

осуществления маркетинговых исследований целесообразно привлечь специализированные консалтинговые фирмы.

После определения потребностей того или иного потенциального экспортного рынка остальные процедуры первого укрупненного этапа реализуется как для направления «освоенный экспортный рынок – новый товар». Если в качестве точки отсчета принимается товар, то после определения его ориентировочных характеристик (качественных и ценовых) можно использовать методику оценки привлекательности перспективных экспортных рынков, а также остальные процедуры для направления «существующий товар – перспективный экспортный рынок».

Литература

1. Новаторов Э.В. Международные модели маркетинга услуг // *Маркетинг в России и за рубежом*. 2000. № 3. с. 95.
2. *Международный маркетинг*. – М.: Юнити, 1999.
3. Моисеев Н.К. *Международный маркетинг*. – М.: центр экономики и маркетинга, 1998.
4. Котлер Ф. *Основы маркетинга*. – СПб.: АО «Коруна», 1994.
5. Герчикова И.Н. *Менеджмент*. – М.: Юнити, 1997.
6. Томпсон А.А., Стрикленд А.Д. *Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии*. – М.: Юнити, 1998.

INWESTYCJE JAKO STYMULATOR ROZWOJU GOSPODARCZEGO

*Alfreda Zachorowska
Politechnika Częstochowska
Polska*

WSTĘP

Aktywizacja procesów inwestycyjnych uzależniona jest nie tylko od stopnia i tempa rozwoju gospodarczego, ale także od stabilizacji warunków rynkowych i finansowych kraju. Dlatego też wydaje się, że w obecnych warunkach gospodarki polskiej należy przede wszystkim skonstruować długotrwałą strategię rozwoju, na realizację której należy ukierunkować odpowiednie mechanizmy ekonomiczno – finansowe. Cały układ gospodarczy, jego poszczególne elementy, a także wszelkie zasady „gry ekonomicznej” powinny się charakteryzować względną stabilnością w wydłużonym horyzoncie czasowym. Jest to podstawowy warunek obniżenia ryzyka inwestycyjnego zarówno dla krajowych, jak i zagranicznych inwestorów.

1. Rola inwestycji w procesie rozwoju gospodarczego

Inwestycje są istotnym czynnikiem rozwoju gospodarczego. Ich rozwój decyduje nie tylko o tempie rozwoju gospodarczego kraju, ale także o wzroście zatrudnienia i to zarówno w sektorze uspołecznionym jak i prywatnym. Z punktu widzenia roli inwestycji w procesie rozwoju wyróżnić można wiele ich funkcji.

Znaczenie poszczególnych funkcji inwestycji dla rozwoju gospodarczego kraju jest zmienne w czasie i uzależnione od konkretnych uwarunkowań

gospodarczych danego okresu. Wydaje się, że w gospodarce rynkowej jedną z bardziej istotnych funkcji inwestycji jest stworzenie warunków do przemian struktury gospodarki celem jej unowocześnienia, a tym samym wzrostu jej konkurencyjności na rynku krajowym i zagranicznym.

Jednakże w gospodarce polskiej silnie zahamowano działalność inwestycyjną. To negatywne zjawisko dotyczy głównie kluczowych przedsięwzięć inwestycyjnych. Obserwuje się także, szczególnie w sektorze prywatnym, nadmierny udział konsumpcji bieżącej w wypracowanym zysku kosztem inwestycji o charakterze produkcyjnym.

Niski poziom inwestycji nie tylko nie stwarza perspektyw na szybką modernizację i rozwój aparatu wytwórczego, lecz łączy się z dekapitalizacją majątku narodowego, a także regresem w budownictwie mieszkaniowym.

Głównym obszarem działań anty-recesyjnych pobudzających popyt krajowy powinna być właśnie działalność inwestycyjna, a w szczególności budownictwo mieszkaniowe jako dziedzina o niskiej importochłonności, a pociągająca za sobą wtórną stymulację popytu na wielu odcinkach gospodarki.

Należy podkreślić, że od ożywienia działalności inwestycyjnej, a więc od zwiększenia chłonności inwestycyjnej gospodarki zależy w znacznej mierze przezwyciężenie obecnego kryzysu gospodarczego.

Jednym z najważniejszych problemów przy realizacji inwestycji jest kształtowanie struktury kapitału zasilającego procesy inwestycyjne.

