

FINANSE

WOBEC PROBLEMÓW GOSPODARKI ŚWIATOWEJ



Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

FINANSE

WOBEC PROBLEMÓW
GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

FINANSE

WOBEC PROBLEMÓW GOSPODARKI ŚWIATOWEJ

pod redakcją
Marii Jastrzębskiej
i Kamili Stańczak-Strumiłło

Recenzenci
prof. dr hab. Beata Filipiak
prof. nadzw. dr hab. Marek Dylewski

Redaktor Wydawnictwa
Stanisława Grzelczak

Projekt okładki i stron tytułowych
Filip Sendal

Skład i łamanie
Urszula Jędryczka

Publikacja sfinansowana z funduszu Prorektora ds. Nauki
oraz ze środków Konferencji Katedr Finansów 2013 organizowanej przez:
Katedrę Finansów, Katedrę Finansów Przedsiębiorstw, Katedrę Bankowości
Uniwersytetu Gdańskiego, jak również Fundację Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-7865-149-9

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
Tel./fax 58 523 11 37, Tel. 725 991 206
wyd.ug.gda.pl, kiw.ug.edu.pl

Spis treści

CZĘŚĆ I. BANKOWOŚĆ

Andrzej Buszko

Mapy kognitywne w tworzeniu strategii banków komercyjnych	11
---	----

Tamara Anna Galbarczyk

Zmiany w funkcjonowaniu systemu Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w Polsce na mocy nowych regulacji prawnych	24
---	----

Gabriela Goławska-Witkowska, Anna Rzeczycka

Mikrokredyty dla przedsiębiorców jako obszar działalności Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w warunkach kryzysu	37
--	----

Jerzy Piotr Gwizdała

Rozwój private banking na polskim rynku usług finansowych w dobie kryzysu	51
---	----

Grzegorz Kotliński

Zmiany funkcji instrumentów płatniczych	62
---	----

Ewa Kulińska-Sadłocha

Zmiany własnościowe w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 2007–2012	74
--	----

Anna Rzeczycka, Gabriela Goławska-Witkowska

Działalność kredytowa w Polsce a jej prawne otoczenie w okresie globalnego kryzysu finansowego	87
--	----

CZĘŚĆ II. FINANSE PUBLICZNE

Agnieszka Bem, Karolina Daszyńska-Żygadło

Czy polskie samorządy nadal będą mogły się zadłużać?	103
--	-----

Anna Doś

Insights into ecological taxes for Poland from the public choice theory perspective	116
---	-----

Jolanta Gałuszka

Fiscal rules as a response to the crisis of 2008–2009	130
---	-----

Małgorzata Gorzałczyńska-Koczkodaj, Rafał Koczkodaj

Możliwości i ograniczenia zadłużania sektora samorządowego w Polsce	145
---	-----

Maria Jastrzębska	
Podejście gmin do ryzyka	157
Krystyna Kietlińska	
Czy trzeci sektor może być receptą na kryzys?	169
Grażyna Kozuń-Cieślak	
Kameralistyczne korzenie i rozwój kontynentalnej tradycji finansów publicznych	181
Ewa Mazurek-Krasodomska	
Finansowe aspekty starzenia się ludności w Polsce	209
Monika Pasternak-Malicka	
Oddziaływanie spowolnienia wzrostu gospodarczego na procesy migracyjne ludności w województwie podkarpackim	220
Paweł Piątkowski	
Dług publiczny jako problem gospodarki światowej	232
Krystyna Piotrowska-Marczak	
Krajowy czy międzynarodowy system finansów publicznych?	250
Magdalena Reich	
Efektywność finansowania opieki zdrowotnej w wybranych państwach Europy Środkowej	262
Agnieszka Wojtasiak-Terech	
Podstawy tworzenia procesu zarządzania ryzykiem w sektorze finansów publicznych w Polsce	275
CZĘŚĆ III. FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW	
Adam Adamczyk	
Ocena znaczenia finansowego wsparcia dla działalności B+R polskich przedsiębiorstw	289
Magdalena Brojakowska	
Scenariuszowa koncepcja finansowania zinternacjonalizowanej działalności mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (na podstawie wybranych wyników badań empirycznych)	300
Anna Kujawa, Małgorzata Siemionek	
Sposoby definiowania controllingu	313
Ireneusz Miciuła	
Struktura i podział metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce	322

Bartosz Pięta

Ryzyko zmian cen surowców na przykładzie firmy Mostostal Warszawa SA	334
---	-----

Jerzy Wąchol

Wielkie korporacje w czasie spowolnienia gospodarczego i wobec problemów finansowych gospodarki światowej	344
--	-----

CZĘŚĆ IV. RYNKI FINANSOWE**Waldemar Aspadarec**

Ewolucja strategii inwestorów finansowych na rynku towarowym	359
--	-----

Grażyna Borys

Strategie inwestowania w warunkach zrównoważonego rozwoju	372
---	-----

Katarzyna Czech

The risk premium in the foreign exchange market. Empirical results for the JPY/AUD exchange rate	383
---	-----

Dawid Dawidowicz, Wojciech Zbaraszewski

Źródła finansowania inwestycji w ochronę środowiska w Polsce	394
--	-----

Zbigniew Dobosiewicz

Polskie i zagraniczne fundusze inwestycyjne na warszawskiej giełdzie	407
--	-----

Piotr Kania, Jan Kaczmarzyk

Principal-agent conflict in asset management companies in terms of portfolio style	419
---	-----

Dominika Kordela

Próba oceny atrakcyjności inwestycyjnej wybranych IPO na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – perspektywa inwestora indywidualnego	431
---	-----

Beata Świecka

Działania wspomagające przeciwdziałanie niewypłacalności osób fizycznych	443
---	-----

Marta Anastazja Wiśniewska

Equity and currency futures implied interest rates: case study	454
--	-----

CZEŚĆ I
BANKOWOŚĆ

Mapy kognitywne w tworzeniu strategii banków komercyjnych

Banki komercyjne działają w bardzo konkurencyjnym środowisku. Z jednej strony spotykają się z wyjątkowo ostrą rywalizacją ze strony lokalnych podmiotów, a z drugiej – ze strony zagranicznych banków. Dlatego na sukces mogą liczyć te jednostki, które są w stanie wykorzystać wszelkie dostępne zasoby (materialne i niematerialne) oraz opracować stosowną strategię zarządzania, sprzyjającą osiągnięciu przewagi konkurencyjnej. W tym celu niezwykle pomocne stają się mapy kognitywne. Dzięki nim można z większą dozą prawdopodobieństwa ustalić kryteria zachowań potencjalnych klientów. Posiadając taką wiedzę, łatwiej jest opracować stosowną strategię zarządzania bankiem komercyjnym.

Mapa kognitywna jest graficzną prezentacją wiedzy badanego podmiotu na określony temat. Badany często odwołuje się do swojej podświadomości. Niekiedy bywa i tak, że badany nie potrafi racjonalnie uzasadnić swojej opinii, ale z reguły tak postępuje. Z tego względu w szeroko rozumianych naukach społecznych mapa kognitywna zyskuje coraz większe znaczenie. A w literaturze przedmiotu często określa się je również jako struktury poznawcze czy też skrypty mentalne [Daniels, Johnson, de Chernatony, 2002, s. 72]. Początek zainteresowania procesami kognitywnymi przypada na lata 50. XX w. Wówczas analizowano zachowania zwierząt (np. szczurów w labiryncie – poszukiwano odpowiedzi na pytanie – co powoduje, że kolejne gryzonie bezbłędnie rozpoznają trasę) czy zachowania ludzi, wykorzystując osiągnięcia w antropologii. Jednym z prekursorów był Kelvin A. Lynch, który posłużył się mapami kognitywnymi do projektowania dużych ośrodków miejskich. Mieszkańcy aglomeracji wypowiadali się odnośnie do przebiegu tras komunikacyjnych, miejsc zamieszkania, rekreacji. Kelvin A. Lynch ustalał także wpływ urbanizacji na zachowania i zdrowie mieszkańców, w tym zwłaszcza dzieci [Lynch, 1990, s. 81]. Natomiast rozkwit zainteresowania mapami kognitywnymi w szeroko rozumianych naukach społecznych nastąpił w ostatnich latach. Geoffrey W. Goodhew, Peter

* Dr hab. prof. UWM, Katedra Finansów i Bankowości, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, e-mail: buszko@uwm.edu.pl.

A. Cammock oraz Robert T. Hamilton opracowali koncepcję mapy poznawczej dla funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku finansowym. W tym celu przebadali 30 menedżerów, którzy wskazali kluczowe czynniki sukcesu i kolejne działania mające na celu zwiększenie konkurencyjności podmiotu rynkowego [Goodhew, Cammock, Hamilton, 2005, s. 51].

Podstawowym założeniem w podejściu kognitywnym jest przyjęcie tezy, że każdy człowiek posiada swój odrębny styl nauki i poznania. Świat jest postrzegany subiektywnie przez pryzmat własnych wierzeń, przekonań oraz doświadczeń tzw. radykalny konstruktywizm [Turek, 2012, s. 3]. Nawet standardowy program nauki nie jest w stanie zmienić subiektywnych ocen potencjalnie badanych osób. Powyższe podejście marginalizuje znaczenie kultury organizacyjnej definiowanej jako wspólny dla większości zatrudnionych system wartości, wierzeń, przekonań, kanonów postępowania. Rzeczywistość jest symbolicznym i materialnym produktem bardziej jednostek niż grup, a więc powinna być rozumiana przez procesy kognitywne obejmujące percepcję, tworzenie znaczeń i interpretację, które można później nanieść na „mapę” [Turek, 2012, s. 4]. Zatem mapę kognitywną można interpretować jako swoisty kod, zapis informacji pozostający w umyśle człowieka, na ich podstawie podejmuje on określone działania. Pewną sztuką jest poznanie tego kodu i przedstawienie go w odpowiedniej formie, najczęściej graficznej. Sam proces poznawania oraz prezentacji nosi nazwę mapowania. Na podstawie literatury przedmiotu należy wyodrębnić trzy rodzaje map kognitywnych:

- przyczynowo-skutkowe,
- semantyczne,
- koncepcyjne.

Mapy przyczynowo-skutkowe zawierają opinie badanego na temat jego zachowania w przypadku pojawienia się określonego zjawiska (konstruktu). Na podstawie tego konstruktu zostaje uruchomiony ciąg zdarzeń przyczynowo-skutkowych, a źródłem tych zdarzeń jest system wartości, norm i przekonań. Łącząc zdarzenia, określając ich siłę, można zbudować mapę kognitywną.

Mapy semantyczne bazują na lingwistyce. Konstrukdami są odpowiednie słowa, do których badany dobiera własne określenia. W ten sposób bardziej ustala się stosowne pojęcia, terminy oraz warunki w jakich osoba podejmuje stosowne działania.

Mapy koncepcyjne służą rozwiązaniu określonego problemu. Opierają się na powszechnie znanej wiedzy. Celem jest poszukiwanie nowych pomysłów czy działań, dzięki którym można nawet w niewielkim (ale jednak) stopniu zwiększyć stan wiedzy i rozwiązać nurtujący problem. Osoba tworząca mapę koncepcyjną stara się uzyskać informacje na temat związków przyczynowych pomiędzy analizowanymi koncepcjami. Duży wkład w rozwój technik wykorzystywanych w mapach koncepcyjnych wniósł Joseph D. Novak, profesor w Cornell University. Oparł się on na teorii Davida Ausubela, który zakładał, że rozwój nowej wiedzy (teoria poznania) wynika z dotychczasowego stanu (identyfikacji) posiadanych zasobów. Rozwój kolejnych odbywa się na zasadzie logicznie wypływających wniosków [Novak, 2004, s. 96].

Mapowanie podlega pewnemu rygorowi. Powstała mapa jest analizowana przez tzw. sędziów kompetencji. Oni weryfikują nie tyle poprawność udzielanych odpowiedzi, ile odrzucają nierealne propozycje. Bardzo często posługują się współczynnikiem zgodności Kendalla i testami przyczynowo-skutkowymi Grangera. Podstawowym zarzutem kierowanym pod adresem map kognitywnych jest ich subiektywizm. Osoby przedstawiają swoje indywidualne opinie, wierzenia, decyzje, system wartości. Często tak czynią pod wpływem emocji, uprzedzeń, fobii czy też popełnionych błędów. Głównym przedmiotem analizy jest mapa, a pomija się rzeczywiste zachowania. Jednak z powyższych ułomności mapy kognitywnej można uczynić jej atut. Nie zawsze, kierując się obiektywnymi przesłankami, osoby postępują racjonalnie. Często takie zachowania są bardzo trudne do interpretacji. Ponadto sędziowie kompetencji weryfikują odpowiedzi i nadają mapie racjonalny wymiar. Natomiast dla menedżerów zajmujących się strategiami zarządzania kluczowe są informacje dotyczące rzeczywistych przesłanek działania np. potencjalnych klientów w wybranej niszy rynkowej.

1. Cel artykułu, przyjęte metody badawcze

W pracy przyjęto dwa cele. Jeden główny, a drugi pomocniczy. Celem pomocniczym było stworzenie mapy kognitywnej, a celem głównym przygotowanie założeń do opracowania strategii banku komercyjnego. Założenia do strategii ukierunkowano na klientów indywidualnych, a nie klientów korporacyjnych. Konstrukty zostały określone przez tzw. sędziów kompetencji, którymi było 3 pracowników naukowych Wydziału Nauk Ekonomicznych UWM w Olsztynie. Konstrukty zamieszczono w tabeli 1. Punktem wyjścia w wyborze pojęć był termin –

przewaga konkurencyjna. Badaniami objęto 23–25 pracowników (średni personel kierowniczy) banków komercyjnych w Olsztynie. Posłużono się wywiadem bezpośrednim. Badania przeprowadzono w listopadzie i grudniu 2012 r. Badania były podzielone na trzy etapy. W pierwszym pracownicy banku byli proszeni o ocenę konstruktów i określenie ich znaczenia w skali od 1–6 jako przydatnych w tworzeniu strategii banku komercyjnego. Wykorzystano także odchylenie standardowe jako miary zgodności udzielanych odpowiedzi. Druga część polegała na ustaleniu związków przyczynowo-skutkowych pomiędzy konstruktami. Na podstawie udzielonych odpowiedzi sędziowie kompetencji opracowali mapę kognitywną. Ostatni etap polegał na przedstawieniu mapy badanym pracownikom i uzyskaniu ich akceptacji. Próba badawcza była celowa.

Tablica 1. Przyjęte konstrukty w mapie kognitywnej

Lp.	Opis konstruktów	Liczba badanych
1	Dobrze wykształceni pracownicy banku	25
2	Odpowiedni system motywacyjny	25
3	Właściwa lokalizacja banku	25
4	Szeroka oferta produktów bankowych	25
5	Elastyczna struktura organizacyjna	24
6	Osiąganie satysfakcji pracowników	25
7	Właściwy poziom wyników finansowych	25
8	Dobrze wyposażony w sprzęt oddział banku	24
9	Satysfakcja klientów	25
10	Odpowiednia liczba zatrudnionych pracowników	25
11	Ścisła współpraca pomiędzy pracownikami	25
12	Sukcesywne badania rynku	23
13	Odpowiednia struktura klientów indywidualnych	25

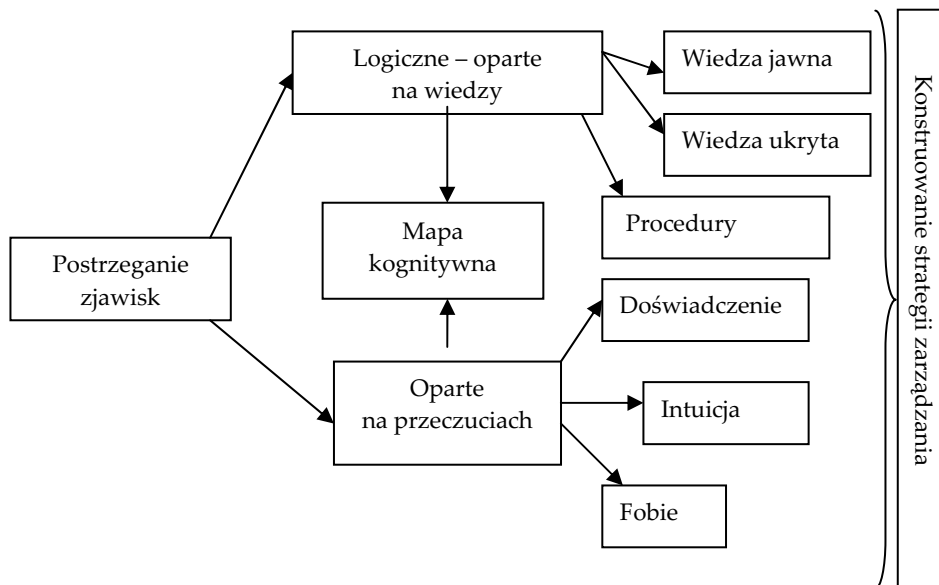
Źródło: Opracowanie własne.

2. Mapy kognitywne w opracowaniu strategii

Głównym zadaniem map kognitywnych i jednocześnie ich dużym atutem jest ustalenie sposobu myślenia, a następnie działania badanych osób. Często błędy pojawiają się nie w wyniku braku obiektywnej wiedzy, ale w wyniku subiektywnych przekonań. Dotyczy to także kadry kierowniczej [Nicolini, 1999, s. 17]. Wówczas korekta działania może znacznie oddalić niebezpieczeństwo bankructwa lub utraty przewagi konkurencyjnej. Potwierdzają to badania przeprowadzone m.in. przez

J.A. Goldberga, M. Jenkinsa i M. Laukkanena. Ten pierwszy dowiódł związków pomiędzy działaniami kadry kierowniczej a znajomością działania w określonym sektorze. Ważna okazała się umiejętność przedstawienia znajomości w formie m.in. map poznawczych [Markóczy, Goldberg, 1995, s. 26]. M. Jenkins oraz G. Johnson ustalili związki przyczynowo-skutkowe pomiędzy wynikami przedsiębiorstw a czynnikami satysfakcji klientów. Potrafili związki te opracować w formie graficznej, co w praktyce oznaczało opracowanie mapy kognitywnej [Jenkins, Johnson, 1997, s. 91]. M. Laukkanen analizował przyczyny upadku przedsiębiorstw. Swoje obserwacje i wyniki badań odnosił do przedsiębiorstw, które notowały sukces rynkowy. Doszedł do wniosku, że podstawową przyczyną bankructw przedsiębiorstw był brak wśród kadry menedżerskiej umiejętności budowy map poznawczych [Laukkanen, 1994, s. 116]. Ponadto bardzo często kadra kierownicza teoretycznie zna wszelkie istotne założenia do opracowania strategii zarządzania, ale brakuje jej zrozumienia zależności przyczynowo-skutkowej. Problem ten pojawia się z reguły wśród kadry relatywnie młodej (do 35 roku życia), jak i starszej (po 50 roku życia). Pierwsza grupa pracowników jest przeświadczona o swoim dobrym przygotowaniu teoretycznym i nie jest skłonna dogłębnie analizować zjawiska przyczynowo-skutkowe. Natomiast druga grupa pracowników zbyt często pokłada nadzieję w swoim doświadczeniu zawodowym i intuicji [Wrigh, Frenda. Cheung, 2007, s. 72]. Ponadto mapy kognitywne sprzyjają osiągnięciu efektywności działania. Ustala się bowiem te zależności, które mają istotny wpływ na funkcjonowanie podmiotów rynkowych. G.P. Hodgkinson zwrócił uwagę na inne istotne znaczenie map kognitywnych. Na ich podstawie można ustalić granice „mentalne” pracowników. Dzięki temu z dużym prawdopodobieństwem określa się szanse opracowania skutecznej strategii zarządzania. Wyznacza się również kierunki kształcenia kadry [Hodgkinson, 2003, s. 88]. Bardzo podobne stanowisko zaprezentował także J.A. Swan, który z jednej strony w mapach kognitywnych upatruje luk kompetencyjnych kadry zarządzającej, ale z drugiej – dostrzega oryginalne (choć subiektywne) spojrzenie na zjawiska przyczynowo-skutkowe w burzliwym otoczeniu. Dzięki temu można stworzyć oryginalną koncepcję zarządzania [Swan, 1995, s. 43]. H.J. Markowitsch stwierdza, że mapy kognitywne są niezbędne w budowaniu strategii przedsiębiorstwa. Autorzy strategii odwołują się zarówno do przesłanek

racjonalnych, jak i nieracjonalnych opartych głównie na przekonaniach i zwyczajach [Markowitsch, 2002, s. 8].



Rysunek 1. Model budowy strategii opartej na mapach kognitywnych według H.J. Markowitscha

Źródło: Opracowanie na podstawie H.J. Markowitsch, *Dem Gedächtnis auf der Spur: vom Erinnern und Vergessen*, Wiss. Buch-Ges., Darmstadt 2002.

Mapy kognitywne (zwłaszcza mapy semantyczne i koncepcyjne) odgrywają bardzo ważną rolę w przypadku opracowywania strategii zarządzania wiedzą. Wiedzę należy traktować jako zasób niematerialny, dzięki któremu przedsiębiorstwo osiąga mistrzostwo procesowe i jest w stanie rozwiązywać konkretne problemy. Brak mistrzostwa procesowego (odstępstwa od zakładanych i planowanych zdarzeń) powoduje utratę przewagi konkurencyjnej. Poprawa procesów może odbyć się w wyniku zwiększenia zasobów wiedzy. Kategorię wiedzy, jaką należy pozyskać, ustala się na podstawie map poznawczych [Lourde, Gondran, Lafforest, Debray, Brodhag, 2007, s. 12]. Na podstawie map kognitywnych uzupełnia się i wyjaśnia powszechnie znane strategie zarządzania. Słowa kluczowe, a w ślad za tym konkretne działania w obowiązującej strategii, opisuje się za pomocą następujących terminów:

- dlaczego występuje związek pomiędzy...?
- jakie wyniki zostaną osiągnięte, jeżeli...?
- wyjaśnij związek pomiędzy...

