

Zbigniew KLIMIUK

Instytut Pracy i Spraw Socjalnych w Warszawie

Paweł SOROKA

Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach

SPOSOBY ODBUDOWY I FINANSOWANIA POLSKIEGO PRZEMYSŁU LOTNICZEGO

Abstrakt:

W pierwszej części artykułu ukazany został potencjał polskiego przemysłu lotniczego, jego składniki i specyfika oraz znaczenie dla gospodarki. Ukazano także zagrożenia dla tego przemysłu będące skutkiem tzw. pandemii koronawirusa i wskazano na możliwości jego odbudowy. Przedstawiono ponadto sposoby finansowania nowych konstrukcji oraz modernizacji statków powietrznych stosowane w Polsce. Druga część artykułu poświęcona jest funkcjonowaniu lotniczych firm produkcyjnych w Polsce sprzedanych kapitałowi zagranicznemu, które stały się filiami dużych koncernów zachodnich. Przedmiotem analizy uczyniono przepływy finansowe między firmami macierzystymi i ich filiami. Ukazano kanały transferu środków finansowych z filii zagranicznych do firmy macierzystej, w tym wypłaty dywidend, regulowanie opłat za usługi licencyjne, menedżerskie i konsultingowe oraz zasady udzielania faszadowych pożyczek.

Słowa kluczowe: finansowanie, pandemia koronawirusa, Polska, przemysł lotniczy, transfer kapitału

Wstęp

Przemysł lotniczy i rynek turystyczny są tymi sektorami gospodarki, które najbardziej ucierpiały z powodu kryzysu wywołanego pandemią. Dotknął on w szczególności biura podróży, hotele oraz linie lotnicze. W szczytowym momencie kryzysu światowy ruch lotniczy zmniejszył się nawet o 70%. Po wygaśnięciu pandemii turystyka stopniowo powróci do stanu sprzed kryzysu, ale mogą zmienić się kierunki podróżowania. Ludzie chętniej będą jeździć na mniejsze odległości, a ruch lotniczy będzie potrzebował kilku lat, by powrócić do stanu pierwotnego. Taka sytuacja miała miejsce po atakach

terrorystycznych z 11 września 2001 r. W Polsce zagrożonych jest kilkanaście regionalnych portów lotniczych. W ostatnich latach rozwijały się one dynamicznie, ale z powodu pandemii znalazły się poniżej progu rentowności. Prawdopodobnie część z nich zostanie zlikwidowana, a pasażerowie w podróżach krajowych zaczną ponownie korzystać z połączeń kolejowych lub autobusowych. Duża część klientów linii lotniczych, a także hoteli, to pasażerowie odbywający podróże służbowe. Są tym cenniejsi, im częściej wybierają drogie miejsca w klasie biznesowej i pokoje w 5-gwiazdkowych hotelach. Podróże służbowe stanowią jedynie około 12 proc. wszystkich sprzedanych biletów lotniczych na świecie, ale generują do 70 proc. zysków linii lotniczych. Jeszcze przed wybuchem kryzysu, we wrześniu 2019 r. upadła najstarsza, brytyjska firma turystyczna Thomas Cook, obecna w kilkudziesięciu krajach i dysponująca własnymi liniami lotniczymi. Można się spodziewać, że po wygaśnięciu programów osłonowych, finansowanych przez rządy, branżę turystyczną i lotniczą czeka fala bankructw.

Tzw. pandemia CoViD-19 wywołuje istotne implikacje społeczno-gospodarcze. Takie „pandemie” są potencjalnie jednymi z największych negatywnych globalnych ryzyk, szczególnie we współczesnym zglobalizowanym świecie. Mogą powodować wysoką zachorowalność i śmiertelność, a także wywoływać negatywne skutki społeczno-gospodarcze, szczególnie w branżach o zasięgu globalnym. Niektórzy analitycy twierdzą, że koronawirus wywoła przeciągającą się globalną recesję. Inni z kolei argumentują, że nowy wirus zostanie względnie szybko powstrzymany, a globalna gospodarka szybko powróci do formy.

Kryzys spowodowany „pandemią” spowoduje najprawdopodobniej, że PKB nominalne Chin znacząco prześcignie PKB Stanów Zjednoczonych. Chiny są jedyną dużą gospodarką, w której w bieżącym roku (2021 r.) spodziewany jest wzrost PKB. Zawdzięczają to skutecznej walce z „pandemią” CoViD-19 za pomocą drastycznych środków, trudnych do zastosowania w krajach nieautorytarnych lub też autorytarnych, ale inaczej zarządzanych (przypadek Rosji i Białorusi). Motorem ożywienia chińskiej gospodarki są inwestycje, które w 2020 r. według prognozy Fitch wzrosły o 9,5 proc., a w 2021 r. spodziewany jest wzrost na poziomie 9,6 proc. To jedyny taki przypadek w dużych gospodarkach. W USA Fitch prognozował spadek inwestycji w 2020 r. o 4,6 proc. i wzrost o 4,4 proc. w obecnym, w strefie euro odpowiednio: spadek o 10,6 i wzrost o 0,9 proc., w RFN spadek o 3,6 proc. i wzrost o 4,6 proc., w Wielkiej Brytanii spadek o 15,4 proc. i wzrost o 1,9 proc., w

Polisce spadek o 4,0 proc. i wzrost o 5,8 proc. Nakłady inwestycyjne w dużym stopniu zależą od oczekiwań przyszłej koniunktury oraz stabilnej polityki gospodarczej. Chińskie władze mają też dodatkowe narzędzia w postaci tanich kredytów oraz administracyjnych nacisków na zarządy firm państwowych i prywatnych. Stąd prognoza takiego wzrostu nakładów, wyprzedzającego wzrost konsumpcji i PKB. Chińskie inwestycje stanowią dobrą wiadomość dla reszty świata, zwłaszcza krajów surowcowych, które w najbliższych miesiącach mogą liczyć na wzrost cen produktów eksportowych.

Potencjał polskiego przemysłu lotniczego i jego specyfika

Polska posiada największy potencjał przemysłu lotniczego w Europie Środkowo-Wschodniej, na który składają się zarówno polskie firmy, głównie remontowo-produkcyjne, skupione w Polskiej Grupie Zbrojeniowej oraz przedsiębiorstwa produkcyjne sprzedane kapitałowi zagranicznemu, które stały się filiami wielkich zachodnich koncernów, a także rosnąca liczba małych polskich firm prywatnych. Przemysł ten zorganizowany jest w postaci klastrów. Największy z nich - Klaster Dolina Lotnicza (z centrum w Rzeszowie) - skupia 170 firm zatrudniających 30 tys. pracowników. W ciągu ostatnich dwudziestu lat od podstaw zbudowano przedsiębiorstwa lotnicze m.in. w Sędziszowie Małopolskim, Ropczycach i w pobliżu lotniska w Jesionce. Ponadto istnieją jeszcze trzy klastry: Lubelski Klaster Zaawansowanych Technologii Lotniczych (Świdnik), Śląski Klaster Lotniczy (Bielsko-Biała, Gliwice) oraz Wielkopolski Klaster Lotniczy (Kalisz). Powstało niezależnie także kilku producentów dronów.