2. Finansowe bariery procesów inwestycyjnych

Uzyskanie zasobów niezbędnych do finansowania inwestycji wymaga wyboru optymalnych ich źródeł, tj. kształtowania właściwej struktury kapitału. Optymalizacja wyboru struktury kapitału powinna być przeprowadzona w oparciu o rachunek ekonomiczny, który spośród wielu źródeł finansowania powinien wskazać najefektywniejsze. Sposoby finansowania inwestycji zależą od wielu czynników: od wielkości przedsiębiorstwa, jego wiarygodności (w tym kondycji finansowej), perspektyw rozwoju danej branży, dostępności poszczególnych źródeł zasilania finansowego, umiejętności negocjacyjnych przedsiębiorcy (managementu)¹, a przede wszystkim od poziomu ryzyka finansowego, a także ryzyka producenta i ryzyka inwestycyjnego. Rachunek ekonomiczny powinien uwzględniać również optymalną strukturę tego finansowania, aby zostały zachowane stabilne warunki funkcjonowania przedsiębiorstwa. Na strukturę kapitału wpływa bowiem wiele czynników, jednakże podstawowym jest profil ryzyka. Każdy inwestor ma inny profil ryzyka. Jest on ponadto zmienny w czasie. Działalności każdego inwestora towarzyszy wiele rodzajów ryzyka mających uniwersalny charakter.

Spśród wielu rodzajów ryzyka inwestycyjnego do najbardziej istotnych i elementarnych należy zaliczyć ryzyko finansowe i ryzyko przedsiębiorstwa. Ryzyko przedsiębiorstwa wiąże się z codzienną jego działalnością (produkcją, sprzedażą, zarządzaniem itp.), charakterem jego funkcjonowania, a także warunkami jego otoczenia a więc wpływem czynników o charakterze zewnętrznym. Wąchlarz czynników mających wpływ na ryzyko przedsiębiorstwa

¹ Zob. P. Masiukiewicz: Źródła finansowania przedsięwzięć, „Przegląd Organizacji” 1992, nr 5, s. 24.

jest bardzo szeroki. Jednakże do najistotniejszych zalicza się koniunkturę, silną konkurencję, system podatkowy oraz kursy walut. Należy podkreślić, że reakcja sił konkurencyjnych na poczynania inwestora jest wielką niewiadomą i dlatego mogą one mieć istotne znaczenie dla przebiegu procesów inwestycyjnych.

Umiejętność przewidzenia reakcji odbiorców na podejmowane przez inwestora działania powoduje znaczne zmniejszenie ryzyka. Pozwala bowiem określić szanse powodzenia inwestycji, bądź też podjęcia decyzji o jej zaniechaniu.

W ramach ryzyka przedsiębiorstwa należy uwzględnić także ryzyko powiązania z grupą dostawców biorących udział w procesie inwestycyjnym. Jest to związane między innymi z nie wywiązywaniem się z terminowych dostaw, brakiem dostatecznych kwalifikacji, z nie wykonaniem określonych zadań zgodnie z przyjętym harmonogramem, niską jakością robót, czy też nieuczciwością przejawiającą się w fałszowaniu faktur oraz zaniżaniu norm budowlanych poprzez stosowanie tańszych i nieodpowiednich materiałów. Rozwiązanie tego problemu polega na wyborze jedynie takich dostawców, których rzetelność i uczciwość nie podlega wątpliwości.

Dla inwestora szczególne znaczenie ma ryzyko finansowe związane z wykorzystaniem do finansowego zasilania procesów inwestycyjnych kapitału obcego. Obsługa długu wywiera bowiem istotny wpływ na przepływ gotówki. Korzystanie z kapitału obcego wiąże się nie tylko z obowiązkiem spłaty rat kredytu w określonym czasie, ale także ze spłatą odsetek, z czym związane jest dodatkowe ryzyko – wahanie stopy procentowej. Na wypłacalność inwestora wpływają także inne czynniki jak: instrumenty finansowe, rynek, popyt, a także polityka kredytowa banków.

Należy wyraźnie podkreślić, że ryzyko finansowe wynika nie tylko z nadmiernego finansowania inwestycji kredytem, co z dysproporcji pomiędzy wysokim oprocentowaniem kredytu krajowego, a relatywnie niskimi wynikami finansowymi znacznej liczby przedsiębiorstw.