- co wynika z następujących działań...?
- które zdarzenia należy pominąć i dlaczego?
- jeżeli wykonamy czynność ..., to jakie powstają tego konsekwencje?
- jaki jest logiczny ciąg zdarzeń przyczynowo-skutkowych w analizowanym przedsiębiorstwie?
- które zdarzenia należy wzmocnić, a z których zrezygnować? [Cossette, 2002, s. 57].

3. Wyniki badań empirycznych

Zgodnie z przyjętą metodyką w tabeli 2 zaprezentowano wyniki badań empirycznych.

Tablica 2. Średnia arytmetyczna wartość konstruktów oraz wartość odchylenia standardowego

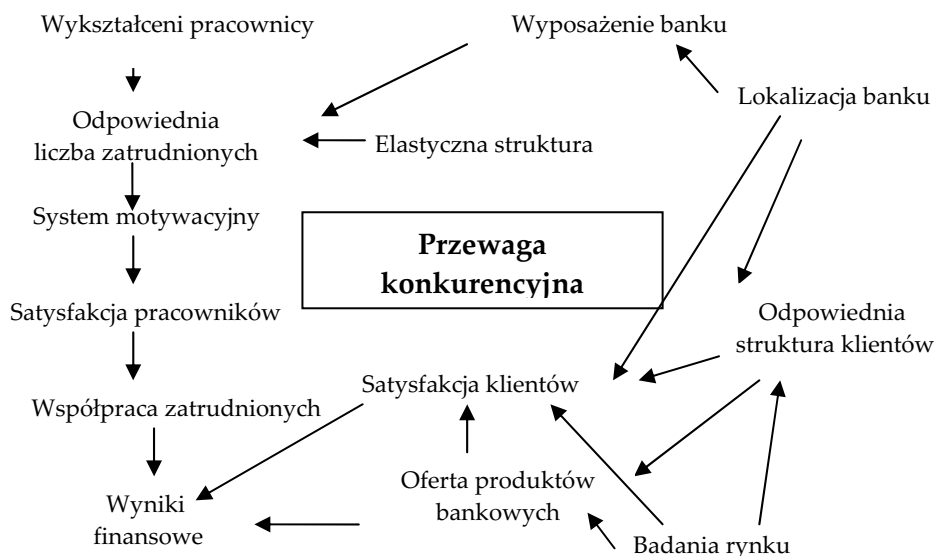
Lp.	Opis konstruktów	Średnia wartość	Odchylenie standardowe
1	Dobrze wykształceni pracownicy banku	5,5	1,00
2	Odpowiedni system motywacyjny	4	0,25
3	Właściwa lokalizacja banku	5	0,50
4	Szeroka oferta produktów bankowych	4,5	1,00
5	Elastyczna struktura organizacyjna	3	0,50
6	Osiąganie satysfakcji pracowników	3	0,50
7	Właściwy poziom wyników finansowych	5	0,25
8	Dobrze wyposażony w sprzęt oddział banku	4,5	0,25
9	Satysfakcja klientów	5	0,25
10	Odpowiednia liczba zatrudnionych pracowników	5,5	0,25
11	Ścisła współpraca pomiędzy pracownikami	3	0,50
12	Sukcesywne badania rynku	4	0,75
13	Odpowiednia struktura klientów indywidualnych	5	0,25

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Na podstawie otrzymanych wyników należy zmienić typową opinię na temat funkcjonowania oddziałów banków komercyjnych. Najwyższą średnią wartość arytmetyczną przyznano dobrze wykształconym pracownikom oraz odpowiedniej liczbie zatrudnionych – 5,5 punktów. W pierwszym przypadku wartość odchylenia standardowego wynosi 1, a w drugim tylko 0,25. Na tej podstawie można stwierdzić, że w bankach powinni pracować dobrze przygotowane do swojego zawo-

du osoby i powinna być ich odpowiednia liczba. Ważna okazuje się (ocena 5) odpowiednia struktura klientów indywidualnych, właściwa lokalizacja banków oraz satysfakcja klientów. Wartość odchylenia standardowego wahała się w przedziale 0,25–0,5. Na tej podstawie można stwierdzić dużą zbieżność w udzielanych odpowiedziach. Ważny staje się także dobrze wyposażony w sprzęt oddział banku (4,5 punktów). Wartość odchylenia standardowego – 0,25. Należy także przeprowadzać sukcesywne badania rynku (4 punkty). Powyższy konstrukt charakteryzował się relatywnie dużym odchyleniem standardowym – 0,75. W banku powinien także obowiązywać odpowiedni system motywacji (4 punkty), a wartość odchylenia standardowego wyniosła 0,25. Najniższą średnią wartość arytmetyczną – 3 punkty otrzymała: ścisła współpraca pomiędzy pracownikami, elastyczna struktura organizacyjna, osiąganie satysfakcji pracowników. Wartość odchylenia standardowego w tych trzech przypadkach wyniosła 0,5. Z tego wynika, że zatrudnieni w banku preferują ścisły podział obowiązków. W przypadku gdy są to dobrze wykształceni pracownicy, może obowiązywać elastyczna struktura organizacyjna. Jednak od kiedy banki powszechnie posługują się technologiami informatycznymi, liczba pracowników stopniowo ulega zmniejszeniu. Na podstawie uzyskanych odpowiedzi można stwierdzić, że w niektórych bankach komercyjnych redukcja personelu była zbyt drastyczna i tym należy wytłumaczyć konieczność zatrudnienia odpowiedniej liczby pracowników w oddziałach. Nie ma odwrotu od powszechnego i coraz większego zakresu wykorzystywania technologii informatycznych. Musi być jednak stosowny kompromis pomiędzy aplikacjami a liczbą pracowników.

Na podstawie uzyskanych opinii opracowano zależności przyczynowo-skutkowe. Właściwa lokalizacja banku sprzyja pozyskaniu odpowiedniej grupy klientów indywidualnych. Dla klientów korporacyjnych lokalizacja banku nie jest aż tak ważnym elementem w jego wyborze. W ten sposób kadra kierownicza jest w stanie stworzyć pożądaną strukturę klientów. Dla nich konieczne staje się opracowanie właściwej oferty produktów bankowych. W konsekwencji działania prowadzą do osiągnięcia satysfakcji klientów. Uzyskanie informacji o poziomie satysfakcji, ofercie bankowej, jak i strukturze klientów odbywa się dzięki sukcesywnym badaniom rynku. Warto podkreślić, że badani podkreślali konieczność przeprowadzania badań na szczeblu poszczególnych oddziałów, a nie na poziomie centrali.



Rysunek 2. Mapa kognitywna pracowników banków komercyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Ważnym konstrukt w opracowanej mapie kognitywnej są dobrze wyszkoleni pracownicy. Konstruktor warunkuje właściwą liczbę zatrudnionych, strukturę organizacyjną, system motywacji i w konsekwencji współpracę i satysfakcję pracowników. Odpowiedni poziom satysfakcji klientów, opartych z jednej strony na ofercie produktowej, a z drugiej – na zatrudnionych, prowadzi do osiągnięcia stosownych wyników finansowych. Na podstawie opracowanej mapy kognitywnej należy stwierdzić, że średni personel w bankach komercyjnych poprawnie diagnozuje zjawiska przyczynowo-skutkowe. Dzięki temu są podstawy do opracowania stosownej strategii zarządzania.

4. Założenia do strategii zarządzania bankiem komercyjnym

Przewagę konkurencyjną bank komercyjny uzyskuje dzięki osiągnięciu odpowiednich wyników finansowych. Muszą one z jednej strony być korzystniejsze niżeli wśród konkurencji, a z drugiej – sprzyjać satysfakcji klientów indywidualnych. Satysfakcję klientów należy oceniać w dwóch kluczowych zakresach. Pierwszy dotyczy oceny oferowanych produktów bankowych. Zazwyczaj klienci analizują oprocentowanie lokat i udzielanych kredytów. Pomijane są inne, często ważniejsze elementy oceny, które powinny być wykorzystywane w założeniach

strategii zarządzania w bankach komercyjnych. Satysfakcja klienta wynika nie tylko z oferowanych wysokości stóp procentowych (w odniesieniu do posiadanych produktów), ale również ze sposobu i poziomu obsługi. Dodatkowo należy uwzględnić stan posiadania zasobów niematerialnych. Z tych ostatnich kluczową rolę odgrywają zwłaszcza zasoby wiedzy, reputacja banku, poziom zaufania, kapitał relacji, marka banku. Dlatego wiodąca strategia finansowa w banku komercyjnym powinna być uzupełniona o strategię zarządzania zasobami niematerialnymi. Dzięki temu zostaje osiągnięty cel większego bezpieczeństwa działalności banku komercyjnego. Zaufanie, jak każdy zasób niematerialny i jednocześnie jakościowy (który najłatwiej jest scharakteryzować w sposób opisowy), można zmierzyć za pomocą tzw. indeksu zaufania. Wartość jego waha się w przedziale 0–100 punktów. Wartość 100 punktów oznacza maksymalny poziom zaufania, natomiast 0 – brak zaufania. Indeks składa się z czterech głównych elementów składowych:

- relacje pracownicze (tego samego szczebla),
- relacje pracownicy – kierownicy,
- relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a partnerami w niszy rynkowej,
- relacje z interesariuszami.

Każdy z wyodrębnionych elementów może otrzymać maksymalną wartość 25 punktów. Zakłada się, że każdy z elementów jest ważny i nie powinno się w żadnym stopniu zwiększać lub pomniejszać jego wartości. Informacje dotyczące poszczególnych elementów indeksu zaufania zbiera się w formie wywiadu z pracownikami. Ponadto ustalają poziom zaufania wśród wytypowanych grup społecznych oraz ustalają uwarunkowania wzrostu zaufania. Mogą wówczas opracować skuteczną akcję pozyskiwania swoich zwolenników. Rozwinięciem podejścia zaproponowanego przez J. Rottera jest powszechnie w świecie wykorzystywany tzw. „Edelman Trust Barometer”. Nazwa pochodzi od firmy Edelman. Zasoby wiedzy sprzyjają zmniejszeniu ryzyka, podejmowaniu trafniejszych decyzji, opracowaniu skutecznej strategii zarządzania, traktowanej w tym przypadku jako strategii pozwalającej na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej. Pracownicy banku stale powinni zdobywać nowe unikalne zasoby wiedzy. Część osiągają w wyniku samodzielnej nauki, ale część jest wynikiem specjalnie przygotowanych szkoleń. Wśród nich ważne miejsce zajmują szkolenia eksperymentalne. Celem kształcenia eksperymentalnego jest zdobycie nowej wiedzy. Dzięki temu przedsiębiorstwo staje się konkurencyjne. Inspiracją zazwyczaj jest

stwierdzenie konieczności dalszego rozwoju. Szkolenie eksperymentalne odbywa się z inicjatywy kierownictwa. Ma ono miejsce nie tylko w czasie prosperity, ożywienia gospodarczego, ale także w przypadku kryzysu. Menedżerowie zmuszeni są do przeprowadzenia restrukturyzacji, wdrożenia nowych produktów strategii zarządzania. Kryzys traktowany jest jako szansa. Część nisz rynkowych otwiera się np. przez bankructwo funkcjonujących w nich podmiotów gospodarczych, w tym przypadku banków komercyjnych.

Na podstawie reputacji, marki banku nie tylko klienci, ale również pracownicy spodziewają się otrzymać odpowiednie standardy obsługi. Banki o określonej reputacji i marce nie mogą wyraźnie obniżyć jakości świadczonych usług. W przypadku gdy jakość tych usług będzie niska, nastąpi znaczące zmniejszenie liczby najbardziej wartościowych klientów. Bank utraci swoją pozycję konkurencyjną. Kryteria doboru pracowników powinny odnosić się do stanu posiadanych przez nich zasobów niematerialnych. Organizacja pracy, struktura dopuszcza możliwość rotacji stanowisk (elastyczna, spłaszczona – nawet tzw. zespoły zadaniowe – *task force*), ale także pracownicy na poszczególnych stanowiskach muszą maksymalnie wykorzystać swoje umiejętności do realizacji określonych zadań. Dopuszcza się znaczny stopień samodzielności w granicach przyznanych uprawnień. System motywacyjny jest tak skonstruowany, by sprzyjał osiągnięciu przez bank pozycji konkurencyjnej. Premiowane są zadania, które sprzyjają realizacji wyżej wymienionego celu. Jednak tak opracowany system motywacyjny nie prowadzi do wyraźnej satysfakcji pracowników. Działania kontrolne pozwalają na określenie stopnia zaawansowania zaplanowanych celów, ale także przyczyn ewentualnych odstępstw.

Literatura

1. Cossette P. (2002), *Analysing the thinking of F.W. Taylor using cognitive mapping*, „Management Decision”, vol. 40, issue 2.
2. Daniels K., Johnson G., de Chernatony L. (2002), *Task and institutional influences on managers' mental models of competition*, „Organization Studies”, vol. 23, no. 1.
3. Goodhew G.W., Cammock P.A., Hamilton R.T. (2005), *Managers' cognitive maps and intra-organisational performance differences*, „Journal of Managerial Psychology”, vol. 20, issue 2.
4. Hodgkinson G.P. (2003), *The interface of cognitive and industrial, work and organizational Psychology*, „Journal of Occupational and Organizational Psychology”, vol. 76.

5. Jenkins M., Johnson G. (1997), *Linking managerial cognition and organizational performance: a preliminary investigation using causal maps*, „British Journal of Management”, vol. 8, special issue.
6. Lourde N., Gondran N., Laforest V., Debray B., Brodhag Ch. (2007), *Sustainable development cognitive map: a new method of evaluating student understanding*, „International Journal of Sustainability in Higher Education”, vol. 8, issue 2.
7. Lynch K.A. (1990), *City Sense and City Design: Writings and Projects of Kevin Lynch*, MIT Press, Cambridge–London.
8. Nicolini D. (1999), *Comparing methods for mapping organizational cognition*, „Organization Studies”, vol. 20, no. 5.
9. Novak J.D. (2004), *Concept Maps: Theory, Methodology, Technology*, Proceedings of the First International Conference on Concept Mapping, Pamplona, Spain, September 14–17.
10. Markóczy L., Goldberg J. (1995), *A method for eliciting and comparing causal maps*, „Journal of Management”, vol. 21, no. 2.
11. Markowitsch H.J. (2002), *Dem Gedächtnis auf der Spur: vom Erinnern und Vergessen*, Wiss. Buch-Ges, Darmstadt.
12. Laukkanen M. (1994), *Comparative cause mapping of organizational cognitions*, „Organization Science”, vol. 5, no. 3.
13. Swan J.A. (1995), *Exploring knowledge and cognitions in decisions about technological innovation: mapping managerial cognitions*, „Human Relations”, vol. 48, no. 11.
14. Turek D. (2012), *Mapy poznawcze. Wprowadzenie do problematyki*, Seminarium Naukowe w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, SGH, Warszawa, listopad.
15. Wright R.P., Frenda K.K., Cheung F.K.K. (2007), *Articulating appraisal system effectiveness based on managerial cognitions*, „Personnel Review”, vol. 36, issue 2.

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie znaczenia map kognitywnych w tworzeniu założeń do strategii banku komercyjnego. Jako cel strategii wskazano klientów indywidualnych. Konstrukty zostały określone przez tzw. sędziów kompetencji, którymi było 3 pracowników naukowych Wydziału Nauk Ekonomicznych UWM w Olsztynie. Badaniami objęto 23–25 pracowników (średni personel kierowniczy) banków komercyjnych w Olsztynie. Posłużono się wywiadem bezpośrednim. Badania przeprowadzono w listopadzie i grudniu 2012 r. Badania były podzielone na trzy etapy. W pierwszym pracownicy banku byli proszeni o ocenę konstruktów i określenie ich znaczenia w skali 1–6 jako przydatnych w tworzeniu strategii banku komercyjnego. Druga część polegała na ustaleniu związków przyczynowo-skutkowych pomiędzy konstruktami. Na podstawie udzielonych odpowiedzi sędziowie kompetencji opracowali mapę

kognitywną. Ostatni etap polegał na przedstawieniu mapy badanym pracownikom i uzyskaniu ich akceptacji.

Słowa kluczowe

mapa kognitywna, założenia, strategia, przewaga konkurencyjna

Cognitive maps in creation commercial banks strategy (Summary)

The aim of this article is to introduce the importance of cognitive maps for commercial bank's strategy assumption. Assumption was devoted to individual clients. The competence judges were named among scientific from Economic Faculty of UWM in Olsztyn. Study was conducted on 23–25 managers of commercial banks in Olsztyn. The investigation was done in November and December 2012. The investigation was divided into three steps. First – the managers were asked to evaluate the constructs in the scale 1–6. Second managers were asked to set up the relation among the constructs. Based upon their opinion the competence judges elaborated the cognitive map. This map was presented to the managers in order to obtain theirs acceptance.

Keywords

cognitive map, assumption, strategy, competitive advantage

Zmiany w funkcjonowaniu systemu Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w Polsce na mocy nowych regulacji prawnych

Wstęp

W dniu 27 października 2012 r. weszła w życie nowa ustawa o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych, która wprowadziła wiele, postulowanych od dawna, zasadniczych zmian w działalności tych podmiotów, należących do grupy tzw. parabanków. Celem autorki stała się analiza i próba oceny najważniejszych kierunków modyfikacji w funkcjonowaniu systemu SKOK, będących konsekwencją nowych regulacji prawnych. Przyjęty cel zdeterminował zakres rozważań prowadzonych głównie na podstawie studiów aktów prawnych i (w mniejszym stopniu) studiów literatury. Wspomniane zmiany, zidentyfikowane na podstawie metody porównań, zostały przedstawione na tle systemu SKOK i charakterystyki podstawowych sfer działania kas na bazie dostępnych danych GUS. W tym celu wykorzystano proste metody statystyczne prezentacji danych.

1. System Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w Polsce

Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe (SKOK) tworzą odrębny system, który zostanie zaprezentowany w punkcie 1.1.

1.1. Struktura instytucjonalna

System SKOK ma strukturę dwuszczeblową. Pierwszy szczebel stanowi Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa (KSKOK) oraz następujące instytucje wspierające działalność kas¹:

1. Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych SKOK S.A., które prowadzi działalność w zakresie ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych.

* Dr, Katedra Bankowości, Wydział Ekonomiczny, UMCS w Lublinie, tamara.galbarczyk@umcs.lublin.pl.

¹ Opracowano na podstawie strony internetowej www.skok.pl/system-skok [dostęp 19.02.2013].

2. Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SKOK S.A. oferujące kompleksowe ubezpieczenia na życie.
3. Asekuracja Sp. z o.o. dostarczająca narzędzi finansowych, ubezpieczeniowych i operacyjnych służących do poprawy bezpieczeństwa sytuacji finansowej, pozycji konkurencyjnej oraz efektywności.
4. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SKOK S.A. zarządzające kilkoma funduszami inwestycyjnymi. Debiutując w rankingu funduszy inwestycyjnych „Rzeczpospolitej” w 2012 r., TFI SKOK S.A. zajęło 3. miejsce [Adamczyk, 2012].
5. Stowarzyszenie Krzewienia Edukacji Finansowej, którego działalność obejmuje edukację ekonomiczną, bezpłatne porady prawno-ekonomiczne, działalność charytatywną oraz promowanie polubownych form rozstrzygania sporów poprzez Spółdzielczy Arbitraż Konsumentki i Sąd Polubowny.
6. Towarzystwo Finansowe SKOK S.A. świadczące usługi z branży technologii finansowej. Wydaje karty płatnicze oraz zajmuje się tworzeniem i zarządzaniem siecią bankomatów SKOK24.
7. Towarzystwo Zarządzające SKOK Sp. z o.o. oferujące szeroką paletę nowoczesnych produktów i usług (analiz finansowych, wspomagania zarządzania ryzykiem i procesu kredytowania, logistycznych, archiwizacji dokumentów, personalnych, administracyjnych).

Drugi szczebel stanowią SKOK-i należące do parabanków, chociaż w terminologii UE spełniają funkcjonalne kryteria definicji instytucji kredytowej i mogłyby uzyskać taki status pod warunkiem przyjęcia jej w polskim prawodawstwie [Golec, 2012, s. 107]. Obecnie dyrektywa regulująca podejmowanie i prowadzenie działalności przez instytucje kredytowe nie ma zastosowania do SKOK-ów [Dyrektywa 2006/48, art. 2], a definicja instytucji kredytowej jest w Polsce zawężona do podmiotów mających swoją siedzibę za granicą RP na terytorium jednego z państw członkowskich UE, prowadzących działalność na podstawie zezwolenia właściwych władz nadzorczych [Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r., art. 4, pkt 17]. Identycznie natomiast jest określony zakres przedmiotowy działalności instytucji kredytowej.

SKOK-i są jedynymi parabankami, których działalność jest uregulowana ustawowo i poddana kontroli, a lokowane w nich depozyty podlegają gwarancjom podobnie jak w bankach. Identyczna jest wielkość gwarancji, ale wypłatę depozytów ulokowanych w kasach gwarantuje TUV SKOK S.A. (zrzeszone, tak jak BFG, w Europejskim Forum Ubezpieczycieli

Depozytów), które ubezpiecza oszczędności członków². Jak wszystkie towarzystwa ubezpieczeniowe podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego (KNF).