Przemysł lotniczy odgrywa ważną rolę w polskiej gospodarce z kilku względów. Jest branżą opartą na najnowocześniejszych, innowacyjnych technologiach. Z tego powodu posiada silne zaplecze badawczo-rozwojowe, zarówno w postaci biur konstrukcyjnych będących częścią przedsiębiorstw produkcyjnych, jak i współpracujących z nim wydziałów lotniczych na uczelniach oraz samodzielnych instytutów. Należy tu wymienić Instytut Lotnictwa, Instytut Techniczny Wojsk Lotniczych, Centrum Badawczo-Rozwojowe na potrzeby przemysłu lotniczego przy PZL Mielec S.A., biura konstrukcyjne przy PZL-Świdnik S.A., Wydział Mechaniczny Energetyki i Lotnictwa Politechniki Warszawskiej, Wydział Budowy Maszyn i Lotnictwa Politechniki Rzeszowskiej oraz Instytut Nauk Technicznych i Lotnictwa Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Chełmie. Ponadto na Politechnice Rzeszowskiej utworzono laboratorium materiałowe,

które pracuje m.in. nad udoskonaleniem stosowanych w lotnictwie materiałów i pokryć odpornych na wysokie temperatury.

Produkty przemysłu lotniczego są wysoce przetworzone, dlatego należy on do najbardziej skoooperowanych. Cechuje go także posiadanie wysoko wykwalifikowanej kadry menadżerskiej, technicznej oraz pracowniczej. Przy czym w polskim przemyśle ma miejsce stopniowe odchodzenie od technologii poradzieckich na rzecz nowoczesnych technologii zachodnich. Słabą stroną współczesnego polskiego przemysłu lotniczego jest niewielka liczba produktów finalnych. W okresie PRL-u było ich więcej, ale część z nich to były śmigłowce i samoloty produkowane w oparciu o licencje zakupione w Związku Radzieckim. W okresie transformacji po 1989 r. i po dokonaniu prywatyzacji, poważną część aktywności takich przedsiębiorstw jak PZL „Mielec” S.A, PZL Świdnik S.A. i PZL-Okęcie S.A. stanowi produkcja podzespołów i komponentów dla Airbusa i Boeinga.

Aktualnie przemysł lotniczy w świecie znalazł się w trudnej sytuacji. Przestrzeń powietrzna nad wieloma krajami została zamknięta z powodu pandemii. Znacznie spadła liczba lotów komercyjnych, co odbiło się na producentach samolotów. Linie lotnicze przestały odbierać nowe samoloty, zwłaszcza duże szerokokadłubowe samoloty pasażerskie. Część z nich w ogóle nie lata. Spadły też zamówienia na części i podzespoły nie tylko do nowych samolotów. To zaś oznacza kłopoty dla firm kooperujących z producentami samolotów, a więc także dla firm na terenie Polski. Zaczęły się w nich zwolnienia, o czym szeroko informowała prasa w listopadzie 2020 r.

Pandemia jednak prędzej czy później się skończy. Produkcja przedsiębiorstw lotniczych może odegrać dużą rolę w działaniach przewyżających tendencje kryzysowe w gospodarce. Inwestowanie w ten przemysł pozwoli przewyżżyć w dłuższej perspektywie tendencje recesyjne. Procesy rozwojowe w tej branży powinny opierać się na programach długofalowych, a zwłaszcza projektowaniu i wdrożeniu do produkcji nowych konstrukcji. Tylko bowiem one przynoszą największą wartość dodaną. Pożądane jest aby uwzględniały one w większym niż dotąd stopniu wymogi ochrony środowiska, co wymaga zmian w napędzie samolotów.

Sposoby zwiększenia potencjału polskiego przemysłu lotniczego

Aktualnie wyzwaniem dla wojskowych zakładów lotniczych, należących do Polskiej Grupy Zbrojeniowej S.A., jest ich przejście z technologii poradzieckich na technologie zachodnie. Jest to jednocześnie

szansa na ich transformację, polegającą na zwiększeniu ich możliwości produkcyjnych m.in. poprzez ich uczestnictwo w programach budowy nowych konstrukcji lotniczych, także cywilnych. Do rozwoju przemysłu lotniczego przyczynić się może udział polskich przedsiębiorstw (oraz zagranicznych działających w Polsce) w programach międzynarodowych dofinansowanych przez Unię Europejską, w tym ze środków Europejskiego Funduszu Obrony. Pożądane jest również, aby małe polskie prywatne wytwórnie lotnicze włączane były w łańcuchy dostaw i większych firm branży lotniczej w naszym kraju. Konieczna jest lepsza współpraca między przedsiębiorstwami lotniczymi skupionymi w Polskiej Grupie Zbrojeniowej S.A., a firmami zagranicznymi w Polsce, takimi jak WSK-PZL Świdnik S.A., PZL-Mielec S.A. czy PZL-Okęcie S.A. Można to m.in. osiągnąć poprzez zamówienia rządowe, w tym przez Ministerstwo Obrony Narodowej, które realizowane byłyby przez firmy z PGZ S.A. wspólnie z zagranicznymi firmami lotniczymi. Ważną kwestią jest wykorzystanie potencjału istniejących klastrów lotniczych. Powinny one wyłonić wspólną reprezentację, która byłaby silnym partnerem w relacjach z rządem i instytucjami finansowymi.

Jednym z zadań składających się na utrzymanie, a w przyszłości rozbudowę potencjału polskiego przemysłu lotniczego, jest przejęcie Zakładu Napędów Lotniczych w Rzeszowie od firmy Pratt-Whitney, który to zakład firma amerykańska zamierza zlikwidować, zwalniając jednocześnie 300 wysokokwalifikowanych pracowników. Bez tej firmy nie da się produkować nowych układów napędowych, serwisować i modernizować silników statków powietrznych znajdujących się na wyposażeniu Sił Zbrojnych RP, takich jak używane w wojsku do szkolenia pilotów śmigłowce Mi-2, W-3 „Sokół” oraz samoloty M-28 „Bryza”. Po przejęciu tych zakładów przez Skarb Państwa, zakład ten powinien być rozbudowany i realizować zamówienia na nowe konstrukcje silników dla polskich firm lotniczych, zarówno państwowych jak i prywatnych. Najważniejszym problemem do rozwiązania jest zapewnienie warunków finansowania transakcji zakupu tych zakładów. Ze względu na ich strategiczny charakter operacja ich odkupienia powinna być sfinansowana na przykład przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Inną możliwością jest ich zakup przez Agencję Rozwoju Przemysłu i Polską Grupę Zbrojeniową, i włączenie go do WSK „PZL-Kalisz” S.A. będącego częścią PGZ S.A.

Podjmując się produkcji nowoczesnego, przyszłościowego sprzętu lotniczego na potrzeby wojska, zarówno samolotów, śmigłowców jak i dronów, polski przemysł lotniczy wraz z zapleczem

badawczo-rozwojowym powinien na partnerskich warunkach uczestniczyć w programach międzynarodowych, szczególnie realizowanych przez Unię Europejską i finansowanych z Europejskiego Funduszu Obrony. Do tego niezbędne są określone kompetencje, które można nabyć m.in. dzięki transakcjom offsetowym, zapewniającym transfer najnowszych technologii, pod warunkiem, że będzie wola ich wynegocjowania przez polityków dokonujących zakupów uzbrojenia i sprzętu wojskowego za granicą (Smura, red. 2021, s. 24).