Ważnym zagadnieniem jest również możliwość dostępu do poszczególnych źródeł finansowania. Przedsiębiorstwa duże będą miały większe możliwości wyboru formy finansowania w przeciwieństwie do niewielkich jednostek gospodarczych, które będą musiały wybierać źródła finansowania nie koniecznie dla nich optymalne.

Dość znaczną barierą w szerszym wykorzystaniu przez inwestorów kredytów bankowych w finansowaniu procesów inwestycyjnych jest pewien asekurantyzm ze strony banków. Banki, działając w imię ochrony własnych interesów kierują się kryterium lokowania pieniędzy w miarę „pewne” przedsięwzięcia. Na ogół też udzielają kredytów tylko wnioskodawcom, którzy posiadają zdolność kredytową i inwestującym w przedsięwzięcia obciążone małym ryzykiem. W stosunkach „kredytobiorca – bank” szanse stron są nierówne, z wyraźną niekorzyścią dla kredytobiorcy. Z obserwacji praktyki wynika ponadto, że banki dość niechętnie udzielają kredytów długoterminowych, ponieważ przy wysokiej ciele inflacji oznaczają one często spadek realnej wartości pożyczonego kapitału¹. Szczególnie trudnym dla inwestora zadaniem jest

¹ Ryzyko spadku realnej wartości pożyczonego kapitału banki rekompensują sobie zazwyczaj:

wystawienie wniosku o kredyt na inwestycje¹. Dość często też inwestorzy nie spełniają w sposób prawidłowy tych formalnych wymogów banku. Aktualnie jest pełna swoboda wyboru partnera w pertraktacjach kredytowych. Swoboda wyboru dotyczy nie tylko kredytodawcy, ale także kredytobiorcy. Inwestorzy, wybierając bank kredytujący ich przedsięwzięcie, kierują się zawsze oceną własnych korzyści, związanych z konkretnym wyborem.

Inwestorzy mają możliwość wyboru banku, który jest statutowo powołany do finansowania określonych przedsięwzięć. Jeżeli cel zaciągnięcia kredytu, mieści się w grupie preferowanych przez dany bank zadań – inwestor uzyskuje łatwiejszy dostęp do kredytu, a także możliwość uzyskania korzystniejszych warunków kredytowania.

Należy podkreślić, że konkretna struktura kapitału finansującego przedsięwzięcia inwestycyjne jest wynikiem negocjacji z bankiem – kredytodawcą². Inwestor nie zawsze jest zainteresowany maksymalizacją udziału kredytu, ponieważ przy wysokim jego oprocentowaniu zwiększenie udziału własnego kapitału prowadzi do wyraźnego obniżenia całkowitych kosztów przedsięwzięcia. W pewnych przypadkach, jeżeli inwestor nie posiada pełnego zabezpieczenia spłaty kredytu, gwarancji może udzielić właściwy oddział okręgowy NBP.

Specyficzną grupę zasilania finansowego procesów inwestycyjnych stanowią kredyty zagraniczne. W tym przypadku żąda się najczęściej od inwestora dodatkowych gwarancji udzielanych przez polskie banki lub gwarancji rządowej (budżetowej).

Należy wyraźnie podkreślić, że poziom kapitału własnego stanowi podstawę strategii finansowej przedsiębiorstwa. W dużej mierze możliwości tego finansowania zależą od tego czy przedsiębiorstwo osiąga dodatnie wyniki finansowe oraz od tego czy stopień umorzenia majątku jest niewielki. Amortyzacja bowiem jest związana z ekonomiczną formą ruchu okrężnego i obrotem środków trwałych w procesie reprodukcji³. Finansowanie własne wcale nie oznacza jednak finansowania najbardziej korzystnego, gdyż nie wykorzystywane jest tu zjawisko dźwigni finansowej.

Finansowanie obce charakteryzuje się tym, iż środki pochodzące z tego źródła przedsiębiorstwo będzie musiało zwrócić w przyszłości oraz zapłacić koszt

wysokością oprocentowania kredytu w związku z koniecznością uwzględnienia skutków deprecjacji pieniądza w warunkach wysokiej inflacji,

możliwością zmiany stopy oprocentowania kredytów,

formą pełnego zabezpieczenia udzielonego kredytu, częstokroć przewyższającą przyznaną wartość kredytu. Co więcej banki nie przystają na każde oferowane przez kredytobiorcę zabezpieczenie. Preferują natomiast te formy zabezpieczenia, które gwarantują bankowi łatwość zamiany rzeczowego majątku na gotówkę (lub na podobną postać jak: weksle, należność itp.).

