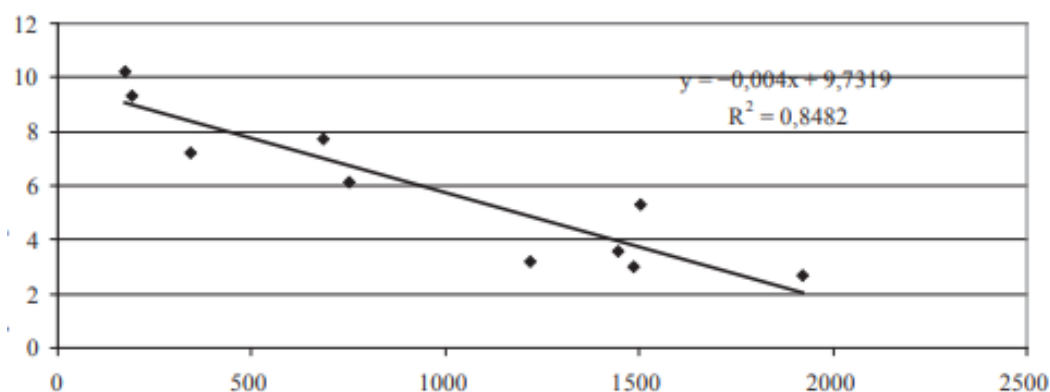
Lata	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Płaca minimalna	260	325	391	500	528	700	760	760	800	824	849
Lata	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Płaca minimalna	899	936	1126	1276	1317	1386	1500	1600	1680	1750	1850

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej z lat 2000-2016, [www.mpips.gov.pl](http://www.mpips.gov.pl)

Płace minimalne w Polsce ustalane są każdego roku na podstawie ustawy z 10 października 2002 r. o minimalnym wynagrodzeniu za pracę. Wysokość wynagrodzenia minimalnego jest ogłaszana w Dzienniku Urzędowym RP „Monitor Polski”, w drodze postanowienia Prezesa Rady Ministrów do 15 września każdego roku. Polska zajmuje 14 pozycję pod względem płacy minimalnej w porównaniu z innymi krajami europejskimi. Minimalna płaca w Luksemburgu jest niemal pięciokrotnie większa w porównaniu z Polską. Wynagrodzenie minimalne w Polsce stanowi 44% średniego wynagrodzenia brutto. Związki zawodowe w Polsce dążą do tego, aby płace minimalne stanowiły powyżej 50% przeciętnej pensji. Jedynie Grecji i Słowenii udało się osiągnąć ten wskaźnik powyżej 50%.

### Próba określenia zależności pomiędzy płacą minimalną, a poziomem pracy nierejestrowanej

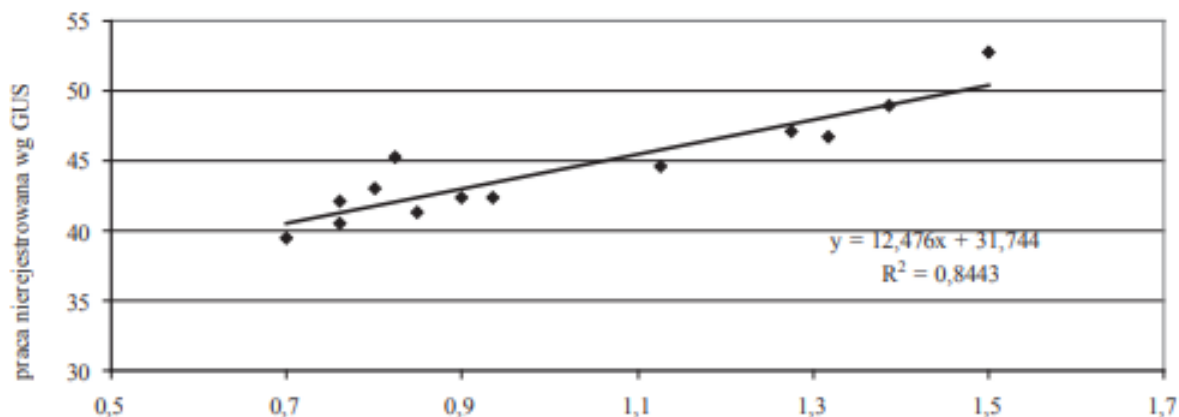
W artykule wykorzystano metodę regresji liniowej, w celu zbadania próby zależności pomiędzy szarą strefą występującą na rynku pracy, a wynagrodzeniem minimalnym. Rysunek 1 przedstawia korelację między pracą nierejestrowaną wg badań Schneidera, a płacą minimalną w wybranych krajach Unii Europejskiej.



Rys.1. Zależność pomiędzy pracą nierejestrowaną wg Schneidera, a wybranymi krajami Unii Europejskiej w 2016

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z artykułu (tabela 1 i 4)

Pomiędzy badanymi zjawiskami wystąpiła zależność ujemna. Oznacza to, że z każdym wzrostem wynagrodzenia minimalnego, nastąpi widoczny spadek szarej strefy występującej na rynku pracy. Wartość wskaźnika determinacji wyniosła  $R^2 = 0,8482$ , co oznacza w wysokim stopniu dopasowanie obserwacji. Rysunek 2 przedstawia zależność pomiędzy dwoma analizowanymi zjawiskami dla danych pochodzących z Głównego Urzędu Statystycznego.