Kluczowe znaczenie ma opracowanie odpowiedniej strategii dla przemysłu lotniczego w Polsce, pracującego na potrzeby zarówno cywilne, jak i wojskowe związane z obronnością państwa. Sformułowanie strategii dla przemysłu lotniczego warto poprzedzić analizą marketingowo-rynkową dla produkcji samolotów w Polsce. W jej ramach należy ustalić w szczególności, jakiego potencjalnego wyrobu finalnego w perspektywie kilkunastu lat oczekuje rynek światowy, oraz na ile aktualna produkcja oraz powstające dziś projekty spełniają te oczekiwania. Formułując alternatywy strategiczne, warto zastanowić się nad systemowymi działaniami o charakterze kooperacyjnym i konsolidacyjnym, które pozwoliłyby na budowanie wyższej pozycji przedsiębiorstw z Polski w łańcuchach dostawców w światowej branży lotniczej, a w konsekwencji do opracowania i finalnej produkcji, zwłaszcza małych statków powietrznych¹.

Finansowanie nowych konstrukcji oraz modernizacji i modyfikacji statków powietrznych

Projektowanie nowych konstrukcji i ich wdrożenie do produkcji wymaga znacznych środków finansowych. Część z nich pozyskiwana jest w postaci kredytów krajowych i zagranicznych, przy czym kredyty zagraniczne powinny być gwarantowane przez państwo (Gourinchas, Jeanne, 2007). Do tego dochodzi dofinansowanie przez instytucje państwowe zamawiające nowy sprzęt lotniczy. Mogą to być środki ministerstw, takich jak Ministerstwo Obrony Narodowej, Ministerstwo Spraw Wewnętrznych i Administracji, czy Ministerstwo Rozwoju, Pracy i Technologii, oraz Narodowe Centrum Badań i Rozwoju. Ministerstwo Obrony Narodowej przy zakupie nowego uzbrojenia i sprzętu

¹ Zob. wnioski z konferencji zorganizowanej w Warszawie 30 czerwca 2021 r. przez Polskie Lobby Przemysłowe im. Eugeniusza Kwiatkowskiego i Instytut Lotnictwa Sieci Badawczej Łukasiewicz przy współpracy innych jednostek (*Stan obecny...*, 2021).

wojskowego w ramach modernizacji technicznej Sił Zbrojnych stosuje trzy formy finansowania:

- płatności po realizacji kontraktu (jest to forma zasadnicza);
- płatności etapowe;
- przedpłaty.

Należy zauważyć, iż systematycznie rośnie procentowy udział przedpłat. Ta forma finansowania zamówień jest korzystna przede wszystkim dlatego, że pozwala dostawcom uniknąć kosztów uzyskania i obsługi kredytów bankowych (Polak 2015, s. 78). Natomiast NCBiR dofinansowuje przede wszystkim prace badawczo-rozwojowe związane z modernizacją będących w użytkowaniu samolotów i śmigłowców. Pod uwagę mogą być brane również środki unijne, zwłaszcza gdyby dany program był realizowany wspólnie z innymi państwami Unii Europejskiej. Mogą to być programy realizowane w ramach Europejskiej Agencji Obrony. Agencja ta na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat zainicjowała i zrealizowała wiele projektów zwiększających zdolności wojskowe Unii Europejskiej, w tym stworzenie Europejskiej Floty Transportu Powietrznego (Soroka, Sułek 2017, s. 24). Możliwości finansowania przez Unię Europejską programów wojskowych, w tym lotniczych, wzrosną w wyniku ustanowienia Europejskiego Funduszu Obrony (EDF), który pozwala na wykorzystanie środków z budżetu UE do finansowania rozwoju nowych technologii przez europejski przemysł obronny oraz do wspierania państw członkowskich przy pozyskiwaniu zdolności wojskowych. EDF składać się będzie z dwóch komponentów. Pierwszy pozwoli na pełne finansowanie projektów badawczych dotyczących nowych technologii obronnych. Wybrane w specjalnej procedurze projekty zostaną objęte grantami. Drugi komponent umożliwi wsparcie finansowe programów mających na celu rozwijanie nowych typów uzbrojenia i sprzętu wojskowego np. opracowywanie prototypów. W tym przypadku UE pokryje do 20% kosztów, a pozostałe środki zostaną wyłożone przez państwa uczestniczące w programie².

Zamówienia państwa są podstawą dla funkcjonowania krajowego rynku wyrobów lotniczych. By mogły odgrywać taką rolę powinny dotyczyć serii samolotów. Zamówienie większej ilości statków powietrznych czyni ich produkcję bardziej opłacalną. Poza tym należy czynić starania o ich eksportowanie za granicę. Tym bardziej, że

² M. Terlikowski, Komentarz PISM, *Europejski Fundusz Obronny: wsparcie finansowe dla przemysłu obronnego UE*

https://www.pism.pl/publikacje/Komentarz_PISM_Europejski_Fundusz_Obronny_wsparcie_finansowe_dla_przemyslu_obronnego_UE (dostęp: 10.05.2021)

największe wydatki w przypadku pozyskania nowych samolotów mają miejsce w fazie początkowej, gdy duże kwoty są potrzebne nie tylko na projektowanie, próby prototypu i wdrożenie do produkcji, lecz także na tzw. infrastrukturę towarzyszącą i szkolenie pilotów oraz mechaników. W przypadku opracowania prototypów zdarza się, że tylko część wejdzie do produkcji seryjnej. Wówczas efektem ubocznym takich prac jest zdobycie doświadczenia, które może być wykorzystane przy projektowaniu kolejnych konstrukcji.

Oprócz budowy nowych konstrukcji ważna jest także modernizacja i modyfikacja samolotów i śmigłowców, zwłaszcza znajdujących się na wyposażeniu Sił Zbrojnych RP. Chodzi o realizację zadań związanych z Planem Modernizacji Technicznej Sił Zbrojnych RP na lata 2017-2026. Modernizacja jest procesem unowocześnienia uzbrojenia i sprzętu wojskowego przejawiającym się zmianą jego parametrów użytkowych i eksploatacyjnych, natomiast modyfikacja polega na wymianie, zastąpieniu lub rozbudowie istniejących podzespołów, funkcji lub oprogramowania, nie powodująca zmiany jego zasadniczego przeznaczenia. Finansowanie i modyfikacja przedsięwzięć modernizacyjnych ma inny charakter aniżeli finansowanie całkowicie nowych projektów i ich wdrożenia do produkcji seryjnej. Po pierwsze, wymaga mniejszego nakładu środków, a po drugie - w znacznym stopniu partycypować w niej powinni użytkownicy modernizowanego sprzętu.