¹ Podstawowym dokumentem przy ubieganiu się o kredyt inwestycyjny jest pełny lub uproszczony raport o wykonalności projektowanego przedsięwzięcia, tzw. *feasibility study*.

² W praktyce większość banków wymaga, aby udział własny kredytobiorcy kształtował się na poziomie około 20-30% kosztów przedsięwzięcia. Jednakże bank może żądać podwyższenia tej granicy, w przypadku szacunku, że istnieje nadmierne ryzyko kredytowania, związane na ogół z rodzajem zabezpieczeń kredytu.

³ W. Janasz: Zarządzanie kapitałem trwałym przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1993, s. 366.

związany z pozyskaniem tegoż kapitału. Kapitał obcy może być utracony dopiero po wyczerpaniu kapitału własnego (gdyby wystąpiły straty przedsiębiorstwa). Ze względu na stopień ryzyka, prawa wierzycieli są szczególnie chronione przez zapisy ustawowe¹. W przypadku finansowania inwestycji rzadko spotyka się jednorodne finansowanie, zazwyczaj występuje finansowanie mieszane, z tym że nie ma granicznych wielkości udziału kapitału obcego celem bowiem kształtowania właściwej struktury kapitału powinna być maksymalizacja efektów ekonomicznych. Niestety w praktyce często decydujące znaczenie mają możliwości pozyskania danego kapitału, a nie rachunek ekonomiczny.

Kształtowanie optymalnej struktury kapitału stanowi kluczowy problem procesu decyzyjnego przedsiębiorstwa. Niewłaściwe określenie źródeł finansowania może spowodować niezrealizowanie zamierzeń gospodarczych, bądź realizację ich jedynie w niepełnym wymiarze, co wpłynie na efektywność funkcjonowania całego przedsiębiorstwa.

Podsumowanie. Istotnym czynnikiem obniżenia ryzyka inwestycyjnego jest obok właściwie ukształtowanej struktury kapitału zasilającego proces inwestycyjny, jasność i stabilizacja norm ekonomiczno – finansowych („reguł gry”). Jest to szczególnie ważne z punktu widzenia ustalenia i realizacji strategii rozwoju przedsiębiorstwa, a więc i podejmowania działalności inwestycyjnej.

Aktualne uwarunkowania gospodarcze stwarzają szczególnie duży popyt na inwestycje restytucyjno – modernizacyjne. Wynika to przede wszystkim ze znacznego stopnia zużycia majątku trwałego, jak i konieczności sprostania zaostrażającym się warunkom konkurencyjnym na rynku w wyniku stowarzyszenia Polski z Unią Europejską. Równocześnie jednak istnieje znaczna bariera w postaci ograniczonych możliwości finansowych wielu przedsiębiorstw, co znacznie zawyża ryzyko inwestycyjne. Pobudzić tego typu inwestycje można drogą złagodzenia obciążeń fiskalnych przedsiębiorstw oraz zredukowania ich zadłużenia wobec banków z tytułu kredytów na wykonane już inwestycje, co równocześnie znacznie obniży ryzyko inwestycyjne. Chodzi tu o odbudowanie zdolności kredytowej przedsiębiorstw.

Bibliografia

1. W.Bień: Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Difin, Warszawa 1998.
2. E.F.Brigham: Podstawy zarządzania finansami, t.II. PWE, Warszawa 1996.
3. Determinanty rozwoju regionu częstochowskiego w warunkach gospodarki rynkowej. Educator, Częstochowa 2000.
4. J.Ellis, D.Williams: Strategia przedsiębiorstwa a analiza finansowa, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
5. J.Ickiewicz: Strategia finansowania przedsiębiorstwa. Poltext, Warszawa 1996.
6. W.Janasz: Zarządzanie kapitałem trwałym przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej. Uniwersytet Szczeciński, 1993
7. P.Masiukiewicz: Źródła finansowania przedsiębiorstw, „Przegląd Organizacji” 1992, nr 5.

¹ Por.J.Ickiewicz: Strategia finansowania przedsiębiorstwa. Poltext, Warszawa 1996, s. 17.