1.2. Charakterystyka działalności SKOK w latach 2006–2011

Spadek liczby SKOK-ów w analizowanym okresie (tabl. 1) mógł być efektem procesów ich łączenia albo likwidacji. Zgodnie z ustawą w przypadku powstania groźby zaprzestania spłacania długów przez kasę lub gdy jej działalność wykazywała rażące lub uporczywe naruszanie przepisów prawa, KSKOK mogła zawiesić jej działalność na okres do 6 miesięcy, ustanawiając zarządcę komisarycznego [Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r., art. 42]. Kasa powinna wówczas przygotować program naprawczy i mogła dostać pomoc z funduszu stabilizacyjnego. Przez wiele lat główną metodą ratowania kas była jednak ich przymusowa konsolidacja [Mikołajewska, 2012, s. 34–35]. Argumentem często przytaczanym na dowód bezpieczeństwa kas jest to, że żadna dotąd nie upadła. Ustawa nie przewidywała (i nie przewiduje) przeprowadzania postępowania upadłościowego w sytuacji, gdy na wniosek wierzycieli lub KSKOK sądy wydawały postanowienie o wykreśleniu kasy z rejestru, jeżeli (zgodnie ze sporządzonym sprawozdaniem finansowym) jej majątek nie wystarczał na pokrycie kosztów postępowania upadłościowego, a wierzyciele nie godzili się ich pokryć [Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r., art. 43]. Brak jest niestety danych, jak wiele kas zlikwidowano w ten sposób.

Tablica 1. Ogólna charakterystyka SKOK (według stanu na koniec każdego roku)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Liczba SKOK	70	67	62	62	59	59
Liczba oddziałów i punktów kasowych	1586	1659	1750	1795	1843	1925
Przeciętne zatrudnienie	5577	6300	7085	7900	7789	8242
Liczba członków	1 550 660	1 668 588	1 856 247	2 026 120	2 176 773	2 315 324

Źródło: [Wyniki finansowe SKOK, 2011, s. 52, 54–55; Wyniki finansowe SKOK, 2012, s. 1].

Pomimo zmniejszania się liczby kas, rozbudowie uległa sieć dystrybucji, a przeciętne zatrudnienie oraz liczba członków sukcesywnie rosły. W latach 2006–2007 dominowały kasy średniej wielkości, zrzeszające od

² Szerzej na temat bezpieczeństwa lokowania oszczędności w SKOK [Usik-Kryger, Wylot, 2012, s. 206–208; Galbarczyk, 2012, s. 97–98]. Obowiązek ubezpieczania depozytów wynika od 27 października 2012 r. z rozporządzenia MF [Rozporządzenie MF z dnia 22 października 2012 r., § 1].

5 tys. do 10 tys. członków i kasy zatrudniające 10–19 pracowników. W latach 2008–2010 największą grupę stanowiły kasy zrzeszające od 10 tys. do 20 tys. członków i kasy zatrudniające powyżej 50 pracowników. W latach 2006–2010 najmniej funkcjonowało kas małych, zrzeszających do 1 tys. członków i kas zatrudniających do 9 osób [Wyniki finansowe SKOK, 2011, s. 30–31].

Jak wynika z tablicy 2, spadkowi liczby kas towarzyszył wzrost aktywów, których wartość na koniec 2011 r. przekroczyła 15,5 mld zł. Wyjawszy rok 2009, w całym okresie rosła wielkość kapitałów własnych, ale ich udział w pasywach nie przekraczał 4%. Na koniec 2011 r. kapitały własne wynosiły nieco ponad 0,5 mld zł i stanowiły niespełna 3,5% sumy bilansowej. W całym okresie rosła wartość depozytów i pożyczek.

Tablica 2. Wybrane dane finansowe SKOK (stan na koniec każdego roku w mln zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Suma bilansowa	5969,8	7325,0	9447,0	11 637,4	14 014,4	15 598,2
Kapitały własne	231,1	278,3	312,1	311,6	418,6	535,6
Depozyty członkowskie	5615,2	6835,0	8834,9	11 029,3	13 241,2	14 700,6
– w tym do 12 miesięcy	5121,1	6289,5	8383,3	10 603,2	12 717,6	14 108,2
Udzielone pożyczki	3999,6	5100,7	6884,9	8357,4	9626,4	10 216,7
– w tym do 12 miesięcy	858,0	1391,3	1685,8	1955,1	2191,4	3958,4
– w tym chwilówki	45,2	42,4	43,7	45,8	47,4	50,4

Źródło: [Wyniki finansowe SKOK, 2011, s. 56, 58, 62; Wyniki finansowe SKOK, 2012, s. 2–4].

Na koniec 2011 r. wartość depozytów wyniosła 14,7 mld zł i zwiększyła się w stosunku do stanu na koniec 2006 r. o 181,8%. W całym okresie depozyty krótkoterminowe stanowiły ponad 90% depozytów ogółem, a wartość udzielonych pożyczek zwiększyła się ponad 2,5-krotnie. W portfelu dominowały pożyczki udzielane na okres powyżej roku. W latach 2006–2010 udział pożyczek krótkoterminowych nie przekraczał 30% portfela, natomiast w roku 2011 wyniósł 38,7%. Udział chwilówek w pożyczkach krótkoterminowych sukcesywnie się zmniejszał.

2. Zmiany w działalności KSKOK

KSKOK jest spółdzielnią osób prawnych, która zrzesza wszystkie SKOK-i. Jest samodzielnym podmiotem, prowadzi działalność niezarobkową i realizuje funkcje służebne na rzecz kas. Przeprowadza lustrację, pełniąc funkcję związku rewizyjnego i sprawuje nad nimi kontrolę.

2.1. Cel i zakres działania

Celem działalności KSKOK jest zapewnienie stabilności finansowej kas, a w szczególności udzielanie im wsparcia finansowego ze środków funduszu stabilizacyjnego, oraz sprawowanie kontroli w celu zapewnienia bezpieczeństwa zgromadzonych oszczędności i zgodności działalności z przepisami prawa [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 41]. Określenie celu nie uległo istotnym zmianom.

Zakres działalności Kasy Krajowej na rzecz członków został rozszerzony o reprezentowanie ich interesów w organizacjach międzynarodowych, pośredniczenie w wydawaniu kart płatniczych i udzielanie pomocy nowo powstającym kasom. Zamiast opracowywania jednolitych procedur świadczonych usług i prowadzenia dokumentacji przez kasy mowa jest obecnie o opracowywaniu standardów w tym zakresie. KSKOK utraciła ponadto możliwość określania norm dopuszczalnego ryzyka w działalności kas [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 44].

Utrzymano zasady tworzenia i lokowania wolnych środków funduszu stabilizacyjnego, ale wprowadzono górne ograniczenie wysokości środków wnoszonych przez kasy do 3% aktywów i zakazano pokrywania strat bilansowych z funduszu KSKOK. Zmianie uległy zasady inwestowania środków pozostających w dyspozycji KSKOK. Zlikwidowano możliwość obejmowania akcji i udziałów w spółkach oraz wnoszenie udziałów do spółdzielni [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 55–57].

2.2. Organy KSKOK i ich kompetencje

Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. nie regulowała kwestii organów KSKOK. Nowa ustawa określa ogólne zasady ich funkcjonowania i wprowadza możliwość weryfikacji członków.

Najważniejszym organem jest walne zgromadzenie, na którym kasa jest reprezentowana przez pełnomocnika wybranego spośród członków, z wyłączeniem członków zarządu. Bez względu na liczbę posiadanych udziałów członkowi przysługuje jeden głos³. Rada nadzorcza wybierana jest spośród pełnomocników reprezentujących kasy, a jej członkami nie mogą być osoby, które były prawomocnie skazane za przestępstwo umyślne przeciwko mieniu, dokumentom lub przestępstwo skarbowe. Zarząd składa się z 3–5 osób powoływanych przez radę nadzorczą, przy czym powołanie 3, w tym prezesa, następuje za zgodą KNF. Członkowie

³ Wcześniej członkowi przysługiwała ilość głosów równa liczbie posiadanych udziałów [Statut KSKOK, 2012, § 18, pkt 3].

zarządu oraz osoby zajmujące stanowiska kierownicze w KSKOK nie mogą pełnić żadnych funkcji ani być pracownikami kas oraz w innych podmiotach nadzorowanych przez KNF. Ustawa określa przypadki, w których KNF odmawia lub może odmówić wyrażenia zgody na powołanie członka zarządu. Organem opiniodawczym jest komisja funduszu stabilizacyjnego składająca się z 7 członków⁴, których obowiązują takie same ograniczenia jak członków rady nadzorczej. Opiniuje ona wnioski o kredyty stabilizacyjne (i o udzielanie innej pomocy), w sprawie proлонgaty ich spłaty oraz rodzaju i wysokości zabezpieczeń. Kompetencje poszczególnych organów, zasady funkcjonowania kontroli wewnętrznej i gospodarki finansowej określa statut. KSKOK otrzymała 6 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy na wystąpienie z wnioskiem do KNF o zatwierdzenie dostosowanego do przepisów statutu oraz członków zarządu [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 18, ust. 1, art. 48–54, art. 86, ust. 2].

3. Zmiany w działalności SKOK

SKOK-i są podmiotami działającymi na podstawie ustawy o SKOK i Prawa spółdzielczego. Celem ich działania jest gromadzenie środków pieniężnych wyłącznie swoich członków, udzielanie im pożyczek i kredytów, przeprowadzanie na ich zlecenie rozliczeń oraz pośredniczenie przy zawieraniu umów ubezpieczenia [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 3].

3.1. Licencjonowanie działalności kas

Utworzenie kasy wymaga obecnie zezwolenia KNF. Z wnioskiem o jego wydanie występują założyciele. W zezwoleniu KNF określa nazwę i siedzibę kasy i zatwierdza jej statut, który powinien regulować zasady funkcjonowania kontroli wewnętrznej oraz fundusze i zasady gospodarki finansowej. Może odmówić wydania zezwolenia, jeśli nie zostały spełnione wymagania obowiązujące przy tworzeniu kas, zamierzona działalność naruszałaby przepisy prawa lub nie gwarantowałaby bezpieczeństwa gromadzonych środków, osoby przewidziane do objęcia stanowisk członków zarządu i rady nadzorczej nie spełniają wymagań ustawy albo wobec osoby przewidzianej do objęcia stanowiska prezesa zachodzą przesłanki odmowy wyrażenia zgody wynikające z ustawy [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 7–8].

⁴ Wcześniej liczba członków wynosiła od 6 do 12 [Statut KSKOK, 2012, § 44, pkt 2].

3.2. Zasady członkostwa oraz prawa i obowiązki członków

Dotychczas członkami kas mogły być osoby fizyczne połączone więzią o charakterze zawodowym lub organizacyjnym (pracownicy jednego lub kilku zakładów pracy albo osoby należące do tej samej organizacji społecznej lub zawodowej). Nowa ustawa rozszerzyła ten krąg o działające wśród członków organizacje pozarządowe, jednostki organizacyjne kościołów i związków wyznaniowych posiadające osobowość prawną, spółdzielnie, związki zawodowe oraz wspólnoty mieszkaniowe. Wnieiony wkład nie może być wypłacony przed ustaniem członkostwa, ustawa obliguje też do posiadania co najmniej jednego zadeklarowanego i wpłaconego udziału. Nie zmieniły się uprawnienia członków w przedmiocie złożenia dyspozycji na wypadek śmierci ani zobowiązania kas w przedmiocie wypłaty kwoty wydatkowanej na pokrycie kosztów pogrzebu członka [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 10, ust. 2, art. 12–13, art. 14, ust. 1–2].

3.3. Organy SKOK i ich kompetencje

Przepisy regulujące funkcjonowanie organów kas uległy w nowej ustawie rozszerzeniu. Nie zmieniły się zapisy określające wymagania stawiane członkom zarządu i rady nadzorczej, ale prawo określania wymogów kwalifikacyjnych dla członków zarządu – po zasięgnięciu opinii KNF i KSKOK – uzyskał obecnie Minister Finansów⁵. Nie zmieniły się także zapisy dotyczące członków i zadań komisji kredytowej. Ograniczono natomiast udział pracowników kasy będących jej członkami w radzie nadzorczej i zebraniu przedstawicieli do najwyżej 1/3 składu osobowego tych organów. Maksymalny skład zarządu ograniczono do 5 członków i uzależniono możliwość powołania prezesa od zgody KNF, a także przewidziano sytuację, w których odmawia ona i może odmówić wyrażenia zgody [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 18, ust. 2 i art. 20–23]. Ustawa zobligowała kasy do nowelizacji statutów i wystąpienia do KNF o akceptację ich treści oraz o akceptację prezesów zarządu w terminie 9 miesięcy od dnia jej wejścia w życie [Paluszak, Waliszewski, 2012, s. 172].

3.4. Gospodarka finansowa kas

Największe zmiany w funkcjonowaniu kas, oprócz poddania nadzorowi KNF, dotyczą gospodarki finansowej, o czym będzie mowa w dalszej części opracowania.

⁵ Wcześniej wymogi te określała KSKOK [Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r., art. 10, ust. 2].

3.4.1. Wyposażenie w fundusze własne

Nowa ustawa ograniczyła źródła zasilania funduszy własnych: udziałowego, zasobowego i będącego w dyspozycji kasy funduszu oszczędnościowo-pożyczkowego oraz daje możliwość zaliczenia do funduszy własnych (za zgodą KNF) zobowiązań z tytułu przyjęcia – otrzymanych z funduszu stabilizacyjnego – środków pieniężnych spełniających określone warunki⁶ i innych pozycji bilansowych kas określonych przez KNF. Poza tym przewiduje możliwość zaliczenia przez KNF do funduszy własnych kas określonej części dodatkowej kwoty odpowiedzialności członków⁷ i wprowadza obowiązek pomniejszania tych funduszy o pozycje w niej wymienione [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 24–25].

3.4.2. Regulacje ostrożnościowe

Z ustawy zniknęły zapisy ograniczające długość okresu kredytowania oraz możliwość zaciągania przez kasy kredytów i pożyczek wyłącznie w KSKOK. Kasy zostały zobowiązane do utrzymywania współczynnika wypłacalności na poziomie 5%, przy czym przepis ten wchodzi w życie 27 stycznia 2014 r. Zmieniła się podstawa, w stosunku do której określa się procentowe ograniczenie łącznej kwoty kredytów i pożyczek udzielanych jednemu członkowi⁸ oraz kwoty kredytów i pożyczek udzielanych łącznie członkom rady nadzorczej, zarządu i komisji kredytowej. Obecnie podstawą tą jest fundusz oszczędnościowo-pożyczkowy, a nie aktywa, jak było dotychczas. Nie zmieniły się natomiast same limity procentowe. Zakaz poręczania przez członków wymienionych organów pożyczek i kredytów ograniczono do udzielonych przez kasę, w której pełnią swoje funkcje. Nastąpiły również zmiany w ograniczeniach inwestowania wolnych środków SKOK-ów. Wprowadzono ograniczenie lokat w jednym banku, a także wykreślono wyjątek niestosowania ograniczenia do lokat

⁶ Odpowiednik zobowiązań podporządkowanych, które zalicza się do funduszy uzupełniających w bankach.

⁷ Ustawa wprowadziła możliwość podniesienia w statucie odpowiedzialności członków za straty powstałe w kasie do podwójnej wysokości wpłaconych udziałów, podobnie jak to ma miejsce w bankach spółdzielczych. Suma kwoty dodatkowej odpowiedzialności i zobowiązań podporządkowanych nie może przekraczać 50% sumy funduszu udziałowego i podstawowego [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 26, ust. 3 i art. 24, ust. 4].

⁸ W ramach tej kwoty, oprócz udzielanych kredytów i pożyczek, sumuje się obecnie zobowiązania członka z tytułu udzielonych poręczeń, natomiast w przypadku finansowania działalności gospodarczej – udzielone mu zobowiązania pozabilansowe [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 30, ust. 1].

w KSKOK [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 26, art. 30, ust. 1, art. 31, ust. 1, pkt 2, art. 33, art. 37, ust. 2 i art. 93]. Nowa ustawa wprowadziła obowiązek utrzymywania środków na funduszu stabilizacyjnym, rezerwy płynnej w formie ustalonej przez KNF oraz rezerwy obowiązkowej, przy czym ostatni zapis wejdzie w życie 27 stycznia 2014 r. [Paluszak, Waliszewski, 2012, s. 172]. Jednocześnie w przypadku zagrożenia płynności kas NBP może udzielić KSKOK kredytu na zasilenie funduszu stabilizacyjnego pod warunkiem ustanowienia zabezpieczenia [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 83, pkt 3].

3.4.3. Zmiany w rachunkowości SKOK

Od 1 stycznia 2002 r. wszystkie SKOK-i sporządzają sprawozdania finansowe obejmujące bilans, rachunek zysków i strat i informacje dodatkowe, w ramach których wymagane były m.in. dane o odpisach aktualizujących wartość należności [Rozporządzenie MF z dnia 21 listopada 2001 r., § 4, pkt 1–2]. W wyniku nowelizacji ustawy o rachunkowości od 27 października 2012 r. sprawozdania finansowe SKOK podlegają obowiązkowi badania i ogłaszania. Nowe rozporządzenie rozszerzyło (od 27 stycznia 2013 r.) zakres sporządzanych sprawozdań o zestawienie zmian w funduszach własnych i rachunek przepływów pieniężnych oraz utrzymało konieczność podawania danych o odpisach aktualizacyjnych w informacjach dodatkowych [Rozporządzenie MF z dnia 15 stycznia 2013 r., § 9, ust. 1–2]. Po raz pierwszy wprowadzono w nim jednolite dla wszystkich kas zasady tworzenia odpisów aktualizujących wartość udzielonych pożyczek i kredytów zgodnie z wytycznymi organizacji zrzeszającej kasy kredytowe na całym świecie WOCCU. O wprowadzenie systemowych zabezpieczeń dla SKOK-ów apelował Bank Światowy, wykazując wzrost zaległości w spłatach udzielonych pożyczek. W 2010 r. na 9,8 mld zł udzielonych pożyczek kasy miały problem z odzyskaniem 2,15 mld zł, czyli 22% całego portfela [Mikołajewska, 2012, s. 32]. Rozporządzenie określa szczegółowe zasady rachunkowości, w tym zakres informacji podawanych w sprawozdaniu finansowym. Ustawa zobowiązała kasy do przeprowadzenia audytu zewnętrznego i przekazania wyników do KNF w terminie 3 miesięcy od dnia jej wejścia w życie [Paluszak, Waliszewski, 2012, s. 172]. Mają ponadto obowiązek przekazywania do KNF sprawozdań finansowych wraz z opinią biegłego rewidenta.

4. Poddanie działalności SKOK i KSKOK nadzorowi KNF

KSKOK sprawuje obecnie kontrolę kas w zakresie zgodności ich działania z przepisami prawa oraz prawidłowości gospodarki finansowej. Zakres realizowanych w związku z tym czynności reguluje ustawa. Działalność SKOK-ów, ale i Kasy Krajowej, dodatkowo została poddana nadzorowi KNF, którego cele są określone w ustawie, podobnie jak czynności podejmowane w ramach nadzoru⁹ [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 61, art. 63, ust. 1, art. 67–68]. Ministerstwo Finansów może określić wiążące normy dopuszczalnego ryzyka, a KNF może wydawać rekomendacje dotyczące dobrych praktyk ostrożnego i stabilnego zarządzania kasami [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 62]. Ponadto ustawa przewiduje określone środki dyscyplinujące i sankcje, które mogą być nakładane na SKOK-i i na KSKOK. Reguluje także procesy sanacji kas.

Kasy zostały zobowiązane ustawowo do wnoszenia do KSKOK rocznej składki z funduszu oszczędnościowo-pożyczkowego w wysokości nie większej niż 0,024% aktywów na koniec poprzedniego roku. Jest ona przeznaczona na pokrycie kosztów działalności Kasy Krajowej i nadzoru sprawowanego przez KNF. Wysokość, terminy uiszczania, sposób obliczania i podziału między KSKOK i KNF ma określić Prezes RM [Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r., art. 46]. Ustawa wprowadziła także obowiązek przekazywania informacji sprawozdawczej do KNF, ale szczegółowo kwestie te reguluje Rozporządzenie MF z dnia 8 stycznia 2013 r.

Zakończenie

Na tle prezentacji systemu SKOK i charakterystyki podstawowych sfer działania kas dokonano identyfikacji najważniejszych zmian regulacji prawnych. Ich wprowadzenie było uzasadniane koniecznością zapewnienia stabilności i zagwarantowania bezpieczeństwa ulokowanych oszczędności w kontekście dynamicznego rozwoju tego sektora i wzrostu jego znaczenia na rynku finansowym, ponieważ pojawiły się obawy dotyczące konsekwencji jego ewentualnych problemów dla stabilności całego sektora finansowego. Największe obawy dotyczyły braku zewnętrznego nadzoru i wiarygodnej sprawozdawczości, braku kapitału adekwatnego do skali działalności i norm dopuszczalnego ryzyka oraz nieprzejrzystej struktury właścicielskiej i zarządczej.

⁹ Szerzej kwestie te reguluje Rozporządzenie MF z dnia 18 stycznia 2013 r.

Najważniejsze zmiany dotyczą weryfikacji przyjętego modelu nadzoru. Poddanie kas publicznemu nadzorowi zalecał i Bank Światowy, i organizacja zrzeszająca kasy WOCCU. Zwracano jednak uwagę na konieczność uwzględnienia specyfiki SKOK-ów, które nie powinny być poddane konieczności przestrzegania tych samych norm co banki. Ich zakres działania jest bowiem mocno ograniczony i w stosunku do czynności bankowych, i w stosunku do obsługiwanych klientów, a ponadto podkreśla się społeczny wymiar ich działalności i rolę w przeciwdziałaniu wykluczeniu społecznemu z dostępu do usług finansowych. Nowa ustawa wprowadziła licencjonowanie działalności kas i weryfikację członków ich organów, obowiązek badania i ogłaszania sprawozdań finansowych oraz przekazywania informacji sprawozdawczych do KNF, konieczność przestrzegania norm nadzorczych, a także rozszerzyła zakres środków dyscyplinujących kasy i wprowadziła przepisy dotyczące sanacji. KSKOK może uzyskać kredyt na zasilenie funduszu stabilizacyjnego w przypadku zagrożenia płynności kas, a od 27 stycznia 2014 r. system SKOK objęty zostanie koniecznością odprowadzania rezerw obowiązkowych. Postulowane zmiany, oprócz ustawy, wprowadzono także w zasadach rachunkowości SKOK. Biorąc pod uwagę pogorszenie jakości portfela kredytowego, najważniejsze z nich dotyczą ujednolicenia zasad dokonywania odpisów aktualizujących wartość należności z tytułu udzielonych kredytów i pożyczek. W przyszłości planuje się objęcie kas obligatoryjnym systemem gwarantowania depozytów w ramach BFG.