Jeśli chodzi o śmigłowce to najważniejszym zadaniem jest modernizacja lub przebudowa śmigłowców W-3 Sokół, których na wyposażeniu Sił Zbrojnych RP jest ponad sześćdziesiąt, oraz śmigłowców uderzeniowych Mi-24. Modernizacja ta powinna polegać na wymianie silników i wirników oraz na unowocześnieniu awioniki, a w przypadku Mi-24 także modernizacji uzbrojenia. Możliwa jest modernizacja W-3 Sokół do wersji wsparcia pola walki. Stanowiłyby one wzmocnienie będących na wyposażeniu wojska śmigłowców Mi-24. Innym zadaniem jest modernizacja samolotów M-28 „Bryza”. Programy modernizacyjne finansowane powinny być przede wszystkim przez użytkowników modernizowanych statków powietrznych czyli przez Ministerstwo Obrony Narodowej, Ministerstwo Spraw Wewnętrznych i Administracji oraz Ministerstwo Zdrowia.

Ogólny schemat przepływów finansowych między firmami macierzystymi i ich filiami zagranicznymi

Znaczna część polskiego przemysłu funkcjonuje na zasadzie firm-córek dużych koncernów międzynarodowych. Możliwości finansowania

falii uzależnione są w znacznym stopniu od charakteru przepływów finansowych między nimi a firmami macierzystymi poza granicami kraju (Shin 2012). Doświadczenia kryzysu wywołanego przez pandemię skłonią zarządy wielu firm do przebudowania łańcuchów dostaw. Presja publiczna i polityczna może doprowadzić do przeniesienia części produkcji z krajów odległych (np. z Azji Wschodniej) do własnego kraju lub krajów sąsiednich, o ile nie są one izolowane granicami celnymi. Najbardziej uderzająca w czasie pandemii była kruchość łańcuchów dostaw w sektorze ochrony zdrowia. Chociaż np. Stany Zjednoczone wydają najwięcej na świecie na badania i rozwój, na początku kryzysu nie były w stanie dostarczyć odpowiednich ilości potrzebnych materiałów medycznych, takich jak: maseczki, zestawy testowe i respiratory, gdyż 70 proc. wykorzystywanego w USA sprzętu medycznego i lekarstw pochodzi z importu. Złożonych łańcuchów dostaw nie można przebudować z dnia na dzień. Ale częściej niż dotychczas będą powstawały nowe zakłady produkcyjne w krajach rozwiniętych, gdzie są wysokie koszty pracy. To przyspieszy proces automatyzacji, co jest złą informacją dla pracowników, a nowe miejsca pracy będą powstawać głównie w usługach.

Ponadto kryzysowi wywołanemu tzw. pandemią CoViD-19 towarzyszy spadek międzynarodowych przepływów finansowych, co wiąże się z ograniczeniem transferu technologii (Adelino i inni, 2020). Międzynarodowe przepływy finansowe, zwłaszcza w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, są bowiem istotnym kanałem dyfuzji technologii między krajami (Lucas 1990, s. 92-96). Technologie te przepływają następnie do firm krajowych współpracujących z międzynarodowymi, jako dostawcy lub odbiorcy dóbr pośrednich. W ten sposób międzynarodowe przepływy kapitału sprzyjają realnej konwergencji, włączeniu krajów rozwijających się w globalne sieci podaży oraz poprawie alokacji czynników. Przy nasilającym się protekcjonizmie, kryzys wywołany tzw. pandemią CoViD-19 może natomiast utrwalić i pogłębić spowolnienie przepływów kapitału, a w konsekwencji spowolnić także realną konwergencję oraz dynamikę produktu potencjalnego w skali globalnej (Thakor 2015).

Charakter przepływów finansowych

Przepływy finansowe są różnicą między wartością wpływów a wydatków. W typowym przedsiębiorstwie krajowym, działającym wyłącznie na rynku lokalnym, przepływy środków pieniężnych pomiędzy jego wyodrębnionymi jednostkami organizacyjnymi nie są

ograniczone. Przedsiębiorstwo międzynarodowe jest natomiast strukturą, która swoją siedzibę ma przeważnie w macierzystym kraju, ale większą część swoich dochodów czerpie z innych krajów. Prowadząc działalność poza granicami kraju pochodzenia, dokładnie wybiera kraj, w którym inwestuje (Giordano, Guagliano, 2014).

Do podstawowych celów operacyjnych korporacji międzynarodowej, związanych z wykorzystaniem różnych kanałów transferu środków w skali międzynarodowej, zalicza się:

- a. określenie sposobu finansowania działalności filii zagranicznych,
- b. obniżkę płaconych odsetek od pożyczek,
- c. obniżkę zobowiązań podatkowych,
- d. drenaż zablokowanych środków filii zagranicznych.

W większości przypadków korporacja międzynarodowa musi określić hierarchię tych celów, uwzględniając ich poziom wpływu na płynność finansową oraz rentowność inwestycji w skali całej firmy, a ponadto koszty osiągnięcia każdego z celów. Zalecane jest podejście globalne do zarządzania przepływami finansowymi w ramach korporacji międzynarodowej, w wyniku czego każda z filii korporacji mogłaby być traktowana jako swoisty kanał „przemytowy” środków pieniężnych, jednak takie podejście jest niezbyt często stosowane. Trudności w użyciu podejścia globalnego do sposobu finansowania operacji zagranicznych i utrzymania płynności firmy biorą się głównie z ogromnej liczby wewnętrznych powiązań finansowych, a także zmienności układu warunków zewnętrznych i lokalnych, w jakich działają liczne filie zagraniczne korporacji. Lecz korporacja międzynarodowa, która przekazuje posiadane nadwyżki środków z filii zagranicznych do firmy macierzystej lub też do innych filii siostrzanych przy użyciu cen transferowych, opłat licencyjnych oraz menedżerskich, wypłat dywidend czy też pożyczek fasadowych, jako całość może czerpać większe korzyści, w porównaniu z pojedynczą firmą krajową, działającą w bardzo wąskim zakresie na międzynarodowym rynku (Boissay, Gropp, 2013). Wszystkie te działania, nawet wtedy, kiedy nie są w optymalnym stopniu między sobą skoordynowane, będą wówczas prowadzić do odpowiedniej redukcji kosztów finansowych oraz obciążeń podatkowych, jak też i bardziej efektywnej realokacji środków, co z kolei spowoduje wzrost rentowności bieżącej oraz maksymalizację zysków korporacji międzynarodowej jako całości. Korzyści te biorą się głównie ze skutków podejmowanych decyzji administracyjnych przez rządy, które wpływają na warunki funkcjonowania rynków lokalnych, dywersyfikują