Rys.2. Zależność pomiędzy pracą nierejestrowaną wg GUS (w mld zł), a płacą minimalną w Polsce w latach 2000-2016

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z artykułu (tabela 3 i 5)

Wartość wskaźnika determinacji w tym przypadku wyniosła  $R^2 = 0,8443$ , co oznacza o niewiele mniejszą oraz słabszą zależność, niż w przypadku poprzednim. Linia trendu ukazuje zależność dodatnią. Oznacza to, że każdy wzrost wynagrodzenia minimalnego będzie równoznaczny ze wzrostem wynagrodzeń wypłacanych dla grup społecznych z szarej strefy.

W celu stwierdzenia czy zależność między pracą nierejestrowaną, a płacą minimalną nie wystąpiła w sposób przypadkowy, zastosowano test istotności współczynnika korelacji. Wynikiem tego testu istotności jest prawdopodobieństwo testowe ( $p$ ). Niskie wartości prawdopodobieństwa oznaczać będą o wysokiej istotności statystycznej badanej zależności. Dla rysunku 1 prawdopodobieństwo testowe wyniosło  $p < 0,05$ , co świadczy o dużej istotności statystycznej. Natomiast dla rysunku 2 zależność ta wyniosła tyle samo ( $p < 0,05$ ), a więc w obu przypadkach zależność między dwoma zjawiskami jest bardzo wysoka statystycznie.

## Podsumowanie

Szara strefa rynku pracy obejmuje osoby zatrudnione bez umowy o pracę lub osoby dostające wynagrodzenie z pominięciem obowiązków finansowych wobec państwa. Jednym ze środków ograniczających szarą strefę jest wprowadzenie płacy minimalnej, która ma zapewnić odprowadzanie podatków oraz składek na ubezpieczenie społeczne. Metoda estymowania wartości oczekiwanej potwierdza zależność pomiędzy minimalnym wynagrodzeniem, a poziomem szarej strefy w gospodarce. Prawdopodobieństwo testowe wykazuje wysoką istotność statystyczną. Współczynniki korelacji, jeśli chodzi o badania Schneidera wskazują, że wynagrodzenie minimalne w silnym związku wpływa na zakres pracy na czarno. Natomiast w krajach gdzie minimalne wynagrodzenie jest duże, zakres pracy na czarno jest na niewielkim poziomie.

Badana zależność dla wyników z GUS w Polsce wykazała, że gdy wzrasta płaca minimalna to towarzyszy jej wzrost nominalnej wartości szarej strefy rynku pracy. Oznacza to poniekąd zwiększenie wynagrodzeń pracowników nierejestrowanych.

## Bibliografia

- Kozioł W. (2013). *Płaca minimalna w świetle teorii kapitału ludzkiego*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- Stolarczyk P. (2014). *Wpływ płacy minimalnej na funkcjonowanie rynku pracy*, Myśl Ekonomiczna i Polityczna, Warszawa.
- Pasternak-Malicka M. (2015). *Płaca minimalna jako narzędzie ograniczające pracę nierejestrowaną*, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław.
- Nyk M. (2015). *Płaca minimalna wobec oczekiwań podażowej strony rynku pracy*, Studia Prawno-Ekonomiczne.
- Stawarczyk F. (2014). *Płaca minimalna a zatrudnienie - teoria i praktyka*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego, Wrocław.
- Bednarski M. (2013). *Szara strefa, rynek pracy, integracja społeczna*, Studia ekonomiczne Nr 6(66).
- Kondzielnik O. (2017). *Szara strefa w Polsce - wybrane aspekty*, Uniwersytet Ekonomiczny, Katowice.
- Giza A., Baczek-Dombi A. (2014). *Droga do „szarej strefy”. Społeczne mechanizmy wykluczenia*, Uniwersytet Warszawski.
- Malaczewska P. (2016). *Mechanizmy kształtowania się szarej strefy gospodarki. Model teoretyczny*, Przegląd Statystyczny.
- Górka K., Thier A. (2017). *Gospodarka nieformalna w Polsce i na świecie*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.
- Loewenstein G., Read D., Baumeister R.F. (2003). *Time and Decision, Economic and Psychological Perspectives on Intertemporal Choice*, New York, Russell Sage Publications.
- Hussmans R. (2014). *Measuring the informal economy: from employment in the informal sector to informal employment*, Working Paper no 53, International Labour Office.
- Schneider F. (2013). *Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2013*.
- Schneider F., Rączkowski K., Mróz B. (2015). *Shadow Economy and tax evasion in the UE*, *Journal of Money Laundering Control*.
- Torgler B., Schneider F. (2007). *Shadow Economy, Tax Morale, Governance and Institutional Quality: A Panel Analysis*, IZA Discussion Paper Series.