Wiele zapisów nowej ustawy środowisko postrzega jako dyskryminujące, a największe wątpliwości budzi proces wdrażania i brak odpowiednich konsultacji. Ze względu na zbyt krótki odstęp czasu trudno jednoznacznie ocenić wpływ wprowadzonych zmian. Z pewnością część z nich przyniesie oczekiwane korzyści, ale część może się okazać zbyt restrykcyjna.

Literatura

1. Adamczyk C. (2012), *Na czele dotychczasowi liderzy i debiutant*, „Rzeczpospolita”, dodatek *Moje pieniądze*, 25.10.2012 r.
2. Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe, Dz. Urz. UE L 177/1 z 30 czerwca 2006 r.
3. Galbarczyk T.A. (2012), *Bezpieczeństwo krajowych lokat w instytucjach bankowych i parabankowych*, [w:] *Stabilność systemu finansowego – instytucje, instrumenty, uwarunkowania*, red. A. Alińska, B. Pietrzak, CeDeWu, Warszawa.

4. Golec M.M. (2012), *Zasady funkcjonowania i wybrane uwarunkowania regulacyjne polskich unii kredytowych*, [w:] *Współczesna bankowość spółdzielcza*, red. A. Szelańska, CeDeWu, Warszawa.
5. Mikołajewska B. (2012), *Długi SKOK (do Luksemburga)*, „Polityka”, nr 35 (2872).
6. Paluszak G., Waliszewski K. (2012), *Działalność instytucji mikrofinansowych w Polsce na przykładzie SKOK*, [w:] *Instytucje parabankowe na rynku usług bankowych w Polsce*, red. G. Kotliński, K. Waliszewski, CeDeWu, Warszawa.
7. Rozporządzenie MF z dnia 21 listopada 2001 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości SKOK, Dz. U. Nr 138, poz. 1550.
8. Rozporządzenie MF z dnia 22 października 2012 r. w sprawie norm dopuszczalnego ryzyka w działalności SKOK, Dz. U. z 2012 r., poz. 1174.
9. Rozporządzenie MF z dnia 15 stycznia 2013 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości SKOK, Dz. U. z 2013 r., poz. 99.
10. Statut KSKOK (2012), tekst jednolity uwzględniający zmiany wprowadzone na NWZ KSKOK w dniu 8 października 2012 r., Sopot.
11. Usik-Kryger A., Wylot M. (2012), *Informacja kredytowa i gwarantowanie wkładów a działalność parabanków*, [w:] *Instytucje parabankowe na rynku usług bankowych w Polsce*, red. G. Kotliński, K. Waliszewski, CeDeWu, Warszawa.
12. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity), Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 z późn. zm.
13. Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. o skok, Dz. U. z 1996 r., Nr 1, poz. 6 z późn. zm.
14. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (tekst jednolity), Dz. U. z 2012 r., poz. 1376 z późn. zm.
15. Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o skok, Dz. U. z 2012 r., poz. 855 z późn. zm.
16. www.skok.pl/system-skok [dostęp 19.02.2013].
17. Wyniki finansowe SKOK 2006–2010 (2011), GUS, Warszawa.
18. Wyniki finansowe SKOK w 2011 r. (2012), GUS, Warszawa.

Streszczenie

Celem opracowania jest analiza i próba oceny najważniejszych kierunków zmian w funkcjonowaniu systemu SKOK, będących konsekwencją nowych regulacji prawnych. Wprowadziły one wiele, postulowanych od dawna, zasadniczych modyfikacji w działalności tych podmiotów, z których najważniejsze dotyczą reformy przyjętego modelu nadzoru. Nowa ustawa dokonała zmiany zakresu działalności SKOK i Kasy Krajowej oraz poddała kasy nadzorowi publicznemu ze strony KNF, delegując część uprawnień kontrolnych na KSKOK, którą zresztą również objęto nadzorem bezpośrednim KNF. Jej zapisy wprowadziły licencjonowanie działalności kas i weryfikację członków zarządu, rady nadzorczej i komisji funduszu stabilizacyjnego, obowiązek badania i ogłaszania sprawozdań finansowych oraz przekazywania informacji sprawozdawczych do KNF, ko-

nieczeńność przestrzegania norm nadzorczych (np. wymaganego współczynnika wypłacalności), a także rozszerzyły zakres środków dyscyplinujących kasy i wprowadziły przepisy dotyczące sanacji. Oprócz nowelizacji przepisów ustawowych postulowane zmiany wprowadzono także w zasadach rachunkowości SKOK. Wspomniane zmiany regulacji prawnych zostały przedstawione na tle systemu SKOK i charakterystyki podstawowych sfer działania kas na podstawie dostępnych danych GUS. Ich wprowadzenie było uzasadniane koniecznością zapewnienia stabilności i zagwarantowania bezpieczeństwa ulokowanych oszczędności. Tymczasem wiele zapisów jest postrzeganych jako dyskryminujące, a największe wątpliwości budzi proces wdrażania i brak odpowiednich konsultacji.

Słowa kluczowe

parabanki, stabilność, bezpieczeństwo, uwarunkowania działalności

Changes in the Functioning of the Cooperative Savings and Credit Unions System in Poland under New Regulations (Summary)

The study analyzes and assesses the most important directions of changes in the functioning of the cooperative savings and credit unions system (SKOKs) consequent upon new regulations, which introduced many long suggested modifications in the operations of the entities, the most important concerning the reform of the adopted supervision model. The new law changed the operation scope of SKOKs and their National Association, and imposed public supervision upon SKOKs by the Polish Financial Supervision Authority (PFSA), by delegating some of its controlling powers to the National Association, which would be also directly supervised by PFSA. The new provisions introduced the licensing of SKOK operations and verification of management board members, supervisory boards, and stabilization fund boards; the obligation to audit and publish financial statements and to deliver accounting information to PFSA, and the necessity to observe supervisory standards (e.g. the required solvency ratio), as well as they extended the range of disciplines imposed on SKOKs and introduced regulations on curative actions. Apart from amendments to the law, the suggested changes also cover SKOK accounting principles. These changes in regulations are presented as part of the description of SKOK system and basic areas of SKOK operations based on available statistical data. The introduction of the regulation was justified by the need to ensure stability and to guarantee the security of deposited savings. However, many provisions are seen as discriminatory while the implementation process and absence of appropriate consultations raise considerable doubts.

Keywords

near-banks, stability, security, conditions of operation

Mikrokredyty dla przedsiębiorców jako obszar działalności Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w warunkach kryzysu

Wstęp

Mikrokredyty stają się obecnie bardzo pożądanym przez przedsiębiorców instrumentem finansowania. Mają szczególne znaczenie dla najmniejszych, tj. mikroprzedsiębiorstw, które przez brak doświadczenia lub brak wystarczających zabezpieczeń nie mogą korzystać z tradycyjnych źródeł finansowania obcego. Z pomocą przychodzą im instytucje mikrokredytowe, które oferują kredyty o niskich kwotach, z minimum formalności, bez zbędnych zabezpieczeń. Dzięki temu wielu przedsiębiorców ma możliwość rozpoczęcia swojej mikrodziałalności, a w późniejszym etapie uzyskuje środki na jej rozwój.

Celem opracowania jest analiza mikrokredytów jako szansy dla przedsiębiorców na rozpoczęcie bądź rozwój mikrodziałalności w warunkach kryzysu. Określono też rolę Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych w realizacji misji pomocy lokalnym społecznościom w rozwijaniu przedsiębiorczości.

1. Sektor mikroprzedsiębiorstw w Polsce

Przedsiębiorstwa współcześnie muszą mierzyć się z rosnącą niepewnością działalności gospodarczej, a nawet z permanentnym kryzysem w wewnętrznym, jak i zewnętrznym środowisku firmy. Sytuacja ta ma swoje źródło w zwiększającej się liczbie konkurencyjnych firm, wysokim tempie zmian na rynku, w turbulentnej gospodarce oraz nikłej ich przewidywalności. Powoduje to skrócenie cyklu życia produktów i usług, wymuszając na firmach zwiększoną elastyczność i dostosowywanie się do ciągłych zmian otoczenia. Uwarunkowania te, wraz z rozwojem technologii informacyjno-komunikacyjnych, stanowią istotę nowych modeli

* Dr Gabriela Goławska-Witkowska, Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansów, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, ggol@zie.pg.gda.pl.

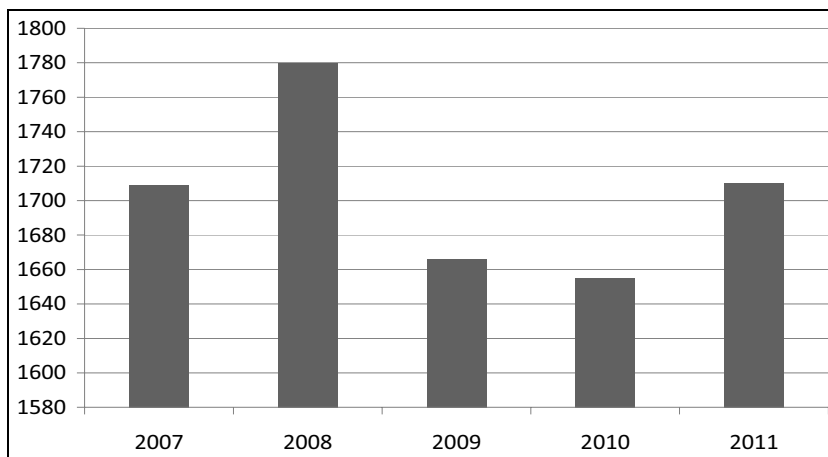
** Dr hab. Anna Rzeczycka, prof. nadzw. PG, Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansów, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, arz@zie.pg.gda.pl.

i form działania współczesnych przedsiębiorstw. Firmy takie mają możliwość budowania nowych rodzajów przewagi konkurencyjnej dzięki skutecznemu i efektywnemu zarządzaniu posiadaną wiedzą.

Mikro i mała przedsiębiorczość ma zdecydowanie większą elastyczność niż wielkie, skostniałe korporacje nastawione jedynie na ekonomię skali [Grotte, 2012, s. 134]. Dzięki temu systematycznie będzie wzrastać ich rola w gospodarce. Małych firm nie ogranicza dążenie do osiągnięcia efektu skali. Również wielkość przedsiębiorstwa przestała wpływać na poziom stopy zwrotu z inwestycji. Nie występują też trudności z wejściem małej firmy na rynki zagraniczne.

Można zauważyć proces umiędzynarodawiania małych przedsiębiorstw w wyniku postępu w rozwoju procesów globalizacji, integracji regionalnej, technologii telekomunikacyjnych i informacyjnych, a także systemów transportowych. Sprzyja to zdobyciu możliwości konkurowania na rynkach zagranicznych przez małe przedsiębiorstwa, wcześniej było to przywilejem jedynie dużych organizacji [Cieślik, 2010].

Sektor małych przedsiębiorstw stanowi 98,9% wszystkich firm działających w Polsce. W 2011 r., w porównaniu z rokiem 2010, wzrosła liczba mikroprzedsiębiorstw funkcjonujących w tym sektorze (rys. 1). Stanowiły one 95,9% wszystkich działających przedsiębiorstw.

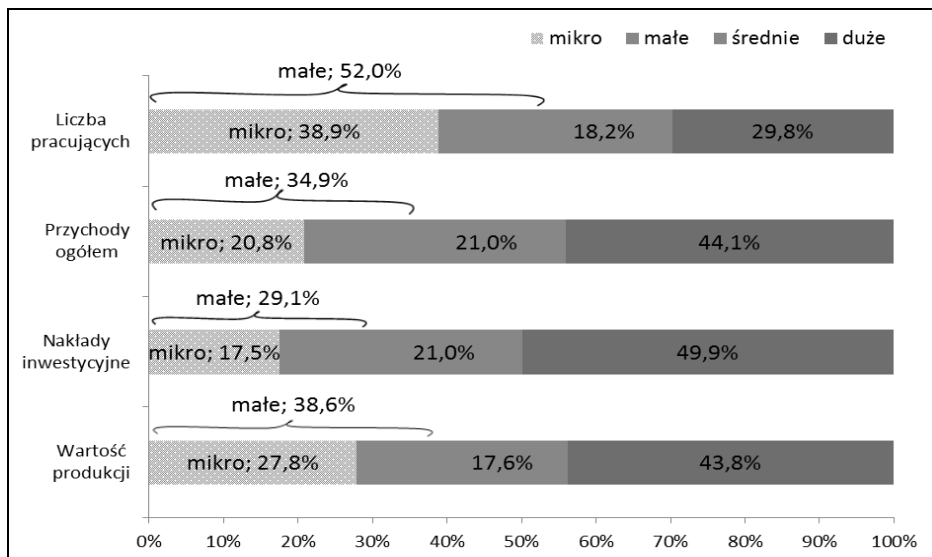


Rysunek 1. Liczba mikroprzedsiębiorstw w Polsce w latach 2006–2011 (w tys.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.stat.gov.pl].

Sytuacja mikroprzedsiębiorstw wynika głównie z pobudek warunkujących tworzenie nowych mikrofirm. Coraz częściej przedsiębiorstwa otwierane są nie z chęci wykorzystania dostrzeżonej szansy czy też wyboru

korzystniejszej alternatywy, ale z konieczności. Wynika ona z dużego bezrobocia, utraty dotychczasowej pracy czy też zagrożenia jej utratą (rys. 2).



Rysunek 2. Podstawowe dane o firmach według klas wielkości w 2011 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.stat.gov.pl].

W Polsce, mimo widocznych procesów rozwojowych, nadal występuje wiele barier, które utrudniają prowadzenie działalności gospodarczej. Można tutaj wymienić kosztowne i bardzo skomplikowane procedury założenia firmy, otoczenie prawne, w którym przedsiębiorca funkcjonuje, słaba dostępność do środków finansowych oraz reglamentacja życia gospodarczego [Dehnel, 2010, s. 75].

Głównym problemem mikroprzedsiębiorców jest trudny bądź całkowity brak dostępu do środków finansowych, które umożliwiłyby im poprawę sytuacji społeczno-ekonomicznej. Bariery utrudniające dostęp do tych środków powodowane są przede wszystkim przez [Mikrokredyty, 2011, s. 63–64]:

- wysokie koszty operacyjne pozyskania środków, niewspółmierne do wysokości zaciąganego kredytu,
- brak możliwości przedstawienia odpowiednich zabezpieczeń przez mikrofirmy,
- wysokie ryzyko występujące przy kredytowaniu małych firm, gdyż z doświadczeń wynika, iż w krajach Unii Europejskiej średnio 50% nowo powstałych firm kończy swoją działalność w okresie 5 lat.

Jedną z ważniejszych barier w rozwoju gospodarczym jest ograniczony dostęp do wsparcia finansowego lub całkowity jego brak dla osób, które potencjalnie mogłyby być mikroprzedsiębiorcami. Brak możliwości pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania przez mało zamożne osoby w ujemny sposób wpływa na ich przedsiębiorczość i ogranicza warunki bytowe.

Rozwiązaniem tych problemów stały się usługi mikrofinansowe. Mikrofinansowanie to łatwiejszy dostęp do kapitału i rozwoju przedsiębiorczości, a w wyniku tych procesów do lepszego, wyższego standardu życia.

2. Gospodarcza rola mikrokredytów

Mikrofinanse to zbiór instytucji, które oferują swoje instrumenty finansowe jednostkom charakteryzującym się niskimi dochodami, aby zapewnić im ochronę przed ubóstwem, a także w celu promocji przedsiębiorczości [Galiński, 2005]. W ten sposób zyskują one szansę uchronienia swych rodzin przed zagrożeniami finansowymi oraz mają możliwość kontynuowania bądź uruchomienia nowych przedsięwzięć gospodarczych [Alińska, 2008, s. 152]. Mikrofinanse charakteryzują się mikroskalą oferowanych przez siebie usług. Pojęcie to obejmuje instrumenty, takie jak: mikropożyczki (mikrokredyty), usługi ubezpieczeniowe, produkty oszczędnościowe, usługi transferu pieniędzy. Instytucje mikrofinansowe nie są nastawione na osiągnięcie zysku czy jego maksymalizację, lecz kierując się misją społeczną, mają za zadanie wspieranie mikroprzedsiębiorców, przeciwdziałanie ubóstwu oraz wykluczeniu społecznemu i finansowemu, wspieranie przedsiębiorczości na terenach wiejskich i w małych miastach.

Powstanie oraz rozwój instytucji mikrofinansowych w gospodarkach wielu krajów na całym świecie ma swoje źródło w dostarczaniu usług finansowych, dopasowanych do potrzeb mikropodmiotów gospodarczych prowadzących działalność na terenach wiejskich czy w małych miasteczkach, oraz zaspokajaniu potrzeb rynkowych grup społecznych, które z różnych powodów nie mogą skorzystać z usług oferowanych przez tradycyjne banki czy inne instytucje finansowe. Powstanie tego typu instytucji finansowych można uznać również za przejaw inicjatyw określonych grup społecznych i organizacji samopomocowych.

Mikrofinanse pozwalają na zaspokojenie podstawowych potrzeb wśród biednych gospodarstw domowych. Korzystanie z oferowanych usług mikrofinansowych przez gospodarstwa o niższych dochodach daje

możliwość poprawy bytu społeczeństwa, daje również gwarancje stabilności i wzrostu gospodarczego.

Zdecydowanie najistotniejszym instrumentem, a zarazem źródłem ich powstania są mikrokredyty inaczej zwane mikropożyczkami. Oprócz niskiej kwoty pożyczki i braku konieczności zabezpieczeń charakteryzują się również tym, iż przeznaczone są dla osób, które nie mają żadnej historii kredytowej, a nawet nie są klientami wiarygodnymi dla banku. Często przeznaczane są na rozpoczęcie własnej działalności gospodarczej lub też rozwój istniejącej już mikrofilmy. Ocena zdolności kredytowej jest mocno uproszczona i mniej rygorystyczna niż w bankach komercyjnych. W tej sytuacji zjawisko mikrokredytów wiąże się z dużym ryzykiem podejmowanym przez instytucje finansowe. Dlatego też udzielają one mikropożyczek o niewielkiej wartości i krótkim okresie kredytowania. Ustalają również wyższą częstotliwość spłaty rat kredytu. Niestety mikrokredyt ma niejednokrotnie wyższe oprocentowanie niż podobny produkt rynkowy oferowany przez banki.

Jedną z istotnych barier w rozwoju gospodarczym Polski jest ograniczony dostęp do mikrokredytów lub całkowity jego brak dla osób, które potencjalnie mogłyby być przedsiębiorcami. Należy zwiększyć udostępnianie mikropożyczek dla małych przedsiębiorstw, młodych osób oraz drobnych rolników, dzięki temu zostaną wzmocnione regionalne struktury gospodarcze. Mikrofirmy będą mogły dostarczyć na rynek nowe usługi i produkty, a uzyskane dzięki nim przychody wpłyną na wzrost konsumpcji. W dalszej perspektywie nowo powstałe i rozwijające się przedsiębiorstwa mają swój udział w generowaniu PKB oraz dają nowe miejsca pracy [Nowak, 2008].

Rozwój przedsiębiorczości lokalnej dotyczy głównie powstawania nowych przedsiębiorstw dzięki dostępowi do kapitału, a co za tym idzie tworzenia nowych miejsc pracy. Jest to bardzo ważne szczególnie dla obszarów słabo rozwiniętych, o wysokiej stopie bezrobocia czy też obszarów wiejskich. Oferta instytucji mikrofinansowych daje możliwość przekwalifikowania zawodowego mieszkańców, zmiany ich statusu materialnego oraz wsparcie finansowe osobom rozpoczynającym własną działalność gospodarczą.

Mikrokredyty charakteryzują się wysokim odsetkiem ich spłacalności. Przedsiębiorcę, który korzysta na starcie z mikropożyczki cechuje bardzo wysoka determinacja w jej spłacie. Wynika to z chęci budowania

własnej wiarygodności kredytowej, ponieważ daje ona możliwość korzystania w przyszłości z kredytów na lepszych warunkach.

4. Specyfika instytucji mikrokredytowych

Mikrofinanse są efektywnym narzędziem pozwalającym na zwiększenie dostępności do finansowania, przyczyniając się do poprawy sytuacji finansowej mikroprzedsiębiorstw. Instytucje mikrofinansowe odgrywają szczególną rolę w procesie samozatrudnienia osób o niskich dochodach dzięki oferowaniu, niewymagających znacznych zabezpieczeń, mikrokredytów łącznie z pakietami innych usług finansowych.

Specyfika działalności omawianych instytucji polega głównie na ich ofercie usługowej, która obejmuje dostarczanie instrumentów finansowych, w szczególności pożyczkowych, mikro, małym czy też średnim klientom. Pożyczki te zawierane są na stosunkowo nieduże kwoty, posiadają prostą i niezbiurokratyzowaną procedurę oceny zdolności kredytowej, a także krótki okres oczekiwania na przepływ środków finansowych do klienta.

Tablica 1. Klasyfikacja instytucji mikrofinansowych

Kryterium podziału	Rodzaje instytucji finansowych
Poziom samodzielności	– korzystające ze wsparcia w postaci dotacji, subwencji, darowizn (pochodzących głównie ze źródeł publicznych) – samowystarczalne finansowo
Formalne uregulowanie zakresu i formy działalności	– formalne – objęte nadzorem władzy publicznej, głównie banki, prowadzą szeroką działalność kredytowo-depozytową – quasi-formalne – np. organizacje pozarządowe, unie kredytowe, które nie prowadzą działalności depozytowej – nieformalne – często wywodzą się z instytucji charytatywnych, nie prowadzą działalności depozytowej
Charakter instytucji	– bankowe – pozabankowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Alińska, 2008, s. 157–166].