oraz modyfikują poziom i relacje cen rynkowych w różnych segmentach lokalnych rynków towarowych, walutowych oraz kapitałowych, jak również różnicują osiągane dochody poprzez zmiany w stopach podatkowych. Ale korporacje międzynarodowe, próbujące za wszelką cenę wykorzystać pojawiające się możliwości czerpania korzyści z lokalnych operacji arbitrażowych (w ramach systemów podatkowych, rynków finansowych czy regulacji prawno-finansowych), powinny liczyć się z realną alternatywą utraty zysków w długim okresie. Nadużywanie finansowego czy podatkowego arbitrażu przyczynia się z reguły do pogorszenia reputacji inwestorów zagranicznych w opinii nie tylko administracji rządowej, lecz także lokalnej społeczności krajów, na terenie których są ulokowane inwestycje zagraniczne. Kraje te od firm zagranicznych spodziewają się trwałego zaangażowania inwestycyjnego w dłuższym okresie, sprzyjającego realizacji lokalnych programów restrukturyzacji określonych gałęzi przemysłu i handlu oraz zmierzającego do wzrostu zatrudnienia. Funkcjonowanie lokalnych systemów podatkowych może być zagrożeniem dla przewidywanych transferów finansowych w wymiarze międzynarodowym, biorąc pod uwagę trudne do przewidzenia zmiany lokalnego prawa podatkowego, od którego będą zależne podmioty zagraniczne transferujące fundusze. Wpływ ryzyka politycznego może przejawiać się w różnych formach blokowania transferów finansowych z lokalnych filii lub oddziałów przedsiębiorstwa międzynarodowego. Widoczną formą takiej blokady jest np. zawieszenie wymienialności danej waluty krajowej (lokalnej) lub wdrożenie innych, pośrednich form restrykcji dewizowych, powstrzymujących fizyczny transfer funduszy po realnym kursie waluty lokalnej w stosunku do walut wymienialnych. Z kolei ukrytą formą blokowania przepływów finansowych będzie np. administracyjne limitowanie kwot transferowanych dywidend lub innych wypłat na rzecz akcjonariuszy macierzystej firmy międzynarodowej, ewentualnie bardzo wysokie opodatkowanie tych dochodów, które podlegają transferowi za granicę. Koszty transakcji w walutach zagranicznych mogą być poważnym zagrożeniem dla płynności finansowej przedsiębiorstwa międzynarodowego, którego koszty obejmują również pokrycie ryzyka dewizowego przy dużej ilości transferowanych w różnych walutach środków pieniężnych. Jednak biorąc pod uwagę występujące bariery i koszty realokacji środków pieniężnych, a także zyski w skali międzynarodowej, istnieje szansa osiągnięcia dodatkowych korzyści finansowych, dzięki wykorzystaniu przynajmniej trzech podstawowych możliwości arbitrażowych: arbitraż systemów podatkowych, arbitraż

rynków finansowych oraz arbitraż lokalnych regulacji prawno-finansowych.

Kanały transferu środków finansowych z filii zagranicznych do firmy macierzystej

Rozwinięte przedsiębiorstwo międzynarodowe może posłużyć się wszelakimi dostępnymi kanałami transferu funduszy oraz zysków, zależnie od bieżących warunków oraz potrzeb. Najogólniej rzecz biorąc, na wybór tych kanałów wpływa wiele czynników mniej lub też bardziej uzależnionych od firmy ponadnarodowej, do których należy przypisać:

- 1) ilość powiązań finansowych z zagranicą;
- 2) wielkość obrotów zagranicznych (między filiami zagranicznymi a ich przedsiębiorstwem macierzystym);
- 3) rodzaj własności filii zagranicznej;
- 4) obszar standaryzacji przesyłanych przez filie zagraniczne produktów i usług eksportowych;
- 5) lokalne regulacje prawne.

Dobranie właściwego zestawu kanałów transferu wiąże się z różnymi kosztami oraz korzyściami, powiązanymi z jego użyciem. Z szerokiego zestawu możliwych rodzajów kanałów transferu do najczęściej używanych przez korporacje międzynarodowe należą: płatności dywidend, opłaty licencyjne oraz usługi menedżerskie, ceny transferowe, manipulowanie terminami płatności, pożyczki fasadowe, przymusowe reinwestycje. Mając do wyboru wiele przypuszczalnych kanałów transferu, firma ponadnarodowa ma większy potencjał do osiągnięcia przeróżnych celów. Podczas gdy część z tych kanałów idealnie służy pokonywaniu barier mających związek z ograniczeniami dewizowymi, inne są znacznie efektywniejsze w skali zmniejszania obciążeń podatkowych nakładanych na filie zagraniczne³. Uwzględniając światowy charakter taktyki korporacji międzynarodowej, w zarządzie firmy teoretycznie obowiązuje zasada koordynacji różnorodnych kanałów transferu, dla maksymalizacji wartości zysku globalnego oraz wartości rynkowej firmy jako całości. Wobec tego głównym problemem strategicznego zarządzania finansami staje się zdobycie odpowiedzi na pytanie, gdzie, kiedy i w jaki sposób dostępne środki finansowe mogą być najefektywniej zainwestowane w skali międzynarodowej. Jednak

³ Organisation for Economic Co-operation and Development, *Trade finance in times of crisis. Responses from Export Credit Agencies*, OECD Policy responses to Coronavirus 2020. <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/trade-finance-in-times-of-crisis-responses-from-export-credit-agencies-946a21db/>

większość filii zagranicznych w niezależny sposób podejmuje decyzję o wyborze różnych kanałów transferu, na skutek czego rzeczywisty mechanizm transferu daje raczej zadowalające aniżeli optymalne wyniki globalne. Niemniej jednak w ostatnich latach część firm międzynarodowych korzysta, z różnym powodzeniem, z modelu globalnej optymalizacji przepływów finansowych w celu ulepszenia centralnego systemu zarządzania finansowego firmy.

Wyplata dywidend

Podstawowym kanałem przekazu funduszy oraz zysków generowanych przez filię zagraniczną do przedsiębiorstwa macierzystego są płatności z tytułu dywidend dla akcjonariuszy (lub udziałowców). Wynoszą one ponad 50% wszystkich wypłat pieniężnych transferowanych z filii zagranicznych do firm macierzystych (w Stanach Zjednoczonych nawet do 60%). Istnieje wiele różnorodnych czynników mających wpływ na decyzje korporacji międzynarodowej o transferze środków oraz zysków z filii zagranicznej do firmy macierzystej w formie dywidend dla akcjonariuszy. Do najważniejszych zalicza się jednak: podatki, rezerwy finansowe związane z brakiem możliwości inwestycyjnych, ryzyko kursowe oraz ograniczenia dewizowe, a także wskaźnik wypłaty dywidend w firmie macierzystej. Bez wątpienia wiodącym czynnikiem mającym wpływ na decyzje odnośnie wypłaty dywidend jest efektywna stopa opodatkowania transferowanych dochodów z określonych filii zagranicznych. Od ustalenia przez zarząd firmy macierzystej niezbędnej kwoty dywidendy do zapłacenia przez filie zagraniczne przekazanie zysku powinno odbyć się tak, ażeby światowe obciążenie podatkowe w skali firmy macierzystej było jak najniższe.

Opłaty za usługi licencyjne, menedżerskie i konsultingowe

Opłaty licencyjne (*royalties*) stanowią wynagrodzenia wypłacane właścicielom technologii, patentów oraz znaków towarów za użytkowanie technologii lub też praw do produkcji i/lub dystrybucji zgodnie z ich patentami, albo pod ich znakami towarowymi. Mogą być one ustalone w formie kwotowej (zryczałtowanej za jednostkę produktu) jako procent od osiągniętych zysków brutto. Opłaty (*fees*) za usługi menedżerów są właściwie wynagrodzeniem za efektywne oraz potencjalne usługi świadczone filii zagranicznej w zakresie wszelakich rad, ekspertyz i konsultacji, promocji technologicznej, jak również szkolenia kadry technicznej. Mają pokryć również koszty utrzymania

zagranicznego personelu administracyjnego w filii zagranicznej, obejmujące dodatkowo diety oraz koszty podróży personelu zagranicznego. Filia zagraniczna jest też obciążona pewnym fragmentem ogólnozakładowych kosztów administracyjnych ponoszonych przez firmę macierzystą, w związku z zarządzaniem globalnymi operacjami zagranicznymi w skali firmy macierzystej. Biorąc pod uwagę niezależny charakter kosztów większości tych usług ciężko jest ustalić ich rynkową cenę, jak również określić racjonalny poziom niektórych składników opłat. Opłaty licencyjne, honoraria, a także wynagrodzenia za usługi menedżerskie lub też konsultingowe są więc szczególnie właściwym kanałem transferu środków finansowych z filii zagranicznych do przedsiębiorstwa macierzystego, a wynika to z doświadczenia (Auboin, Engemann 2013). Prócz tego rządy krajów przyjmujących filie przedsiębiorstwa międzynarodowego na swoim terytorium zazwyczaj nie kwestionują zasadności transferów z tytułu opłat licencyjnych, czy też wypłat honorariów za usługi konsultingowe lub menedżerskie, w odróżnieniu do transferowanych wypłat indywidualnych zysków w formie dywidend. A zatem, jeżeli rządy tych krajów wprowadzają restrykcje dewizowe, zazwyczaj nie mają one związku z przekazywanymi opłatami za korzystanie z licencji zagranicznych, *know-how* bądź też należności za wykonane usługi konsultingowe lub menedżerskie na rzecz filii zagranicznych. Filarem ustalenia wysokości obciążeń poszczególnych filii zagranicznych z tytułu usług licencyjnych jest planowana globalnie, przez korporację macierzystą, wielkość transferów za wykonane usługi licencyjne oraz konsultingowe w obszarze całej korporacji. Rozliczenia globalnej wysokości opłat z tytułu usług licencyjnych menedżerskich i konsultingowych (na poszczególne filie zagraniczne) wykonuje się odpowiednio według uznanego przez firmę macierzystą kryterium podziału (np. wartości sprzedaży netto lub wartości księgowej majątku netto). Takie podejście w pewnym stopniu obiektywizuje zagraniczne wydatki pieniężne filii zagranicznej z tytułu jej działalności operacyjnej i umożliwia korporacji macierzystej legalny transfer określonych środków finansowych, bez względu na restrykcyjny charakter przyszłych ograniczeń dewizowych.

Ceny transferowe

Rozumie się jako ceny zatwierdzone przez korporacje międzynarodowe w tzw. wymianie wewnątrz-korporacyjnej, tj. w transakcjach eksportowo-importowych pomiędzy filiami a ich przedsiębiorstwem macierzystym. Więc nie są one rezultatem

wpływania układu sił rynkowych, lecz skutkiem wewnętrznych decyzji korporacji międzynarodowej, zainteresowanej osiąganiem zysków w skali globalnej (Jacobson, von Schedvin, 2015). Odrębność cen transferowych od wpływu mechanizmu rynkowego i ich budowanie według interesów korporacji międzynarodowej, umożliwiają zminimalizowanie obciążeń podatkowych, zmniejszenie efektywnie płaconych ceł oraz przewyciężenie ograniczeń dewizowych. Polityka cen transferowych może być również użyta przez korporację macierzystą do „niewidocznego” transferu zysków z podejmowanych w innych krajach wspólnych przedsięwzięć kapitałowych (*joint venture*), jak również w celu ukrycia poziomu faktycznie osiąganego rentowności w filiach zagranicznych. A więc, jeżeli filia X, położona w kraju A, eksportuje swoje towary i usługi do filii Y, znajdującej się w kraju B, przy czym krańcowa stopa podatkowa w kraju A wynosi T_A a krańcowa stopa podatkowa w kraju B odpowiednio T_B , to:

- a) w przypadku, gdy $T_A > T_B$, ceny transferowe eksportowanych towarów i usług powinny być możliwie jak najniższe;
- b) w przypadku, gdy $T_A < T_B$, ceny transferowe eksportowanych towarów i usług powinny być możliwie jak najwyższe.

Określając odpowiednio niższe lub wyższe ceny transferowe na wyroby i usługi eksportowe przez sieć swoich filii zagranicznych, korporacja macierzysta właściwie zawyża lub też zaniża wielkość swych faktycznych obrotów i dochodów, a tym samym może płacić odpowiednio niższe podatki lub opłaty celne.

Manewrowanie terminami płatności

Bardzo efektywnym, a przy tym „dyskretnym” kanałem transferu środków finansowych jest **przyspieszanie (*leading*)** lub też **opóźnianie (*lagging*)** płatności zobowiązań bieżących w obrotach wewnętrznych między filiami korporacji międzynarodowej. Metoda ta w istocie sprowadza się do modyfikowania warunków kredytowania zobowiązań finansowych określonej filii przez inną filię tejże korporacji międzynarodowej. Transfer środków finansowych za pomocą tej metody ma istotne znaczenie w zarządzaniu płynnością korporacji międzynarodowej.

Pożyczki fasadowe

Pożyczki fasadowe (*fronting loans*, a także *back-to-back loans*) są w istocie ukrytą formą transferu środków finansowych z firmy macierzystej do filii zagranicznych (lub odwrotnie) za pomocą systemów

kredytowych instytucji finansowych (banków, towarzystw inwestycyjnych, ubezpieczeniowych). Udzielenie pożyczki fasadowej oznacza zdeponowanie przez korporację międzynarodową (lub jej filię zagraniczne) środków w banku o uznanej renomie międzynarodowej, który to z kolei kredytuje działalność wybranej filii zagranicznej do wysokości złożonego depozytu. Dla banku kredytującego pożyczka udzielona filii zagranicznej nie jest obciążona żadnym ryzykiem, gdyż zostaje w pełni zabezpieczona dzięki złożonemu depozytowi (Egger, Url, 2006). Bank zagraniczny to w tym przypadku ogniwo pośredniczące, a dla transferu środków korporacji międzynarodowej stanowi w istocie swoistego rodzaju fasadę ukrywającą rzeczywisty charakter wykonanych operacji bankowych i stąd też wynika nazwa pożyczki – pożyczka fasadowa. Odsetki uiszczane przez filie zagraniczne od udzielonej pożyczki fasadowej są zazwyczaj znacznie wyższe od odsetek płaconych przez bank korporacji za zdeponowane środki, co ma zrekompensować należną prowizję dla banku.