Instytucje mikrofinansowe mogą przybierać różne formy, takie jak: instytucje rządowe, pozarządowe, bankowe bądź pozabankowe, formalne albo nieformalne. Jednak łączy je zawsze wspólna cecha, każda instytucja mikrofinansowa za priorytet swojego funkcjonowania uważa realizację celów społecznych, a nie generowanie zysków. Instytucje finansowe moż-

na wyróżnić w zależności od uwzględnionych kryteriów (tabl. 1). Należą do nich również Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe.

5. Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe a mikrokredyty

Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe (SKOK) to instytucje finansowe funkcjonujące na polskim rynku od 1992 r. Zostały one powołane w celu realizacji idei samopomocy finansowej, wyrażającej się we wzajemnym kredytowaniu się członków kas ze środków przez siebie wcześniej zgromadzonych.

SKOK-om udało się osiągnąć trwały sukces na silnie konkurencyjnym rynku (tabl. 2). W instytucjach tych znalazł wyraz spłot rodzinnej tradycji gospodarczej z nowoczesnymi rozwiązaniami zaczerpniętymi z rozwiniętej gospodarki rynkowej. Istotna jest rola społeczna jaką pełnią SKOK-i. Będąc instytucjami mikrofinansowymi, zapewniają dostęp do usług finansowych osobom o najniższych dochodach, zazwyczaj ignorowanym przez największe banki. SKOK-i to organizacje ludzi, a nie kapitału. Działają dla dobra swoich członków, a nie z chęci osiągania zysku.

Tablica 2. Aktywa instytucji finansowych w Polsce w latach 2006–2011 (w mld zł)

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Banki komercyjne	499,7	539,3	624,0	727,1	963,2	977,2	1062,1	1188,3
Banki spółdzielcze i zrzeszające	38,8	47,1	57,8	65,7	75,9	82,4	96,4	106,1
Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe	4,2	5,3	6,0	7,3	9,4	11,6	14,1	15,2
Zakłady ubezpieczeń	77,9	89,6	108,6	126,9	137,9	139,0	145,2	146,1
Fundusze inwestycyjne	37,6	61,6	99,2	134,5	76,0	95,7	120,1	114,9
Otwarte fundusze emerytalne	62,6	86,1	116,6	140,0	138,3	178,6	221,3	224,7
Podmioty maklerskie	5,5	6,9	10,8	11,8	8,6	9,9	9,2	10,1
Łącznie	726,3	835,9	1023,0	1213,3	1409,3	1494,4	1666,9	1805,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [nbp.pl].

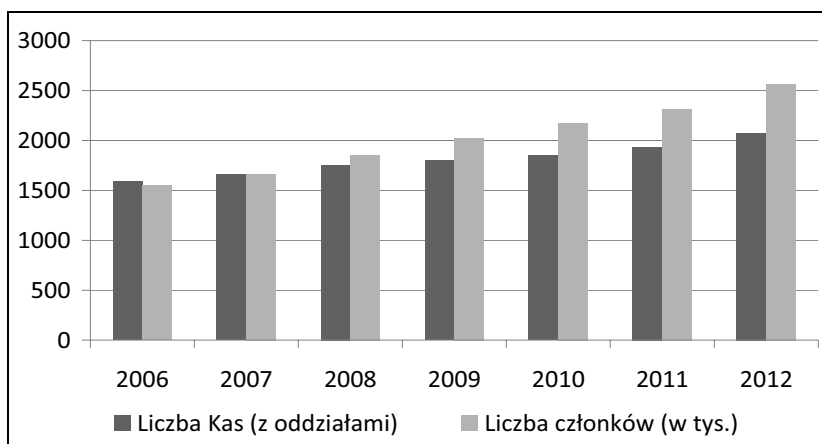
Dobra znajomość ludności w środowisku lokalnym pozwala na udzielanie kredytów tylko osobom o dobrej reputacji, godnym zaufania, co wpływa na jakość portfela kredytowego. Jednocześnie powiązanie działal-

ności depozytowej i kredytowej uniezależnia te instytucje od koniunktury i wpływa na poziom zaspokojenia potrzeb lokalnej społeczności.

Globalizacja nie oznacza, że cele i interesy lokalnie przestały istnieć. Dlatego też SKOK-i wzbogacają ofertę produktową dla mikroprzedsiębiorstw i osób, które zamierzają podjąć ryzyko prowadzenia własnej działalności gospodarczej. Duże banki unikają angażowania się w małe firmy, które tego wsparcia najbardziej potrzebują. Współpraca z nimi nie przyniesie bowiem od razu oczekiwanych korzyści. A to właśnie małe firmy mają wpływ na kształtowanie się rynku pracy i rozwój gospodarczy społeczności lokalnych. SKOK-i dostrzegają zbieżność swoich celów z celami rozwoju lokalnego. Zapewniają mikrofirmom dostęp do źródła finansowania ich działalności, wywołując pozytywne skutki dla aktywności gospodarczej regionów.

W ostatnich latach w Polsce można zaobserwować procesy konsolidacji, które objęły również SKOK-i. Celem tych procesów jest pozyskanie zaufania klientów, korzystających z usług tego segmentu finansowego, i wzmocnienie pozycji SKOK poprzez stworzenie sprawnego, solidnego i bezpiecznego systemu na obszarze jego funkcjonowania.

Obecnie z usług finansowych SKOK-ów korzysta ponad 2,5 miliona osób, co oznacza, że dla takiej liczby gospodarstw domowych i mikroprzedsiębiorstw stanowią one partnera finansowego. Sieć placówek SKOK-u jest pod względem wielkości największą wśród instytucji finansowych.



Rysunek 3. Sieć dystrybucji SKOK-ów oraz liczba ich członków

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.SKOK.pl].

Działalność mikrokredytowa w dużym stopniu i w wielu kwestiach różni się od standardowej działalności bankowej. Przede wszystkim uwagę swoją skupia na ubiegającej się o pożyczkę osobie oraz na tym jaki wpływ na swoją społeczność lokalną będzie miało to przedsiębiorstwo. SKOK-i ostatnio bardzo rozszerzyły swoją ofertę. Nie są już tylko instytucjami świadczącymi podstawowe usługi depozytowo-kredytowe. Zajmują się obsługą osób i mikropodmiotów, które są pomijane przez tradycyjne instytucje bankowe w dostępie do usług finansowych, a przede wszystkim do kredytów.

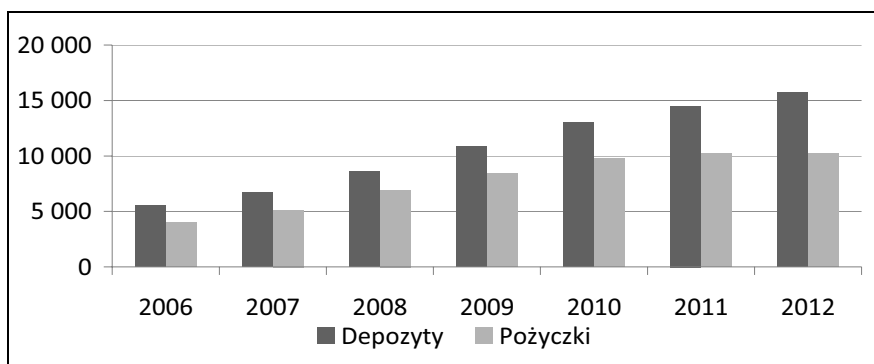
Oferta kredytowo-pożyczkowa SKOK-u sprawdza się nie tylko w doraźnych potrzebach, ale również w przypadku konieczności uzyskania kredytu na prowadzenie działalności gospodarczej. Kasy mają bogatą ofertę kredytów zarówno dla nowych przedsiębiorców, jak i tych z doświadczeniem. Wśród oferowanych produktów wyróżnić można pożyczki gotówkowe, refinansowe, konsolidacyjne, chwilówki oraz linie pożyczkowe. Osoby prowadzące własne firmy mogą kredytować zarówno bieżącą działalność, jak i planowane inwestycje. Dla tych osób została przygotowana specjalna linia produktowa. Przedsiębiorcy, będący członkami Kas, mogą skorzystać z usług, takich jak: konta firmowe, karty kredytowe, lokaty oraz kredyty. Wśród tych ostatnich mogą korzystać z ofert przedstawionych w tabelicy 3.

Tabela 3. Mikrokredyty dla przedsiębiorców w ofercie SKOK

Rodzaj pożyczki	Do kogo skierowana	Warunki udzielenia
Mikrolinia	do członków Kasy prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą bądź spółkę cywilną i posiadających w Kasie rachunek firmowy co najmniej od 6 miesięcy	– pożyczka do 10 000 zł – umowa na 12 miesięcy, z opcją przedłużenia o kolejny rok, jednak maksymalnie do 3 lat – roczne oprocentowanie mikrolinii: 16% – atrakcyjne obniżki prowizji
Prosta pożyczka gospodarcza	do członków Kasy prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą bądź spółkę cywilną i posiadających w Kasie rachunek firmowy lub chcących go otworzyć	– pożyczka do 10 000 zł – udzielana w dowolnym celu związanym z działalnością gospodarczą (inwestycyjny lub obrotowy) – okres kredytowania maksymalnie

		malnie 120 miesięcy
Pożyczka inwestycyjna	do członków Kasy prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą bądź spółkę cywilną i posiadających w Kasie rachunek firmowy oraz potrzebujących pożyczki na kupno środków trwałych np. maszyn, urządzeń, nieruchomości lub na spłatę wcześniejszych zobowiązań kredytowych zaciągniętych w celach inwestycyjnych	– kwota pożyczki od 100 000 zł do 1 500 000 zł – okres kredytowania maksymalnie 120 miesięcy – możliwość negocjacji wysokości prowizji czy oprocentowania
Pożyczka obrotowa	do członków Kasy prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą bądź spółkę cywilną i posiadających w Kasie rachunek firmowy	– pożyczka od 50 000 zł do 500 000 zł – okres kredytowania od 4 do 36 miesięcy – możliwość obniżenia prowizji, w przypadku posiadania dobrej historii kredytowej bądź prowadzenia działalności co najmniej od 2 lat

Źródło: Opracowanie własne.

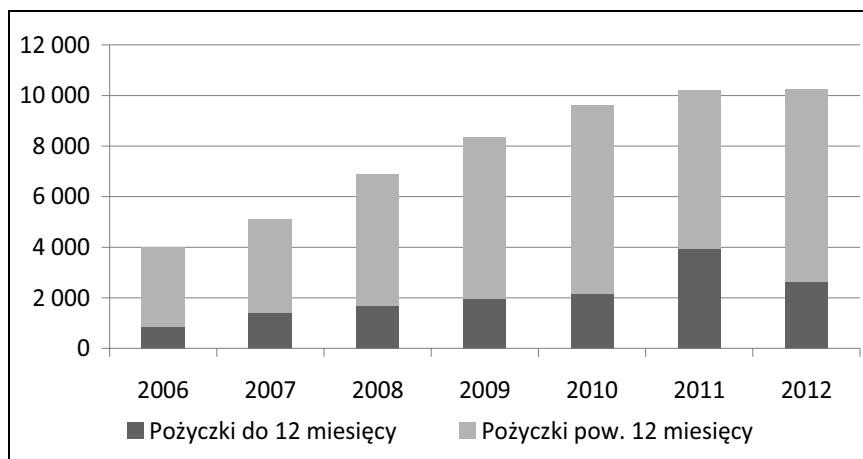


Rysunek 4. Działalność depozytowo-kredytowa SKOK-ów w latach 2006–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.skok.pl].

Wnioski z analizy zaprezentowanych danych pozwalają na stwierdzenie, że instytucja ta wciąż się rozwija. Można zauważyć stały przyrost

zarówno liczby jej placówek, jak i liczby członków. Taka sama sytuacja występuje w zakresie udzielanych pożyczek. W 2012 r. nastąpił niewielki, o 0,33%, wzrost akcji kredytowej.



Rysunek 5. Struktura pożyczek SKOK-ów w latach 2006–2012 (w tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.skok.pl].

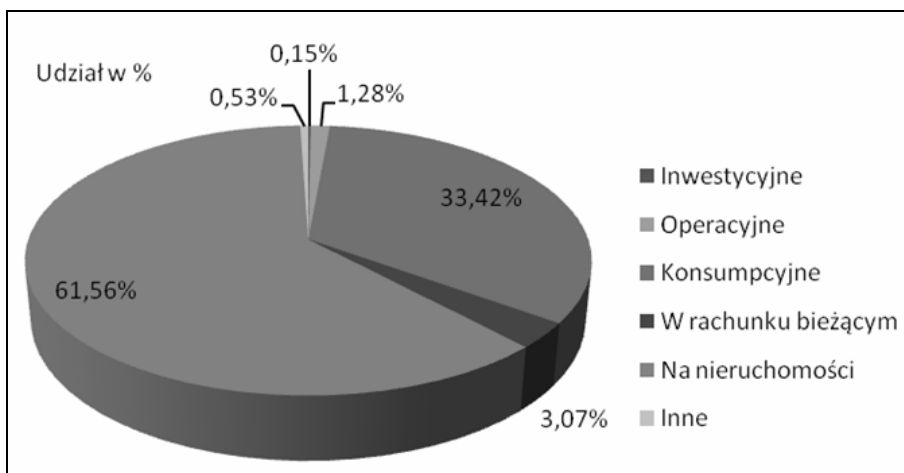
W portfelu kredytowym SKOK dominują należności od osób fizycznych (97,42%). Strukturę działalności kredytowej przedstawiono w tablicy 4.

Tablica 4. Struktura portfela kredytowego w ujęciu podmiotowym w 2012 r. (w tys. zł)

Podmioty	Wartość kredytów	Udział w %
Duże przedsiębiorstwa	0,0	0,00
MSP	6512,8	0,06
Przedsiębiorcy indywidualni	216 333,9	2,13
Osoby prywatne	9 884 909,2	97,42
Rolnicy indywidualni	13 079,8	0,13
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	1123,3	0,01
Inne	23 467,4	0,23
Ogółem	10 146 409,0	100,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [knf.gov.pl].

Istotna jest również struktura przedmiotowa udzielanych kredytów (rys. 6).



Rysunek 6. Struktura przedmiotowa kredytów SKOK w roku 2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [knf.gov.pl].

Z pożyczek oferowanych przez SKOK-i skorzystać może każda osoba niezależnie od posiadanych źródeł dochodu. Dostępne pożyczki udzielane są zainteresowanym na korzystnych oraz uczciwych warunkach, ponadto zawsze są dopasowywane do indywidualnych potrzeb czy możliwości członków instytucji.

Podsumowanie

SKOK-i zajmują na rynku instytucji mikrokredytowych znaczącą pozycję, która uległa umocnieniu na przestrzeni lat. Największym ich atutem jest bardzo dobra znajomość rynku lokalnego i jego społeczności. Pełnią one ważną rolę w środowisku lokalnym. Znają otoczenie, w którym funkcjonują, jego potrzeby i problemy, są bliżej klienta. Coraz ekspansywniej działając na rynku usług finansowych, poszerzają grono swoich członków. SKOK-i dynamicznie zwiększają udział w rynku usług finansowych i uatrakcyjniają swoją ofertę, przez co zyskują uznanie coraz szerszej rzeszy członków, o których dobro dbają. Oferują korzystne produkty i usługi finansowe mikropodmiotom. Ich działalność stanowi alternatywę dla oferty bankowej i ochronę przed często lichwiarską ofertą firm parabankowych. Są instytucjami mikrofinansowymi, które osiągnęły sukces działając w warunkach konkurencji na rynku mikrokredytów.

Literatura

1. Alińska A. (2008), *Instytucje mikrofinansowe w lokalnym rozwoju społeczno-gospodarczym*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa.
2. Cieślík J. (2010), *Internacjonalizacja polskich przedsiębiorstw. Aktualne tendencje – implikacja dla polityki gospodarczej*, Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa.
3. Dehnel G. (2010), *Rozwój mikroprzedsiębiorstw w Polsce w świetle estymacji dla małych domen*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
4. Dellien H. et al. (2005), *Product Diversification in Microfinance: Introducing Individual Lending*, Women's World Banking, New York.
5. Galiński P. (2005), *Działalność instytucji mikrofinansowych w Polsce*, [w:] *Rozwój regionalny w warunkach globalizacji*, red. K. Gomółka, PWSZ w Elblągu, Warszawa.
6. Grotte M. (2012), *Kapitał polskich migrantów w rozwoju mikroprzedsiębiorstw*, Poltext, Warszawa.
7. *Mikrokredyty w Europie sposobem na pobudzenie przedsiębiorczości i walkę z wykluczeniem społecznym* (2011), red. Mikołajczyk B., Kurczewska A., DIFIN, Warszawa.
8. Nowak M. (2008), *Introduccion a la Seccion Especial: Microcredit in Europe*, „Revista de Economia Mundial”, no. 19.

Streszczenie

Jedną z ważniejszych barier w rozwoju gospodarczym jest ograniczony dostęp do wsparcia finansowego lub całkowity jego brak dla osób, które potencjalnie mogłyby być mikroprzedsiębiorcami. Brak możliwości pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania przez mało zamożne osoby w ujemny sposób wpływa na ich przedsiębiorczość i ogranicza warunki bytowe.

Rozwiązaniem tych problemów stały się usługi mikrofinansowe. Mikrofinansowanie to łatwiejszy dostęp do kapitału i rozwoju przedsiębiorczości, a w wyniku tych procesów do lepszego, wyższego standardu życia.

Mikrofinanse pozwalają na zaspokojenie podstawowych potrzeb wśród biednych gospodarstw domowych, korzystanie z oferowanych usług mikrofinansowych przez gospodarstwa o niższych dochodach daje możliwość poprawy bytu społeczeństwa, daje również gwarancje stabilności i wzrostu gospodarczego. Mikrofinanse są efektywnym narzędziem pozwalającym na zwiększenie dostępności do finansowania, przyczyniając się do poprawy sytuacji finansowej mikropodmiotów.

SKOK-i, będąc instytucjami mikrofinansowymi, zapewniają dostęp do usług finansowych osobom o najniższych dochodach, zazwyczaj ignorowanym przez największe banki. SKOK-i to organizacje ludzi, a nie kapitału. Działają dla dobra swoich członków, a nie z chęci osiągnięcia zysku.

SKOK-i dostrzegają zbieżność swoich celów z celami rozwoju lokalnego. Zapewniają mikroprzedsiębiorstwom dostęp do źródła finansowania ich działalności, wywołując pozytywne skutki dla aktywności gospodarczej regionów.

Słowa kluczowe

mikroprzedsiębiorstwo, mikrokredyt, mikrofinanse, instytucje mikrofinansowe, Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe

Microcredit as an area of activity of the SKOK's in crisis conditions (Summary)

One of the most important obstacle in economic development is the limited access to financial support or its lack for the people who could potentially create a small business. Inability to achieve external finance by non wealthy person has negative impact on their business and limit their living conditions.

The solution to these problems have become microfinance services. Microfinance means easier access to capital and business development and as a result of these processes leads to a better, higher standard of living.

Microfinance allow cater for the basic needs of poor households, and the use of microfinance services by low-income households forms an opportunity to improve public entity, gives the guarantee of the stability and growth. Microfinance is an effective means of providing increasing the accessibility to funding, helping to improve the financial situation of the microfirms.

Savings – Credit Cooperative “SKOK’s” are micro financial institutions provide access to financial services for low-income people who are ignored by the major banks. SKOK’s are the organizations of people, not capital. They work for the benefit of its members and not from a desire to profit.

That's what SKOK's recognize the convergence of their goals with the objectives of local development. SKOK's provide micro businesses access to sources of financing their operations, which results in a positive impact on regional economic activity.

Keywords

micro enterprise, microcredit, microfinance, microfinance institutions, Savings – Credit Cooperative (SKOK)

Rozwój private banking na polskim rynku usług finansowych w dobie kryzysu

Wstęp

Bankowość prywatna należy do segmentu usług, w którym nie wystarczy stworzyć odpowiedni produkt, trzeba go jeszcze dostarczyć przy pomocy eksperta bankowego, który nie tylko jest wysoko wykwalifikowanym, lecz także bardzo doświadczonym, mającym nienaganne manierę pracownikiem. Niekiedy bywa on wzorem do naśladowania dla potencjalnego klienta.

Oferta private banking to obecnie integralna część oferty nowoczesnego, międzynarodowego rynku bankowego, a jednocześnie źródło zysku dla banków. O wyjątkowości oferty stanowi dedykowanie jej klientom posiadającym najwięcej aktywów płynnych, a więc klientom najbardziej wymagającym. Stanowi swoiste wyzwanie dla każdego banku. Private banking wyznacza dzisiaj standardy oferowania usług. Jest to bowiem zindywidualizowany i kompleksowy system finansowej obsługi zamożnych klientów indywidualnych przez banki, który przenika do innych segmentów usług finansowych.

W ujęciu globalnym do potentatów w tej dziedzinie bankowości należą banki międzynarodowe o silnej pozycji na rynku, posiadające rozwiniętą infrastrukturę organizacyjną, doświadczenie i personel, co pozwala na ekspansję działalności oraz wyznaczanie trendów w tej branży. Na świecie strategiczne znaczenie dla rynku private banking mają: Szwajcaria, USA, Wielka Brytania i Niemcy. Szwajcaria, będąca nadal poza Unią Europejską, posiada status jednego z najważniejszych ośrodków private banking, a także jest głównym „eksporterem” tego typu usług. To szwajcarskie banki od lat wyznaczają wzorce dla rynku private banking. Miejsce w ścisłej czołówce zawdzięcza międzynarodowemu prestiżowi, długoletniej tradycji i ciągłemu rozwojowi oferty kierowanej do osób zamożnych.

Celem opracowania jest przedstawienie perspektyw rozwoju private banking na polskim rynku usług finansowych po globalnym załamaniu rynków finansowych. W Polsce private banking jest stosunkowo młodą

* Dr hab. prof. UG, Katedra Finansów, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, jgwizdala1@wp.pl.

dziedzina bankowości, ale dynamiczną. W związku z rozwojem gospodarczym Polski klientów private banking przybywa z roku na rok. Banki, konkurując ze sobą o najbardziej wpływowych klientów, oferują coraz to nowsze produkty oparte na preferencyjnych warunkach. Rynek finansowy podlega nieustannym zmianom także pod względem technologicznym. W związku z powyższym dużą rolę odgrywają nowe technologie oraz kanały dostępu, które wpływają na sposób i jakość obsługi klientów.