Pożyczki fasadowe pomagają osiągnąć wiele korzyści w porównaniu z bezpośrednimi pożyczkami (*direct loans*) udzielanymi przez firmy międzynarodowe. Do korzyści należy zaliczyć przede wszystkim:

1. Oszczędności odsetkowe, powstające dzięki możliwości finansowania działalności filii zagranicznych w krajach utrzymujących wysokie stopy oprocentowania.
2. Oszczędności podatkowe z tytułu różnic w opodatkowaniu odsetek od zaciągniętych pożyczek od firm międzynarodowych i odsetek od pożyczek zaciągniętych w bankach komercyjnych.
3. Zaakceptowanie transferu planowanych spłat odsetek i rat zagranicznej pożyczki bankowej przez władze administracyjne danego kraju w przypadku ograniczeń dewizowych. Z reguły administracja udziela zgody na związane z obsługą pożyczki bankowej wypłaty środków za granicę, ponieważ blokada ich transferu mogłaby podważyć reputację finansową kraju siedziby filii oraz jego wiarygodność kredytową na międzynarodowym rynku kapitałowym.
4. Uzyskanie dostępu do zablokowanych funduszy pieniężnych bez potrzeby ich fizycznego transferu za granicę, podobnie jak w pożyczkach równoległych (*parallel loans*).

Przymusowe reinwestycje

W przypadku całkowitego zablokowania transferu funduszy filii zagranicznej, wskutek restrykcyjnego ustawodawstwa dewizowego, jej zyski z konieczności muszą być reinwestowane w kraju siedziby. W związku z tym filia zagraniczna musi zapoznać się z możliwościami inwestycyjnymi, które mogłyby zapewnić jej oczekiwaną stopę zwrotu przy dopuszczalnym poziomie ryzyka. W przypadku, gdy blokada transferu środków dewizowych okazała się przejściowa, wygodną alternatywą inwestycyjną mógłby być zakup instrumentów finansowych na lokalnym rynku kapitałowym. Jednak z reguły w wielu krajach brak jest rozwiniętych rynków kapitałowych, a ich kapitalizacja oraz płynność odbiegają od międzynarodowych. Ponadto, takie instrumenty finansowe jak np. obligacje skarbowe, akcje przedsiębiorstw czy depozyty bankowe, mogą nie wyrównywać strat poniesionych przez inwestorów zagranicznych w skutek deprecjacji lokalnych walut i wysokich stóp inflacji (Ahn, Amiti, Weinstein 2011). Aby ominąć blokady środków dewizowych można w takich sytuacjach dokonać ich transferu w formie pożyczki dla innej filii zagranicznej, o ile zagwarantuje się płatności odsetkowe w walucie zagranicznej, lub nawet zdeponować fundusze w lokalnym oddziale banku zagranicznego jako zabezpieczenie pożyczek bankowych zaciąganych przez korporację macierzystą w innym kraju. Gdy nie ma możliwości inwestycyjnych na rynku kapitałowym, jedynym realnym wyjściem z sytuacji stają się bezpośrednie inwestycje produkcyjne i handlowe (rozwój i modernizacja technologii produkcyjnych filii lub rozbudowa sieci dystrybucyjnej) we własnej filii lub zaangażowanie się w nowe dziedziny działalności gospodarczej (poza dotychczasowym profilem filii). W skrajnym przypadku nie są pominięte także inwestycje w postaci zakupu ziemi, terenów budowlanych lub innych nieruchomości, a nawet niektórych strategicznych surowców lokalnych, które będzie można wyeksportować na rynki zagraniczne.

W przedsiębiorstwie międzynarodowym prowadzącym działalność globalną z użyciem rozbudowanej sieci filii zagranicznych, ulokowanych na całym świecie, przepływy środków finansowych z natury rzeczy napotykać na coraz poważniejsze trudności (Wang i inni, 2017). Biorą się one z oddziaływania zwłaszcza takich czynników zewnętrznych, jak dywersyfikacja systemów podatkowych, ryzyko polityczne oraz ryzyko kursowe. Decyzje o dystrybucji kapitału obrotowego w ramach istniejących zakładów lub oddziałów produkcyjnych są podejmowane na podstawie krańcowych stóp zwrotu i

zysków operacyjnych, przy względnie niewielkim zaangażowaniu własnych środków finansowych.

Podsumowanie

Wzrost popytu na maszyny w przemyśle światowym widać w globalnym indeksie PMI dla przetwórstwa przemysłowego, publikowanym przez JP Morgan. Jest to ewidentny sygnał, że poprawiają się oceny dotyczące przyszłości. Firmy inwestują wtedy, gdy widzą perspektywy zbytu towarów. Co więcej, taką tezę potwierdzają wyniki badania dotyczące zatrudnienia, którego wzrost miał miejsce w listopadzie ub. roku po raz pierwszy od 12 miesięcy. Najlepsza koniunktura w przemyśle panuje w USA i Chinach, czyli dwóch największych gospodarkach świata. Przy czym dobra sytuacja amerykańskiego przemysłu jest dla wierzących w „pandemię” zaskoczeniem. W kraju tym liczba nowych zdiagnozowanych zachorowań na wirus SARS-CoV-2 osiągnęła poziom 180 tys. dziennie (czyli w relacji do populacji wynosi tyle, ile w Polsce na początku listopada ub. roku), a liczba zgonów z tytułu wywołanej przezeń choroby CoViD-19 zbliżyła się do wiosennych szczytów. Tymczasem aktywność gospodarcza nie doznaje wyhamowania dynamiki w porównaniu do sytuacji z początku jesieni ub. roku. Prognozy dotyczące amerykańskiego PKB wskazują na wzrost o ok. 0,5-1 proc. kwartał do kwartału. Wprawdzie jest to mniej niż prognozowano w październiku 2020 r., jednak sytuacja Stanów Zjednoczonych wyraźnie kontrastuje z sytuacją gospodarczą Unii Europejskiej, gdzie powróciła recesja. Wynika to oczywiście z faktu, że wiele amerykańskich stanów jest niechętnych wprowadzaniu restrykcji społecznych. Polska na tym tle wypada umiarkowanie. Polski PMI wyniósł w listopadzie 2020 r. 50,8 pkt, czyli tyle, ile w październiku. Firmy sygnalizowały pogorszenie zamówień, ale ich prognozy dotyczące przyszłości poprawiły się w relacji do października. Wynika z tego, iż przemysł w Polsce jest oddalony od Chin i USA i nie odczuwa dobrej koniunktury na tamtejszych rynkach, ale jak na trudne warunki związane z *lockdownem*, koniunktura i tak wydaje się relatywnie dobra. Oznacza to, że pojawia się dobra atmosfera do odbudowy przemysłu lotniczego w Polsce. W stosunku do września przemysł Polski (głównie w postaci zagranicznych montowni) radzi sobie najlepiej w Unii Europejskiej. Polska gospodarka notuje jedną z najpłytszych recesji. Polskie spółki przemysłowe zwiększają przychody i zyski. Można to wszystko powiązać z popytem na artykuły domowe, ponieważ Polska w tej dziedzinie jest bardzo istotnym producentem:

wytwarzamy (montujemy) na przykład co drugą pralkę i zmywarkę w UE, jesteście też jednym z największych eksporterów mebli na świecie.

Po ustąpieniu „pandemii” znaczna część sieci podaży powinna wrócić do funkcjonowania takiego, jak w 2019 r. Jednak można spodziewać się też pewnych strukturalnych zmian. Przesunięcia te, motywowane nasilonym protekcjonizmem w polityce gospodarczej, mogą m.in. doprowadzić do spadku stopnia międzynarodowej fragmentaryzacji produkcji i reorganizacji sieci podaży. W dyskursie politycznym kontestowany bywa m.in. powiązany z silną fragmentaryzacją produkcji wysoki poziom specjalizacji niektórych krajów w produkcji specyficznych dóbr. Niektóre dobra pośrednie np. w sektorze elektronicznym, chemicznym czy farmaceutycznym produkowane są niemal wyłącznie w Chinach, inne niemal wyłącznie w Japonii, Korei czy na Tajwanie. W ujęciu globalnym zahamowanie specjalizacji doprowadzi do pogorszenia alokacji czynników, a więc spowoduje spadek produktu potencjalnego. Odnosi się to zwłaszcza do wybranych obszarów, w których specjalizacje opierają się na wysokiej intensywności B+R, charakteryzujących się silnymi korzyściami skali.

Literatura

- Adelino, M., Ferreira, M., Giannetti, M., Pires, P., 2020. *Trade credit and the transmission of unconventional monetary policy*, National Bureau of Economic Research, Working Paper No 27077, Cambridge, MA.
- Adrian, T., Kiff, J., Shin, H-S., 2018. *Liquidity, leverage, and regulation ten years after the global financial crisis*, CEPR Discussion Papers, No 13350, Research Division of the Federal Bank of St. Louis.
- Ahn, J., Amiti, M., Weinstein, D.E., 2011. *Trade Finance and the Great Trade Collapse*, American Economic Review: Papers and Proceedings, 101(3), s. 298-302.
- Auboin, M., Engemann, M., 2013. *Trade finance in periods of crisis: what have we learnt in recent years?* World Trade Organization, Staff Working Paper no. ERSD-2013-01.
- Boissay, F., Gropp, R., 2013. *Payment defaults and interim liquidity provision*, Review of Finance, Vol. 17, s. 1853-1894.
- Egger, P., Url, T., 2006. *Public export credit guarantees and foreign trade structure: evidence from Austria*, The World Economy, 29 (4).
- Giordano, L., Guagliano, C., 2014. *Financial Architecture and the Source of Growth: International Evidence on Technological Change*,

- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB, Italian SEC), Working Paper No. 78.
- Gourinchas, P.-O., Jeanne O., 2007. *Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle*, National Bureau of Economic Research, Working Paper no. 13602, Cambridge, MA.
- Jacobson, T., Schedvin E. von, 2015. *Trade credit and the propagation of corporate failure: an empirical analysis*, *Econometrica*, Vol 83, s. 1315-1378.
- Kopeć, R., 2016. *Autonomia systemów bojowych*, *Przegląd Geopolityczny*, 17, s. 133-147.
- Kozárová, I., 2013. *Driving forces of globalization*, *European Journal of Geopolitics*, 1, pp. 5-36.
- Lach, Z., 2020. *Dylematy rozwoju i bezpieczeństwa państw Europy Środkowo-Wschodniej*, *Przegląd Geopolityczny*, 31, s. 127-154.
- Lucas, R.E., 1990. *Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?* *American Economic Review*, 80, s. 92-96.
- Polak, R., 2015. *Modernizacja techniczna sił Zbrojnych Rzeczypospolitej Polskiej*, Bellona, Warszawa.
- Rogała-Lewicki, A., 2017. *Architektura rozwiązań prawnych w zakresie zrzeczeń branżowych oraz izb gospodarczych w sektorze zbrojeniowym*, *Przegląd Geopolityczny*, 20, s. 178-193.
- Rogozińska, A., 2020. *Rola NATO w kształtowaniu systemu bezpieczeństwa Europy Wschodniej*, *Przegląd Geopolityczny*, 31, s. 113-126.
- Sajduk, B., 2016. *Latające systemy bezzałogowe – innowacja na współczesnym polu walki? Wnioski dla polskich sił zbrojnych płynące z konfliktów na Ukrainie*, *Przegląd Geopolityczny*, 17, s. 148-156.
- Shin, H.S., 2012. *Global Banking Glut and Loan Risk Premium*, *IMF Economic Review*, 60 (2), s. 155-192.
- Soroka, P., 2016. *Rola nowoczesnych technologii w wyścigu zbrojeń*, *Przegląd Geopolityczny*, 16, s. 77-86.
- Soroka, P., 2019. *Deindustrializacja po 1989 roku i potrzeba reindustrializacji w Polsce*, *Przegląd Geopolityczny*, 29, s. 9-24.
- Soroka, P., Sułek, M., 2017. *Międzynarodowa współpraca gospodarczo-obronna w warunkach globalizacji i liberalizacji rynków uzbrojenia*, [w:] P. Soroka, K. Wątorek, A. Zagórska (red.), *Międzynarodowa współpraca gospodarczo-obronna*, Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa.
- Smura, T. (red.), 2021. *Przemysł lotniczy w Polsce – możliwości, wyzwania, perspektywy*, Fundacja im. Kazimierza Pułaskiego, Warszawa.

- Stan obecny i przyszłość polskiego przemysłu lotniczego i jego zaplecza badawczo-rozwojowego*, 2021. Wnioski z Ogólnopolskiej Konferencji, Polskie Lobby Przemysłowe im. Eugeniusza Kwiatkowskiego, Warszawa.
- Thakor, A., 2015. *International Financial Markets. A Diverse System Is the Key to Commerce*, Center for Capital Markets, Washington University, St. Louis.
- Vitale, A., 2020. *The rebirth of economic nationalism – from neo-protectionism to the new world geo-economy*, Przegląd Geopolityczny, 34, s. 36-51.
- Wang, Z., Wei, S.-J., Yu, X., Zhu, K., 2017. *Characterizing global value chains: Production length and upstreamness*, National Bureau of Economic Research, Working Paper no. no. 23261.
- Wilczyński, P.L., 2017. *Problematyka bezpieczeństwa we współczesnym dyskursie eksperckim w Polsce*, Przegląd Geopolityczny, 21, s. 48-66.
- Wilczyński, P.L., 2018. *Produkcja samolotów, śmigłowców i dronów bojowych w Europie*, Przegląd Geopolityczny, 25, s. 65-85.

The ways of reconstruction and financing of Polish aviation industry

In the first part of the article was shown the potential of Polish aviation industry, its components and specifics as well as importance for the economy. Also threats for this industry which are the result of so-called coronavirus pandemic were shown and possibilities of its reconstruction were pointed out. Moreover, the methods of financing new constructions and aircraft modernization used in Poland were presented. The second part of the article is devoted to the functioning of aviation production companies in Poland sold to foreign capital, which have become subsidiaries of large western corporations. The subject of analysis was financial flows between parent companies and their subsidiaries. The channels of transfer of funds from foreign subsidiaries to the parent company were shown, including payment of dividends, payment of fees for licensing, managerial and consulting services and the rules of granting facade loans.

Key words: aviation industry, capital transfer, coronavirus pandemic, financing, Poland.