1. Uwarunkowania rozwoju private banking w Polsce

W związku z przemianami systemowymi od roku 1989 w Polsce zaczęły się pojawiać banki zagraniczne dokonujące przepływów kapitałowych. I tak, w lutym 2001 r. większościowy pakiet kontrolny niemal we wszystkich bankach należał do zagranicznych podmiotów – wyjątkiem było zaledwie 15 banków. Był to proces, który sukcesywnie postępował, co początkowo niepokoiło ekonomistów. Jednak obecnie uznaje się, że wysoki udział kapitałów zagranicznych w sektorze finansowym nie jest znaczącym zagrożeniem, ponieważ jest to sposób na dokapitalizowanie polskiego systemu finansowego i wyposażenie go w nowoczesne know-how. Od czasu przemian systemowych polskie banki konkurują ze sobą o wszystko i wszystkich, chcąc tworzyć silne, uniwersalne banki zdolne funkcjonować w realiach Wspólnoty Europejskiej. W latach 90. dostosowanie do standardów unijnych dotyczyło w szczególności regulacji ostrożnościowych. Od 1999 r. zainteresowanie banku kierowane jest w stronę ochrony interesów klienta. We współczesnej gospodarce rynkowej tradycyjny podział banków na uniwersalne lub wyspecjalizowane ustępuje miejsca kryterium związku banku z klientem [Dmowski i inni, 2008, s. 160–163].

Dążenie do wyprzedzenia konkurencji wytworzyło presję, pod wpływem której banki zaczęły poszukiwać nowych możliwości działania. Od tamtej pory banki określają docelowe grupy klientów, produkty i usługi jakie mogą im zaoferować oraz sposób dotarcia do klienta. Jednym z rodzajów działalności bankowej jest oferowanie wyspecjalizowanych produktów i usług zamożnym klientom indywidualnym.

Obecnie obsługa ważnych klientów indywidualnych przybiera formy zorganizowane. Banki dostrzegają konieczność zapewnienia fachowej obsługi na wysokim poziomie. W Polsce usługi private banking jako pierwszy zaczął świadczyć Bank Handlowy w 1993 r., a więc stosunkowo niedawno. W 1995 r. dołączył do niego Bank Rozwoju Eksportu, a w 1997 r. Bank Pekao SA. Świadczone tam usługi były jedynie namiastką praw-

dziwego *private banking*. W następnych latach kluczową rolę zaczęły odgrywać banki zagraniczne, które korzystając z wieloletniego doświadczenia, dostępu do zróżnicowanych usług finansowych oraz wysokiego kapitału były w stanie świadczyć usługi na światowym poziomie. Obecnie odpowiednie oferty posiadają już niemal wszystkie banki na krajowym rynku. Niektóre z nich dysponują częściową ofertą *private banking*.

Wraz z rozwojem polskiej gospodarki oraz wzrostem kapitalizacji spółek GPW w Warszawie znacznie zwiększyła się liczba osób zamożnych. Na podstawie raportu Credid Suisse z 2012 r. ocenia się, że w Polsce jest 1,18 mln osób, których majątek przekroczył 100 tys. USD oraz 48 tys. osób z majątkiem powyżej miliona dolarów. Wartość majątku Polaków wzrosła z 266 mld USD w 2001 r. do 825 mld USD w 2011 r., co w porównaniu do 2010 r. daje 8,92% wzrost. Majątek statystycznego dorosłego Polaka w 2001 r. wynosił 9527 dolarów, natomiast w 2012 r. aż 27 410 dolarów. Przy czym Credit Suisse bierze pod uwagę nie tylko aktywa finansowe, ale i trwałe m.in. nieruchomości (w części nieobciążonej kredytami). W ciągu ostatniej dekady stopniowo zmieniała się struktura majątku Polaków. Udział aktywów finansowych w całym majątku wzrósł z 34% do 43%, kosztem aktywów niefinansowych (domy, mieszkania i grunty). Ponadto od 2001 r. udział majątku Polaków w światowym bogactwie wzrósł o połowę, z 0,24% w 2001 r. do 0,36% obecnie [Credit Suisse Global Wealth Report, 2011].

Do głównych uwarunkowań funkcjonowania rynku *private banking* należą [Dziawgo, 2006, s. 199]:

- liczebność zamożnych klientów,
- poziom zamożności,
- wartość aktywów finansowych,
- poziom rozwoju rynku finansowego,
- stopień przygotowania banku do obsługi zamożnych klientów,
- oferta rynku *private banking*,
- krajowa konkurencja międzybankowa i pozabankowa na rynku *private banking*,
- konkurencja międzynarodowa.

Określając kryteria, których spełnienie kwalifikuje klienta do segmentu *private banking*, bierze się pod uwagę przede wszystkim wartość zgromadzonych aktywów oraz przychody. Posłużenie się kryteriami stosowanymi na zachodnich rynkach byłyby niewłaściwe (np. wartość aktywów finansowych od 1 mln USD). Liczebność grup zamożnych klientów banków jest szacowana różnie. Rozbieżności są wynikiem różnic

związanych z określeniem pojęcia zamożny klient i branych pod uwagę danych źródłowych. Z szacunków wynika, że jest to liczba od kilkunastu do kilkudziesięciu, a nawet kilkuset tysięcy osób. Jednak w krajach wysoko rozwiniętych rynków finansowych polskich klientów private banking zaliczono by do kategorii personal banking [Gwizdała, 2009, s. 61].

Na polskim rynku bankowym dominuje model bankowości uniwersalnej, a oferowane usługi bankowe dla zamożnych klientów podporządkowane są funkcjonowaniu danego banku. W celu odpowiedniej obsługi wyselekcjonowanych grup klientów w banku przeprowadza się ich segmentację. Jest to powszechnie stosowane rozwiązanie w bankach zachodnich, które zostało przyjęte w polskiej bankowości uniwersalnej. Najbardziej typowy podział obejmuje: bankowość korporacyjną, małe i średnie przedsiębiorstwa, bankowość detaliczną, osobistą i prywatną [Ostaszewski red., 2013, s. 152].

Zmiany dokonujące się w ciągu ostatnich 25 lat na rynkach finansowych wymagają dostosowywania strategii biznesowej do zmieniającego się otoczenia konkurencyjnego i profilu klientów. W latach 80. klientami private banking były osoby powyżej 60 roku życia, zainteresowane ochroną kapitału oraz inwestycjami w instrumenty niskiego ryzyka. W latach 90. można było zauważyć pierwsze zmiany w dotychczasowym trendzie. Coraz częściej, zamiast milionerów dziedziczących fortunę, pojawiały się osoby, które same dorobiły się olbrzymich fortun. Do tego grona zaczęli dołączać pierwsi prezesi międzynarodowych instytucji. Tym samym grono najbogatszych Polaków bardzo się zwiększyło. Klienci private banking oczekują bardziej elastycznej i agresywnej oferty produktowej, a także poszukują instrumentów o podwyższonym ryzyku. Towarzysząca tym zmianom ekspansja technologiczna oraz globalizacja rynków i usług finansowych całkowicie odmieniła segment zamożnych klientów. Zmieniające się profile klientów wymuszają zmiany struktury portfeli inwestycyjnych [Opolski i inni, 2010, s. 200–201].

2. Słabe i silne strony private banking w polskich bankach

Z pewnością oferta private banking jest coraz bardziej znana na polskim rynku bankowym. Wśród zamożnych klientów banków wywołuje ona zainteresowanie, oznacza bowiem możliwość efektywniejszego niż dotąd korzystania z obsługi bankowej [Dziawgo, 2006, s. 199].

Nowoczesne technologie stosowane w polskich bankach są na wysokim poziomie, co jest niewątpliwie zaletą, ale również podstawową cechą

dzisiejszej bankowości. Technologie dotyczą przede wszystkim stosowania bankowości elektronicznej oraz szybkiego dostępu klientów do danych, w tym wykresów, analiz i prognoz, wykorzystywanych najczęściej przy ocenie różnych produktów inwestycyjnych.

Niewątpliwie zaletą polskiego private banking jest oferta, która nie odbiega zasadniczo od światowych standardów. Oferta produktowa zawiera bogaty wybór instrumentów finansowych. Coraz więcej banków dzięki otwartej architekturze produktowej może, oprócz standardowej oferty bankowej, zaproponować klientowi dostęp do szeregu produktów oferowanych przez inne instytucje finansowe, w tym także zagraniczne. Polska oferta private banking jest bogata, zawiera podstawowe produkty i usługi, takie jak: depozyty, kredyty, karty płatnicze, fundusze inwestycyjne, ale także bardziej skomplikowane produkty strukturyzowane i inwestycje zagraniczne [Gwizdała, 2008, s. 207].

Nadal jednak w ofercie polskich banków niewiele jest rozwiązań w zakresie health management, czyli: doradztwa podatkowego, spadkowego, art banking czy concierge. Spowodowane to jest raczej brakiem zainteresowania klientów, niż niechęcią do świadczenia tego typu usług przez instytucje finansowe. W portfelach Polaków udział tego typu instrumentów finansowych wciąż jest niewielki: stanowią one niespełna 1,5% oszczędności, podczas gdy w innych krajach Unii Europejskiej – ponad 5%. Jednak zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi rośnie. Można spotkać bogatych inwestorów, którzy mają w swoich portfelach, oprócz akcji spółek, akcje funduszy lokujących w złoto, platynę, srebro, ropę naftową i żywność. W Polsce jest zaledwie kilka funduszy hedgingowych tego typu m.in. DWS Agrobiznes, BPH Globalny Biznes i Surowce, Superfound. Ten ostatni fundusz obraca kontraktami terminowymi na akcje oraz surowce, waluty i towary (np. pszenicę, bawełnę, soję) na ponad stu giełdach towarowych świata. Na świecie rośnie również popularność funduszy alternatywnych inwestujących bez żadnych ograniczeń we wszystko, na czym da się zarobić: np. w spółki prowadzące badania geologiczne, technologie, alternatywne źródła energii czy ekologiczny transport. W Polsce takie możliwości lokowania pieniędzy oferuje m.in. Fundusz DWS Zmian Klimatycznych. Nowością na naszym rynku jest możliwość inwestowania w wino. Fundusz np. kupuje wino od najlepszych producentów, przechowuje je w Bordeaux i Londynie, a w odpowiednim momencie odsprzedaży, gwarantując klientowi zysk. Znaczącą wadą w zakresie personalnym polskiego private banking jest zbyt duża liczba klientów przypadająca na jednego doradcę.

Ogranicza to możliwość dogłębnego poznania sytuacji klienta, nawiązania z nim dobrych relacji niezbędnych do współpracy. Doradcy często poświęcają więcej czasu na prace biurowe i analizę produktów niż na nawiązywanie kontaktów z klientami.

Pewną przeszkodą w korzystaniu z usług bankowości prywatnej jest brak zaufania Polaków do instytucji finansowych, w tym banków. W dalszym ciągu wolą oni zarządzać swoim bogactwem samodzielnie. Wynika to w znacznej mierze z nieufności wobec władzy nabytej przez poprzednie pokolenia, kiedy prywatna własność nie podlegała ochronie. W dalszym ciągu Polacy niechętnie chwalać się swoim majątkiem w obawie przed zawiścią innych, a także podatkami. Zmiana mentalności społeczeństwa, zachodząca szczególnie wśród młodego pokolenia, w stosunku do bogactwa jako jednej z miar pracy i wartości człowieka, powinna zaowocować w niedalekiej przyszłości zwiększeniem zaufania wobec instytucji finansowych oraz ich usług. Ma to szczególne znaczenie w dziedzinie *private banking*, w której bank jest powiernikiem nie tylko pieniędzy, lecz także osobistych spraw klienta. Rozwój *private banking* będzie stanowić kolejny etap dojrzewania polskiej bankowości.

„Jedną z wątpliwości zgłaszanych przez klientów jest brak przekonania, czy bankowy doradca klienta działa bardziej w interesie banku, realizując cele sprzedażowe i pełniąc rolę sprzedawcy, czy też jest przynajmniej neutralny i pełni funkcję autentycznego doradcy klienta” [Dziawgo, 2007]. Fakt ten prowadzi do postrzegania opiekuna jedynie jako kanału dostępu do oferty banku, bez większego jego zaangażowania.

Słabą stroną polskiego *private banking* jest dotychczasowa segmentacja klientów, ponieważ opiera się głównie na wielkości posiadanych przez nich aktywów finansowych i koncentruje się na organizacji, a nie na kliencie. Aby przedstawiana oferta była jak najbardziej indywidualna i dopasowana do potrzeb poszczególnych klientów, powinno się przeprowadzić ich podział także ze względu na takie cechy, jak np.: preferencje dla elementów oferty czy aktywność klienta.

Główne problemy polskiej bankowości prywatnej to:

- zbyt duża liczba klientów na jednego doradcę,
- brak marek kojarzonych z obsługą zamożnej klienteli,
- podejście produktowe – nastawienie na sprzedaż gotowych produktów,
- brak najnowocześniejszych rozwiązań technologicznych dotyczących kontaktów z doradcą i raportowania.

3. Kierunki rozwoju private banking w Polsce

W ostatnich latach zauważalna jest dynamika przemian na rynku obsługi zamożnych klientów indywidualnych. Zmiany te dotyczą zarówno klientów, zakresu oferty, sposobu obsługi, organizacji i funkcjonowania banków oraz konkurujących innych instytucji finansowych, jak i funkcjonowania ośrodków centralnych, konkurencji i przepisów prawnych. Zmieniają się wymagania klientów, rośnie ich aktywność w poszukiwaniu możliwości inwestycji. Do oferty wprowadzane są zatem nowe produkty i usługi. Banki dopasowują ofertę do wymagań klientów, kładąc nacisk na kompleksowość oferty i integrację jej elementów.

Polski private banking dopiero zaczyna się rozwijać, dlatego też nie osiągnął jeszcze poziomu dojrzałych rynków finansowych. Rozwój gospodarczy Polski oraz bogacenie się społeczeństwa będą determinować warunki kształtowania się tego segmentu usług finansowych. Walka o polskiego klienta już się rozpoczęła, czego dowodem jest powstawanie oddziałów private banking w coraz większej liczbie banków. Należy się spodziewać, że obydwa sektory polskiej bankowości prywatnej – elitarna oraz masowa – będą rozwijać się niezależnie od siebie. Nastąpi również przepływ klientów między tymi sektorami.

Private banking przeznaczony dla najbogatszych klientów będzie rozwijany w szczególności przez duże banki zagraniczne funkcjonujące w naszym kraju. W ramach sektora bankowego coraz wyraźniej będzie następować podział na klientów z majątkiem finansowym ponad milion euro (HNWI) oraz o wartości od 300 tys. do miliona euro (Mass Affluent). Rozszerzeniu oferty usług stojących na najwyższym światowym poziomie będzie sprzyjać postępująca koncentracja systemu bankowego. Klienci obydwu segmentów bankowości elitarniej będą mieli do dyspozycji coraz szerszą gamę produktów finansowych dostosowanych specjalnie do ich potrzeb i możliwości.

Bardzo dobre perspektywy ma przed sobą segment masowego private banking, gdyż próg wejścia jest tu znacznie niższy, a ponieważ dochody polskiego społeczeństwa wzrastają, dla wielu stanie się on osiągalny już niedługo. Średnio zamożnych klientów może już dziś obsługiwać większość polskich banków. Usługi oferowane w tym segmencie nie będą szczególnie wyrafinowane – mogą one dotyczyć głównie produktów kredytowych, lokat, kart bankowych i dostępu do nowoczesnych kanałów dystrybucji. Nie powinny tu decydować względy prestiżowe, lecz funkcjonalne. W tej części usług bankowych będzie stosowana seg-

mentacja, ponieważ obejmują one wiele grup społecznych i zawodowych o zróżnicowanych dochodach, rozpoczynając od 5 tys. zł netto miesięcznie.

W aspekcie kompleksowości doradztwa różnica między polskimi instytucjami a zagranicznymi jest istotna i opiera się głównie na wysokości wnoszonego kapitału. Przyjmuje się, że kompleksowe doradztwo wymaga około 1 mln PLN, natomiast poniżej tego progu klienci mogą liczyć na doraźne konsultacje. Powodem są koszty obsługi, które nie znajdują pokrycia w niewielkim wkładzie klienta. Sytuacja ta przenosi się na jakość usług. W standardach światowych każdy klient posiada osobistego doradcę. W polskich realiach funkcję takiego doradcy częściej spełniają sprzedawcy produktów niż profesjonalni doradcy finansowi. Ponadto na jednego pracownika przypada duża liczba klientów. Najczęściej około 80–100, co uniemożliwia kompleksową obsługę. W tym aspekcie pojawia się możliwość zaoferowania usług doradczych z wagą przypisaną do ich jakości. Dotyczy oferty Wealth Management, której powstanie w Polsce datuje się na rok 2003, kiedy szwajcarski UBS wprowadził tego typu usługę w postaci off-shore. Pionierem, posiadającym siedzibę w Polsce, został BRE Wealth Management, który rozpoczął działalność w 2007 r. i stał się liderem w ramach oferty BRE Private Banking & Wealth Management. Koncepcja opiera się na trzech filarach [Opolski i inni, 2010, s. 111–116]:

- Assets Management i doradztwo inwestycyjne,
- usługi optymalizujące kwestie podatkowe,
- optymalizacja transferów międzypokoleniowych.

Obszar Wealth Management jest połączony funkcjonalnie z obszarem Private banking. Polski rynek Wealth Management jest wschodzącym rynkiem o wysokim potencjale rozwoju. Usługi oferowane są przy wsparciu specjalistycznych podmiotów zewnętrznych. Pojawienie się pierwszych ofert tego typu na polskim rynku należy ocenić jako początek nowego segmentu bankowości detalicznej, pozwalającej na optymalizację i wzrost efektywności zarządzania majątkiem osób zamożnych.

Aby zwiększyć wpływ środków finansowych klientów i wpłynąć na ich wzrost lojalności, instytucje typu private banking powinny skoncentrować swoje działania na:

- zrozumieniu potrzeb i aspiracji klienta w obliczu transformacji na rynkach finansowych,
- koncentracji na klientach wysoce dochodowych,

- tworzeniu wartości dodanej usług dla klientów – ten cel można osiągnąć poprzez zwiększenie wiarygodności i niezależności ocen sytuacji rynkowej wraz z bezpieczeństwem i poufnością doradztwa,
- zdecydowanym, wręcz agresywnym adaptowaniu się do nowych modeli biznesowych,
- zapewnieniu prywatności działań zgodnej z uwarunkowaniami politycznymi,
- zdobywaniu know-how i kompetencji w rozwijaniu modeli on-shore i off-shore.

W przyszłości czynnikiem sukcesu dla private banking będzie m.in. zapewnienie przejrzystego różnicowania wartości w kategoriach koncentracji strategii i wysokiej jakości poziom usług. Biorąc pod uwagę dramatyczny wzrost kosztów prowadzenia działalności operacyjnej w bankach, należy dążyć do doskonałości operacyjnej oraz przeprowadzać liczne zmiany optymalizujące koszty w całym banku. Aby w pełni wykorzystać potencjał, banki muszą skoncentrować się na kilku obszarach jednocześnie.

Kolejnym aspektem, w ramach którego polski private banking będzie się rozwijał, są placówki bankowe. W Polsce PKO BP otworzył już dwa nowoczesne, luksusowe centra obsługi klienta. Na świecie doskonałym przykładem jest Placówka Q110 Deutsche Banku znajdująca się w Berlinie. Aby sprostać konkurencji, inne banki również będą musiały rozwijać się w tym kierunku. Obiekt imponuje rozmachem aranżacyjnym oraz liczbą nowatorskich pomysłów związanych ze współczesnym stylem życia. Imponująca jest również powierzchnia jaką zajmuje placówka – jest to 1260 metrów kwadratowych. W placówce Q110 pracuje 26 osób, z czego 20 to doradcy klienta. Tak więc duży nacisk kładziony jest na doradztwo.

Q110 stanowi niewątpliwie ciekawy przykład jak można w nowatorski sposób zachęcać klientów do korzystania z usług w placówce. Zamierzeniem twórców Q110 było żeby placówka ta stała się dla klientów miejscem bezpiecznym i komfortowym. Miejscem, w którym sprawy bankowe załatwia się z ogromną przyjemnością i bez barier.

Zakończenie

Wzrastający od kilkunastu lat popyt na usługi typu private banking jest zdumiewający. Globalne oraz krajowe trendy sprawiają, że większość banków tworzy osobny segment oferujący produkty i usługi zamożnym klientom indywidualnym. Wzmożony popyt na tego rodzaju usługi umożliwia dynamiczny rozwój powyższego segmentu usług finanso-

wych. W obsłudze osób zamożnych banki dostrzegają, obok motywu dochodowego, wzrost prestiżu i znaczenia swojej marki.

Również na polskim rynku można znaleźć coraz więcej ofert dedykowanych zamożnym osobom. Polskie banki w zakresie oferty private banking działają ściśle według europejskich standardów i prestiżem dorównują jednostkom zagranicznym.

W zakresie nowoczesnych technologii nie odstajemy znacząco od rynków zachodnioeuropejskich. Polskie banki oferują najnowocześniejsze kanały dostępu oraz produkty oparte na zaawansowanych strukturach.

Rosnąca konkurencja, w szczególności banków zagranicznych, na pewno znacząco wpłynie na poprawę jakości usług oraz oferowanych produktów. Polski rynek jest atrakcyjny dla banków zagranicznych, czego dowodem jest ich zainteresowanie i dostrzeganie potencjału naszego rynku. Walka o polskiego klienta już się rozpoczęła, czego dowodem jest powstawanie oddziałów private banking w niemal wszystkich bankach uniwersalnych funkcjonujących na polskim rynku finansowym. Należy się spodziewać, że niezależnie od siebie rozwiną się dwa segmenty polskiej bankowości prywatnej – elitarna oraz masowa. Bardzo dobre perspektywy ma przed sobą segment masowego private banking, ponieważ próg wejścia jest tu znacznie niższy, a w związku ze wzrostem dochodów polskiego społeczeństwa dla wielu stanie się on osiągalny w najbliższym czasie – nastąpi przepływ klientów między segmentami.

Nieustannie zmieniają się wymagania klientów, rośnie również ich aktywność w poszukiwaniu możliwości inwestycji. Do oferty wprowadzane są zatem nowe produkty i usługi. Banki starają się dopasować ofertę do wymagań klientów, kładąc nacisk na jej kompleksowość.

Literatura

1. Credit Suisse Global Wealth Report 2011.
2. Dmowski A., Sarnowski J., Prokopowicz D. (2008), *Finanse i bankowość teoria i praktyka*, Difin, Warszawa.
3. Dziawgo L. (2006), *Private banking. Bankowość dla zamożnych klientów*, Wolters Kluwer, Kraków.
4. Dziawgo L. (2007), *Private banking – ideał bankowości*, CEO 2007, nr 5.
5. *Finanse* (2013), red. J. Ostaszewski, Difin, Warszawa.
6. Gwizdała J. (2008), *Private banking na rynku usług finansowych w Polsce – kierunki rozwoju*, [w:] *Innowacje finansowe*, red. S. Antkiewicz, M. Kalinowski, CeDeWu, Warszawa.

7. Gwizdała J. (2009) *Private banking – standardy zachodnie a doświadczenia polskie*, [w:] *Bankowość detaliczna – idee, modele, procesy*, red. A. Gospodarowicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
8. Opolski K., Potocki T., Świst T. (2010), *Wealth Management bankowość dla bogatych*, CeDeWu, Warszawa.

Streszczenie

Bankowość dla zamożnych klientów indywidualnych jest stosunkowo młodą usługą na rynku, lecz dynamicznie rozwijającą się i skupiającą dużą grupę najbogatszych Polaków. Pomimo szybkiej dynamiki rozwoju rynku private banking w Polsce nadal daleko nam do norm europejskich. Problemem są m.in. niskie progi dostępu do tej usługi. W europejskich bankach kryterium dostępu jest posiadanie minimalnie 1 mln euro aktywów, a w Polsce jest ono często nawet 10-krotnie niższe. Taka sytuacja powoduje, że polski private banking kieruje się bardziej w stronę masowej bankowości prywatnej, oferującej swoim klientom usługę nieco lepszą od bankowości detalicznej, zamiast w kierunku elitarnego private banking, gdzie stosowane są wszystkie zaawansowane produkty, a klient obsługiwany jest w sposób indywidualny z zachowaniem najwyższej jakości obsługi. Przed polskimi bankami stoi trudne zadanie zbudowania silnych, wiarygodnych marek private banking.

Słowa kluczowe

bankowość prywatna, zamożni inwestorzy, inwestycje alternatywne

Private Banking development on the Polish financial services market in times of crisis (Summary)

Banking for wealthy individual customers is a relatively young service on the market, but dynamically developing and gathering the large group of rich Poles. Despite quick development dynamics of private banking in Poland, it is still far from European norms. Among other things low access levels to this service constitute a problem, while in European banks a condition is to possess not less than 1 million euro in assets. In Poland it is defined often 10 times lower. Such a situation makes that private banking becomes oriented towards mass private banking which offers its customer services of better quality than those of retail banking, instead of becoming oriented towards exclusive private banking, where all of advanced products are applied and customer is served individually with particular reference to the highest quality of service. Before Polish banks arises difficult task of building strong and reliable private banking brands.

Keywords

private banking, wealthy investors, alternative investments

Zmiany funkcji instrumentów płatniczych

Wstęp

Życie codzienne współczesnych społeczeństw staje się coraz szybsze. Powoduje to dążenie do automatyzowania i przyspieszania czynności powszednich. Staje się to także kluczowym przesłaniem dla osób kształtujących kierunki i trendy rozwoju obrotu bezgotówkowego, a w szczególności zajmujących się tworzeniem i obsługą różnorodnych systemów płatności, w tym przede wszystkim płatności masowych. Nowe możliwości podsuwają innowacje rodzące się w ramach szeroko pojmowanych technologii informacyjnych. Radykalna redukcja zakresu obrotu gotówkowego wymaga nie tylko wdrożeń, odpowiednich działań administracyjnych, ale także zmiany przyzwyczajeń współczesnych społeczeństw w zakresie dokonywania płatności.

Celem tego opracowania jest określenie zmian jakie dokonują się w realizacji funkcji spełnianych przez najpopularniejsze instrumenty płatnicze (stosowane przy regulowaniu tzw. płatności masowych).

W opracowaniu wykorzystano metody analizy opisowej i porównawczej. Wnioski zawarte w zakończeniu sformułowano na podstawie dedukcji i analizy opisywanych zjawisk towarzyszących rozwojowi obrotu bezgotówkowego w Polsce. Materiały źródłowe to głównie materiały publikowane przez Departament Systemów Płatniczych NBP. Sięgnięto także do polskojęzycznej literatury dotyczącej opisywanych zagadnień.

1. Tradycyjne funkcje przypisywane instrumentom płatniczym na przykładzie weksla i czeku

Tradycyjnymi instrumentami obrotu bezgotówkowego, które kształtowały jego zakres w epoce preinformacyjnej były weksle i чеки. Także w historii polskiej bankowości odgrywały one istotną rolę. Przepisy prawne regulujące obrót nimi należą w polskim prawie do szczególnych. Są to akty, które nie zostały wymyślone, lecz spisano w nich sprawdzone, powszechnie stosowane i akceptowane rozwiązania. Stąd dla ekspertów są wzorem spójności i skutecznego stosowania logiki w tworzeniu prawa.

* Dr, Katedra Bankowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, grzegorz.kotlinski@ue.poznan.pl.

Weksle są stosowane do dzisiaj, ale obrót nimi jest sporadyczny, a zakres ich stosowania stosunkowo wąski.

Weksel, z uwagi na jego kredytowy charakter, jest i będzie stosowany w obrocie. Podnoszone są kwestie niezrozumienia przepisów, anachronicznych zwyczajów i nieprzystawania jego cech do wymogów współczesności. Jego zalety sprawiają, że jest jednak chętnie wykorzystywany w formie weksla *in blanco*¹. Obrót wekslowy polega na realizacji płatności z zastosowaniem wielkiej różnorodności innych, prawem przewidzianych, form. Niestety, podobnie jak w przypadku czeku, zalety weksla są wypierane przez cechy transakcji rozliczeniowych oferowanych przez systemy płatności wykorzystujące najnowsze osiągnięcia technologii informacyjnych, takich jak: przelewy elektroniczne, płatności bezkartowe czy nowe rodzaje płatności rozwijane w Internecie.

Popularność czeków w Polsce przedstawia się zdecydowanie gorzej. Akty prawne regulujące obrót nimi istnieją, jednak w praktyce obrót nimi już od wielu lat utrzymuje się na poziomie ułamkowych części procenta i to zarówno w odniesieniu do wolumenu, jak i do wartości transakcji składających się na cały obrót bezgotówkowy w naszym kraju. Co ciekawe, w statystykach europejskich wyraźnie widoczna jest malejąca, ale wciąż duża ich popularność. Przyczyną wycofania czeków z obrotu były: duża liczba oszustw, strach przed ryzykiem przyjmowania płatności w tej formie oraz rosnąca liczba ograniczeń i barier tworzonych dla osób i podmiotów, które chciałyby wykorzystywać książeczki czekowe. Jednak najważniejszym czynnikiem wycofania czeków z obrotu był szybki rozwój systemów płatności opartych na kartach emitowanych przez banki. Niestety cechy usług rozliczeniowych inicjowanych kartami nie w pełni zastępują cechy czeków.

Stosowanie weksla i czeku jako podstawowych i najbardziej popularnych papierów wartościowych było w przeszłości związane z realizacją kluczowych funkcji ekonomicznych. W przypadku weksla jest to funkcja kredytowa, płatnicza, obiegowa, gwarancyjna, refinansowa [Bień 1994, s. 151]. Istnieją pomiędzy nimi łatwe do zidentyfikowania powiązania. Czek spełniać może podobne funkcje, poza kredytową. Stąd cechy obu

¹ Weksle *in blanco* stały się nawet kilka lat temu bohaterami afery politycznej. Ujawniono, że jeden z liderów partii zasiadającej w Sejmie pobrał od każdego z kandydatów, którzy z listy tej partii zdobyli mandaty poselskie, weksel *in blanco* i próbował nimi wymusić posłuszeństwo. Zamiar ten udaremniono, ponieważ stanowiło to bezpośrednie ograniczenie wolności poselskiej. Do ujawnienia tekstów deklaracji do weksli *in blanco* nie doszło.

tych papierów wartościowych ściśle się uzupełniały, zapewniając kompleksowe zaspokajanie potrzeb wykorzystujących je podmiotów.

Najważniejsze kluczowe zadania spełniane przez weksel są silnie determinowane jego właściwościami kredytowymi. Wystawienie weksla, przynajmniej handlowego, w praktyce było związane z odroczeniem terminu spłaty należności za dostarczone towary. Na ów okres udzielano kredytu kupieckiego. W ten sposób dostawca towarów finansował, przejściowo, działalność odbiorcy. Kredyt jest płatny – odsetki naliczane są w wysokości uzgodnionej przez zainteresowane strony. Bezgotówkowość rozliczeń, jako dodatkową korzyść, daje używanie weksli trasowanych. To one eliminują gotówkę z obrotu i są instrumentem udzielania przez banki kredytu akceptacyjnego.

Ważną zaletą weksla są gwarancje jakie wykorzystywane są przy jego wystawianiu i używaniu w obrocie gospodarczym. Wynikają one z tzw. rygoru wekslowego, czyli procedur, których źródłem są przepisy Prawa wekslowego, a które w sposób szczególny chronią interesy wierzycieli [Bień 1994, s. 148]. Ta „specjalna” ochrona prawna daje gwarancję uzyskania zapłaty. Można jednak na funkcję gwarancyjną patrzeć o wiele szerzej. Także sam weksel, nawet w formie *in blanco*, może stanowić gwarancję. Reprezentuje zobowiązanie. Ma wartość, którą można wyegzekwować poprzez procedury dochodzenia spłaty weksla. Ich realizację powinny wspierać określone organa systemu prawnego i finansowego (notariusze, sądy, komornicy, banki). W przeszłości liczyła się także „rzetelność kupiecka” [Barbasiewicz 2012, s. 132]. Spłacanie weksli było przez kupców traktowane jako probierz uczciwości kontrahentów.

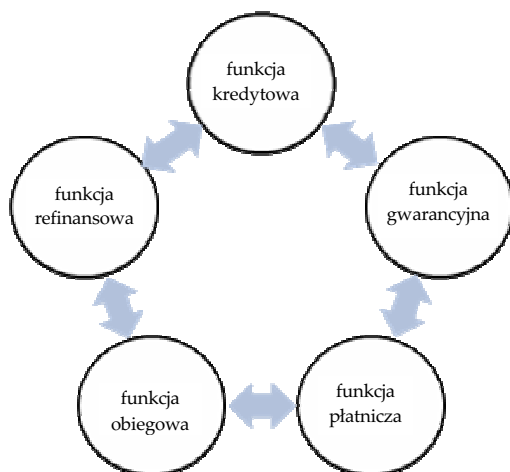
Weksel spełnia funkcję płatniczą. W praktyce, ponieważ stwierdza istnienie zobowiązania, którego wysokość wyraża się w pieniądzu, pozwala na jego używanie jako reprezentanta ściśle określonej wartości. Można wekslem płacić – posiada zdolność uwalniania od zobowiązań. Ta jego cecha ma jednak istotne ograniczenia. Wartość weksla zależy od kilku kluczowych czynników: wiarygodności finansowej osób podpisanych na wekslu, jakości zabezpieczeń oraz kwoty na jaką został wystawiony i wysokości uzgodnionych odsetek. Weksel nie jest tak doskonale podzielny jak pieniądz. Wartość płatności musi odpowiadać jego aktualnej wartości (konieczne jest uwzględnienie dyskonta odzwierciedlającego zmianę wartości pieniądza w czasie).

Z funkcją płatniczą weksla ściśle powiązana jest funkcja obiegowa. Ponieważ weksel reprezentuje wartość wynikającą ze zobowiązania kon-

kretnych osób, można przenosić wynikające z niego prawa na innych. Są to najpierw wierzyciel remitenta, a potem kolejni indosatariusze. Prawa z weksła przenosi się poprzez indos. Wprowadzenie weksła do obiegu pozwala na skuteczne realizowanie funkcji płatniczej, jest także podstawą procedury dyskonta i redyskonta weksli w bankach.

Refinansowanie to ostatnia funkcja weksła. Polega ona na dyskontowaniu – sprzedaży weksła w banku. Dzięki tej właściwości przed upływem terminu płatności weksła można go zamienić na gotówkę. Pozwala to skutecznie przyspieszać obrót. Bank może weksle sprzedawać bankowi centralnemu poprzez redyskonto.

Wskazane procedury zapewniały stosunkowo łatwą wymienialność weksła na pieniądź. Warunkowały także realizację funkcji kredytowej i zarazem gwarancyjnej, w ten sposób domykało się koło przedstawiające związki między funkcjami spełnianymi przez weksle (rys. 1).



Rysunek 1. Wzajemnie się warunkujące funkcje weksla

Źródło: Opracowanie własne.

Czeki nie pełniły funkcji kredytowej. Papiery te realizowały jednak funkcję gwarancyjną, dzięki czemu możliwe było spełnianie funkcji płatniczej i obiegowej (choć w relatywnie krótkim okresie). Brak możliwości kredytowych sprawiał, że także funkcja refinansowa nie była realizowana.

Czek należy, ze względu na krótki termin ważności, traktować jako swoisty substytut gotówki. Z uwagi na gwarancje zapłaty stwarzane przez Prawo czekowe, a wynikające z faktu, że trasatem czeku zawsze jest bank, чеки mogą być instrumentem inicjowania rozliczeń bezgotówkowych, szczególnie opiewających na wysokie kwoty.

Ograniczona realizacja funkcji ekonomicznych przez чеки jest rekompensowana przez procedury wystawiania czeków gwarantowanych, potwierdzanych i zakreślanych [Bień 1994, s. 191]. Niestety, żadna ze wskazanych procedur nie chroniła skutecznie przed fałszerstwami. Brak skutecznych metod ich wykrywania wystarczył, by zrezygnowano z obrotu czekowego w Polsce. W innych krajach, szczególnie w krajach Europy Zachodniej, jeszcze w ubiegłym wieku opracowano procedury automatyzujące obrót tymi papierami, a później je systematycznie udoskonalano, dzięki czemu чеки stosowane są w obrocie do dziś.

Dodatkową istotną przesłanką wycofania w naszym kraju czeków z obrotu były konsekwencje afery Art B [Senderowicz, 2003, s. 408] oraz stworzenie sprawnie funkcjonującej izby rozliczeniowej, która zorganizowała system obsługi przelewów międzybankowych. Zalety przelewów spowodowały, że w praktyce zastąpiły one чеки rozrachunkowe. W podobnej roli wystąpiły transakcje kartowe, wypierając z obrotu чеки gotówkowe.

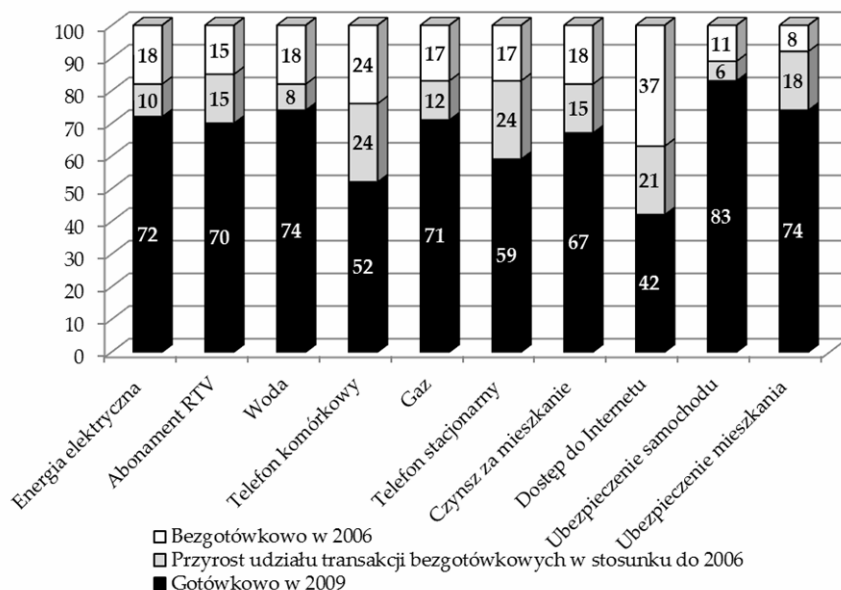
2. Zmiany w strukturze obrotu bezgotówkowego w Polsce

Dane zamieszczone na rysunku 2 pozwalają obrazowo przedstawić zmiany w strukturze obrotu pieniężnego dokonującego się obrębie płatności masowych. Generalną tendencją jest wzrost liczby transakcji. Towarzyszą mu silne (porównanie dotyczy tylko 3 lat!) zmiany struktury transakcji (a właściwie relacji pomiędzy transakcjami gotówkowymi i bezgotówkowymi). W latach 2006–2009 transakcje gotówkowe powoli zaczęły tracić pozycję silnie dominującej formy płatności (ponad 50%) na rzecz transakcji bezgotówkowych (przynajmniej w zakresie płatności za dostęp do Internetu i używanie telefonów komórkowych). W niektórych rodzajach płatności masowych udział transakcji bezgotówkowych zwiększył się o 24%. W innych też miało miejsce podobne zjawisko, ale jego siła była zdecydowanie mniejsza (najmniej – 6% przy ubezpieczeniu samochodów).

Dane zamieszczone w tablicy 1 pokazują charakterystyczne dla polskiego społeczeństwa tendencje w zakresie zmian jakie dokonały się w ciągu minionej dekady w strukturze obrotu bezgotówkowego. W tym czasie radykalnie zmieniła się liczba transakcji oraz rodzajowa struktura rozliczeń.

W analizowanym okresie łączna liczba transakcji zwiększyła się prawie czterokrotnie. Ogromnie, bo blisko 10-krotnie, zwiększyła się liczba transakcji inicjowanych kartami płatniczymi. Jednak rekordowy wzrost

dotyczył transakcji w formie polecenia zapłaty. Ich liczba wzrosła 23-krotnie. Niestety, pomimo imponującego tempa wzrostu, ogólna liczba tych operacji pozostaje niewielka.



Objaśnienie: szarym kolorem oznaczono wzrost udziału transakcji bezgotówkowych w stosunku do 2006 r.

Rysunek 2. Udział transakcji gotówkowych i bezgotówkowych w realizacji 10 wybranych płatności masowych w 2009 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Kozłiński, 2010, s. 45].

Istotne zmiany zaszły w strukturze transakcji. Wyeliminowano z obrotu czeki. Ich udział poniżej 0,01% stał się zaledwie symboliczny. Spadał udział przelewów z około 84,5 do 62,9%. Udział transakcji kartowych wzrósł w tym czasie z 14,8 do ponad 36%.

Przytoczone spostrzeżenia skłaniają do wysunięcia wniosku, że choć dominującą formą rozliczeń bezgotówkowych w Polsce są przelewy, to ich monopol powoli, choć systematycznie, przełamany jest przez karty płatnicze. Są to dwa podstawowe instrumenty służące do realizacji masowych rozliczeń bezgotówkowych w Polsce.

Wskazane trendy zmian w zakresie wielkości i struktury obrotu bezgotówkowego nie pozostawiają złudzeń. Zakres obrotu gotówkowego

będzie się kurczył². Proces ten zapewne zostanie przyspieszony przez projakościowe zmiany w zakresie funkcji realizowanych przez aktualnie wykorzystywane instrumenty płatnicze oraz tworzenie nowych rozwiązań (płatności bezkartowe czy rozmaite formy innowacyjnych rozliczeń tworzonych w Internecie). Przykładem pierwszego rodzaju działań są przelewy ekspresowe – świeżo uruchomiona usługa KIR SA. Dzięki nim możliwe jest przesłanie pieniędzy w trybie *on line*, a nie, tak jak w przypadku „tradycyjnych” przelewów, w trakcie następnej sesji rozliczeniowej Izby. Na pozór ta innowacja nie jest rewolucyjna. Jeżeli jednak uwzględnić fakt, że coraz więcej klientów korzysta z aplikacji mobilnych, to może się okazać, że właśnie rodzi się nowa, bardzo szybka i skuteczna forma płatności. Pozostaje jedna bariera – wysoka cena usługi.

Tablica 1. Porównanie zmian w liczbie i strukturze transakcji bezgotówkowych w Polsce w latach 2001–2010

Lata	Czeki		Przelewy		Karty płatnicze		Polecenie zapłaty		RAZEM
	Liczba trans. (tys)	%	Liczba trans. (tys)	%	Liczba trans. (tys)	%	Liczba trans. (tys)	%	Liczba trans. (tys)
2001	4 843	0,80	511 571	84,29	89 556	14,76	960	0,16	606 930
2002	2 306	0,36	507 100	80,23	120 368	19,04	2 257	0,36	632 031
2003	1 670	0,21	619 790	79,31	155 634	19,91	4 430	0,57	781 524
2004	400	0,04	726 610	77,63	201 430	21,52	7 540	0,81	935 980
2005	308	0,03	751 274	73,09	264 477	25,73	11 873	1,16	1 027 932
2006	196	0,02	864 248	70,05	353 906	28,68	15 446	1,25	1 233 796
2007	166	0,01	994 818	67,40	461 772	31,28	19 292	1,31	1 476 048
2008	226	0,01	1 115 888	65,10	576 673	33,64	21 306	1,24	1 714 093
2009	246	0,01	1 314 723	64,40	703 927	34,48	22 525	1,10	2 041 421
2010	191	0,01	1 468 692	62,88	844 234	36,14	22 593	0,97	2 335 710

Źródło: Opracowano na podstawie [Porównanie wybranych elementów..., 2011, s. 18 za: ECB Statistical Data Warehouse <http://sdw.ecb.europa.eu>].

² Nie można jednak oczekiwać całkowitego zlikwidowania obrotu gotówkowego w Polsce. W naszym kraju ciągle jest wiele sfer transakcji życia codziennego, które nie są i z różnych względów jeszcze długo nie zostaną zmienione w bezgotówkowe. W przypadku niektórych z nich gotówka jest po prostu najwygodniejsza. Dodatkowego impulsu dostarcza silne sprzężenie obrotu gotówkowego z „szarą strefą”, która zajmuje istotne miejsce w naszej gospodarce.

Przykładem drugiego rodzaju działań jest eksplozja testowanych lub wdrażanych już rozwiązań w rodzaju płatności NFC i innych bazujących na wykorzystaniu aplikacji działających na smartfonach klientów do realizacji płatności sprzężonych z rachunkami prowadzonymi w bankach [Kowanda, 2013, s. 45].

3. Funkcje popularnych obecnie instrumentów płatniczych

Pośród czterech dostępnych w naszym kraju form rozliczeń bezgotówkowych trzy są pod względem spełnianych funkcji bardzo do siebie podobne. Różnice zostały przeniesione na niższy poziom – szczegółów ich wykorzystywania w trakcie realizacji płatności. Ich porównanie przedstawia tablica 2.

Tablica 2. Różnice w realizacji funkcji płatniczej przez współczesne instrumenty

Wyszczególnienie	Czeki	Przelewy	Usługi świadczone posiadaczom kart płatniczych	Polecenie zapłaty
Szybkość rozrachunku	Wolno – szczególnie w drodze awizo (w praktyce kilka dni)	Szybko w obrębie następnej sesji rozliczeniowej (w praktyce na następny dzień roboczy)	Zależy od rodzaju usługi rozliczeniowej i miejsca zawierania transakcji, w najgorszym razie na trzeci dzień roboczy po transakcji	Szybko – podobnie jak przelew
Gwarancja dokonania zapłaty	Trasatem czeku jest zawsze bank	Wynika z faktu, że transakcja nie jest inicjowana, o ile nie ma wystarczającej kwoty na rachunku dłużnika	Transakcje są poprzedzane autoryzacją dającą gwarancję otrzymania zapłaty	Gwarantem jest bank realizujący polecenie zapłaty
Okres ważności	Do 10 dni roboczych po dacie wystawienia*	Można dowolnie ustalić datę realizacji przelewu	Usługi są świadczone tak długo, jak długo jest ważna karta	Można odwołać w ciągu 30 dni roboczych
Wysokość kwot płatności	Ograniczona saldem rachunku, w przeszłości limitowano kwotowo przyjmowanie czeków gotówkowych	Ograniczona saldem rachunku dłużnika	Możliwe ustanowienie limitów niższych niż saldo rachunku dla transakcji realizowanych kartami zbliżeniowymi – do 50 zł	Ograniczona saldem rachunku płatnika
Wygoda używania	Z uwagi na utrudnienia w wystawianiu niewy-	Wygodne dla użytkowników usług bankowości internetowej	Wygodne przy płatnościach w punktach handlowych i usługowych	Wygodne, ale niepopularne

	godne w użyciu			
Reguły ustalania kwoty transakcji	Dowolne, ale nie mikropłatności	Dowolne, nawet niewielkie	Stosowane są limity, z reguły nie mniej niż 20 zł	Dowolne, ale powinny to być kwoty stałe, przewidywalne
Koszty użytkowania	Wysokie związane z pokonywaniem utrudnień w obrocie czekowym	Niskie, w niektórych bankach przelewy internetowe są bezpłatne	Stosunkowo wysokie, ale zróżnicowane, w zależności od konkretnych uwarunkowań	Niskie, ponieważ są inicjowane przez wierzycieli

* Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo czekowe, Dz. U. z 1936 r. Nr 37, poz. 283 z późn. zm., art. 29.

Źródło: Opracowanie własne.

Jak można wnioskować z porównania przedstawionego w tablicy 2 wskazane instrumenty płatnicze cechują zróżnicowane atrybuty określające wygodę ich użytkowania. Różnice te sprawiają, że każdy z klientów banku indywidualnie decyduje o tym, który z instrumentów będzie wykorzystywał, kiedy i dlaczego. W istocie nieustannie trwa swoista „konkurencja” pomiędzy wymienionymi rodzajami transakcji. O tym, że nie są wybierane polecenia zapłaty decydują czynniki łatwe do zidentyfikowania. Mało który klient banku godzi się na automatyczne pobieranie naliczanych opłat. Nawet jeżeli tak się stanie, to zapewne będzie ograniczał stosowanie tej formy transakcji do zapłaty niewielkich, stałych kwot. Przydatność praktyczna polecenia zapłaty jest zatem silnie ograniczona. Tym bardziej, że silne atuty konkurencyjne wobec niego ma polecenie przelewu.

Polecenie przelewu jest pożądaną formą dla osób i podmiotów, które potrafią i lubią samodzielnie obsługiwać swoje transakcje. Używanie polecenia przelewu wymaga obeznania z regułami korzystania z usług bankowości internetowej. Jego atrakcyjność banki podnoszą poprzez świadczenie dodatkowych usług, które przynoszą swoistą wartość dodaną, bardzo oczekiwaną przez klientów. Przykładem mogą być usługi zleceń stałych czy cyklicznych, które w pełni automatyzują realizację transakcji. W ten sposób rzeczywiście stają się wygodnym instrumentem nie tylko dokonywania płatności, ale także zarządzania domowym budżetem. Atrakcyjność tej formy dodatkowo podnosi handel internetowy, dla którego przelewy, z racji niewielkich kosztów jednostkowych, stały się podstawowym instrumentem płatniczym. Poważnym ich atutem jest wysoki poziom bezpieczeństwa zapewniany przez banki świadczące usługi bankowości elektronicznej. Tą cechą nie mogą się pochwalić usługi rozliczeniowe powiązane z kartami płatniczymi. Ciągle, pomimo kolejnych gene-

racji pomysłowych zabezpieczeń (takich jak standard EMV [Polasik, Marzec, Fiszedler, Górka, 2012, s. 80]), obrót kartowy wiązany jest z zagrożeniami, których każdy klient wolałby unikać.

Zakończenie

Opisane w opracowaniu porównania i przedstawione rozważania skłaniają do sformułowania wniosków końcowych. Dotyczą one z konieczności tylko zagadnień poruszonych w przedstawianym tekście, celowo ograniczonych do opisu zmian funkcji spełnianych przez instrumenty używane do regulowania płatności masowych. Instrumenty te zdominowały, poprzez swoją popularność, postrzeganie obrotu bezgotówkowego w naszym kraju.

Płatności masowe i obrót bezgotówkowy w Polsce znajdują się w fazie szybkiego wzrostu. Istnieje w naszym kraju silna, powszechna wola ich dalszego rozwoju. Przeszkodą jest kult gotówki, jednakże jego znaczenie systematycznie maleje [Maison, 2012, s. 85–88].

Dotychczasowe osiągnięcia odbiegają znacznie od przeciętnej popularności rozwiązań z zakresu obrotu bezgotówkowego w krajach UE, tym niemniej pojawiają się już kategorie, dla których opisujące je wskaźniki, charakteryzujące sytuację w Polsce, doganiają poziom europejski. Obrót bezgotówkowy jest silnie powiązany ze zmianami o szerszym znaczeniu, nie tylko gospodarczym, ale i społecznym. W naszym kraju wskazane zmiany mają bardzo radykalny przebieg. Dotyczą nie tylko zakresu (ilościowego i wartościowego) obrotu bezgotówkowego, ale i innych aspektów – jakościowych i mentalnych.

Po pierwsze, zmieniają się proporcje jakie tradycyjnie przypisywano poszczególnym funkcjom spełnianym przez instrumenty płatnicze. Dominujące znaczenie ma funkcja płatnicza. Najbardziej istotne są szybkość i sprawność realizacji transakcji. Funkcja gwarancyjna pozostaje w tle i jest sprowadzona obecnie raczej do zapewnienia bezpiecznego przebiegu transakcji, od strony czysto technicznej.

Po drugie, istotna jest wygoda dokonywania transakcji płatniczych. Tej funkcji nie przypisywano w przeszłości tradycyjnym instrumentom finansowym (weksłom i czekom).

Po trzecie, nie przywiązuje się obecnie wagi do kredytowej i refinansowej funkcji instrumentów płatniczych.

Po czwarte, cykl życia instrumentu płatniczego ogranicza się do pojedynczej transakcji, nie jest realizowana funkcja obieguowa.

Po piąte, weksel jest używany, ale przede wszystkim z uwagi na realizację przez niego funkcji gwarancyjnej (najlepiej widać to w popularności używania weksla *in blanco* jako formy zabezpieczenia spłaty zaciąganych kredytów).

Po szóste, najpopularniejszym instrumentem płatniczym, który podtrzymuje ciężar rozwoju obrotu bezgotówkowego, są obecnie przelewy realizowane elektronicznie. Są one dominującym instrumentem przekazywania środków kontrahentom.

Po siódme, drugie miejsce niezmiennie zajmują transakcje rozliczeniowe inicjowane kartami płatniczymi. Systematycznie zwiększa się ich liczba. W przyszłości płatności kartowe będą odgrywały zapewne większą rolę, tym bardziej że, jak wskazują wyniki porównań, w Polsce szybko rozwijana jest infrastruktura potrzebna do wykorzystywania kart oraz rośnie intensywność wykorzystywania poszczególnych urządzeń.

Po ósme, obecnie możliwości realizacji masowych płatności bezgotówkowych sprowadzają się w praktyce do wykorzystania przelewów i kart. Konieczne jest wprowadzenie bardziej różnorodnych rozwiązań, także poprzez wprowadzenie innowacyjnych, oferujących wachlarz korzyści odmienny od dotychczasowych. Taką nadzieję niosą rozliczenia bezkartowe, które skupiają się na rozmaitych rozwiązaniach powiązanych z tzw. bankowością mobilną.

Literatura

1. Barbasiewicz M. (2012), *Dobre maniere w przedwojennej Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
2. Bień W. (1994), *Rynek papierów wartościowych*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
3. Kowanda C. (2013), *Cięcie kartą*, „Polityka, nr 32 (2919), s. 44–45.
4. Koźliński T. (2010), *Płatności masowe w Polsce – wyniki ogólnopolskiego badania reprezentatywnego przeprowadzonego w 2009 r. i ich porównanie z wynikami analogicznego badania przeprowadzonego w 2006 r.*, Narodowy Bank Polski, Departament Systemu Płatniczego, Wydział Analiz i Badań.
5. Maison D. (2013), *Polak w świecie finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
6. *Modelowanie wykorzystania metod płatności detalicznych na rynku polskim*, Polasik M., Marzec J., Fiszedler P., Górka J. (2012), Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 265, Warszawa 2012.
7. Porównanie wybranych elementów polskiego systemu płatniczego z systemami innych krajów Unii Europejskiej za 2010 rok, Narodowy Bank Polski, Departament Systemu Płatniczego, Warszawa 2011.

8. Senderowicz K. (2003), *System płatniczy*, [w:] *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 408.
9. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe, Dz. U. z 1936 r. Nr 37, poz. 282 z późn. zm.
10. Ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo czekowe, Dz. U. z 1936 r. Nr 37, poz. 283 z późn. zm.
11. Ustawa z dnia 12 września 2002 r. o elektronicznych instrumentach płatniczych, Dz. U. z 2002 r. Nr 169, poz. 1385, z późn. zm.
12. Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych, Dz. U. z 2011 r. Nr 199, poz. 1175.

Streszczenie

Utrzymujący się w Polsce wzrost gospodarczy sprzyja zmianom jakościowym w codziennym życiu. Rozwiązania IT stosowane w bankowości są szansą na dokonanie jakościowej zmiany. Dzieje się tak także w obrocie bezgotówkowym.

Zmniejsza się znaczenie funkcji, takich jak: kredytowa, refinansowa czy obiegowa, kiedyś spełnianych przez weksle. Najważniejsze stały się: realizacja funkcji płatniczej oraz gwarancyjnej. Ogranicza to wachlarz dostępnych możliwości i sprawia, że obrót bezgotówkowy staje się domeną najmniej skomplikowanych i od dawna znanych instrumentów elektronicznych. Celowe jest dążenie do rozszerzenia w przyszłości liczby dostępnych, nowych instrumentów.

Słowa kluczowe

obrót bezgotówkowy, wykorzystanie instrumentów płatniczych w praktyce

Changes in the functions performed by the payment instruments (Summary)

The sustained economic growth in Poland favors qualitative changes in everyday life. IT solutions used in banking are an opportunity to make a qualitative change. This is also in the course of non-cash turnover. New types of payment instruments are changing daily habits of poles.

Reduces the importance of the functions, such as: whether the credit money, once satisfied by the Bills. The most important were: implementation of the payment function and your warranty coverage. Unfortunately, this simplifies the range of available options and makes the non-cash turnover becomes the domain of electronic instruments. It is striving to expand the number of available instruments in the future.

Keywords

non-cash turnover, the use of payment instruments in practice

Zmiany własnościowe w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 2007–2012

Wstęp

Kryzys finansowy zapoczątkowany w połowie 2007 r. w Stanach Zjednoczonych szybko przeniósł się do wielu innych krajów, a jego zakres terytorialny i konsekwencje sprawiły, że zyskał miano globalnego kryzysu finansowego [Ostałęcka, 2009, s. 64]. Jedną z łatwo dostrzegalnych konsekwencji kryzysu było wywołanie intensywnych procesów fuzji i przejęć zarówno na amerykańskim, jak i europejskim rynku finansowym [Iwanicz-Drozdowska, 2009, s. 34]. Procesy te dotyczyły nie tylko instytucji kredytowych w krajach macierzystych, ale – poprzez powiązania organizacyjno-kapitałowe – także instytucji w krajach goszczących. W ich wyniku w polskim sektorze banków komercyjnych zmieniali się inwestorzy strategiczni, następowały także procesy konsolidacyjne, tworzone nowe banki, rozpoczynały lub zaprzestawały działalności oddziały zagranicznych instytucji kredytowych.

Celem opracowania jest analiza procesu zmian własnościowych w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 2007–2012. Do przeprowadzenia analizy wykorzystano głównie sprawozdania i raporty Komisji Nadzoru Finansowego, dane publikowane przez Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Centralny oraz informacje zawarte w Krajowym Rejestrze Sądowym.

1. Zmiany struktury własnościowej w sektorze banków komercyjnych

Odpowiadający wymogom gospodarki rynkowej ilościowy i jakościowy rozwój sektora bankowego w Polsce rozpoczął się wraz z wyodrębnieniem w 1989 r. ze struktur NBP dziewięciu regionalnych banków komercyjnych. Uchwalone akty prawne umożliwiły tworzenie banków komercyjnych opartych nie tylko na kapitale państwowym, ale również na kapitale prywatnym – krajowym oraz zagranicznym [Wyczański, 2005,

* Dr, Katedra Bankowości, Wydział Ekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, ewa.kulinska@ue.poznan.pl.

s. 1–2]. Sprzyjająca inwestorom zagranicznym polityka prywatyzacyjna i restrukturyzacyjna sektora bankowego – uwarunkowana m.in. przez zagrożenie kryzysem w tym sektorze oraz brakiem kapitału rodzimego skłonnego do inwestowania problemowe banki – spowodowała, że już od 1999 r. wśród banków komercyjnych zaczęły dominować banki z przewagą kapitału zagranicznego [Stefański, 2005, s. 31]. Następne lata to okres harmonizacji prawa bankowego z Dyrektywami UE, wynikający z procesu integracji Polski z Unią Europejską. Wprowadzono szereg zmian, w szczególności dotyczących regulacji ostrożnościowych banków. Nasiliły się procesy konsolidacyjne mające na celu przede wszystkim wzmocnienie potencjału strategicznego banków. W ich wyniku powstały większe, silniejsze organizacyjnie i kapitałowo instytucje finansowe. Na rynku zaczęły prowadzić działalność banki specjalistyczne – hipoteczne i samochodowe (m.in.: Fiat Bank Polska SA, Volkswagen Bank Polska SA, Nykredit Bank Hipoteczny SA) oraz pojawiać się oddziały zagranicznych instytucji kredytowych.

Kolejny okres nasilenia zmian w sektorze banków komercyjnych wiąże się z ostatnim kryzysem finansowym oraz jego skutkami. Sumarycznie niewielka zmiana liczby banków w latach 2007–2012 kryje w sobie złożony proces zmian strukturalnych (tabl. 1).

Tablica 1. Przebieg procesu zmian strukturalnych w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 2007–2012

Nazwa banku w Polsce (kraj pochodzenia większościowego kapitału)	Charakterystyka zmian
Rok 2007	
Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych SA (Francja)	– Bank DnB Nord odkupuje 76% akcji od większościowych akcjonariuszy Banku Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych – BISE (Credit Cooperatif i Agencji Rozwoju Przemysłu)
Bank DnB NORD Polska SA (Norwegia, Niemcy)	– rozszerzenie działalności DnB NORD Polska SA (korporacyjnej) o obszar detaliczny przejętego banku
Bank Współpracy Europejskiej SA (Polska)	– zakup 80% akcji przez fundusz inwestycyjny Innova/4 L.P. – zmiana nazwy na Meritum Bank SA (2009 r.) – zmiana pochodzenia kapitału z prywatnego polskiego na zagraniczny mieszany
ABN AMRO Bank Polska SA (Holandia)	– konsorcjum banków – Royal Bank of Scotland, Banco Santander i Fortis przejmuje holenderski bank ABN AMRO
RBS Bank Polska SA (Wielka Brytania)	– ABN AMRO Bank Polska SA staje się częścią grupy Royal Bank of Scotland i zmienia nazwę na RBS Bank Polska SA

Bank BPH SA (Włochy)	- podział Banku BPH SA na dwie części: • ponad 80% aktywów zostaje włączone do Banku Pekao SA • pozostała część (w tym 200 oddziałów operacyjnych) funkcjonuje pod nazwą Banku BPH SA - podział banku był konsekwencją przejęcia w 2005 r. przez włoską Grupę UniCredit (inwestor strategiczny Banku Pekao SA) niemieckiej Grupy HVB (inwestora strategicznego Banku BPH SA) oraz zobowiązania UniCredit do sprzedaży Banku BPH innemu bankowi - w 2008 r. 66% akcji BPH nabywa GE Money - przejęta przez PeKaO SA spółka BPH Bank Hipoteczny SA zmienia nazwę na Pekao Bank Hipoteczny SA (2008 r.)
Bank PeKaO SA (Włochy)	
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - Banco Mais SA (Portugalia) - Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona la Caixa (Hiszpania) - Elavon Financial Services Ltd (Irlandia) Zaprzestanie działalności: - Jyske Bank A/S (Dania)
Rok 2008	
Allianz Bank Polska SA (Niemcy)	- utworzony od podstaw przez Grupę Allianz Polska SA (rozszerzenie oferty o usługi bankowe)
Alior Bank SA (Włochy)	- utworzony od podstaw przez włoską grupę Carlo Tassara - grudzień 2012 r. – debiut banku na GPW w Warszawie (kapitał mieszany)
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - Banco Espirito Santo de Investimento (Portugalia) - BNP Paribas Securities Services Limited (Francja) - DEPFA Bank (Irlandia) - Skandinaviska Enskilda Banken SA (Szwecja)
Rok 2009	
Dominet Bank SA (Belgia)	- połączenie działalności banków Dominet i Fortis Polska SA wynikające z przynależności do jednej grupy kapitałowej (w 2006 r. Fortis Bank SA/NV nabył 100% akcji spółki Dominet SA, właściciela Dominet Banku SA) - BNP Paribas przejmuje 75% udziałów Fortis Banku SA/NV (aktywa belgijskie i luksemburskie) – właściciela Fortis Banku Polska SA oraz Dominet Banku - Fortis Bank Polska SA i Dominet Bank SA rozpoczynają działalność pod nazwą BNP Paribas Fortis - zmiana formalna nazwy banku na BNP Paribas Bank Polska SA (2011 r.)
Fortis Bank Polska SA (Belgia)	
BNP Paribas SA (pierwotnie Francja; ostatecznie inwestorzy instytucjonalni europejscy z dużym udziałem kapitału belgijskiego 10,2%)	
GE Money Bank SA (USA)	- połączenie działalności wynikające z przynależności obu banków do jednej grupy kapitałowej GE Money

Bank BPH SA (USA)	- następuje włączenie GE Money Banku SA do Banku BPH SA
Cetelem Bank SA (Francja) Sygma Banque Société Anonyme SA Oddział w Polsce (Francja)	- połączenie działalności wynikające z przynależności do jednej grupy kapitałowej (Laser) - Sygma Banque Société Anonyme SA Oddział w Polsce (oddział instytucji kredytowej) przejął wszystkie prawa i obowiązki Cetelem Banku SA
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - KBL European Private Bankers (Luksemburg) - Credit Suisse (Luksemburg) Zaprzestanie działalności: - DEPFA Bank (Irlandia) - Skandinaviska Enskilda Banken SA (Szwecja) Przejęcie Dresdner Banku AG SA Oddział w Polsce przez Commerzbank AG (Niemcy)
Rok 2010	
Getin Bank SA (Polska) Noble Bank SA (Polska)	- połączenie działalności wynikające z przynależności do jednej grupy kapitałowej – Getin Holdingu - połączony bank zaczyna działać pod nazwą Getin Noble Bank SA
GMAC Bank Polska SA (USA) Getin Noble Bank SA (Polska)	- zakup 100% akcji banku GMAC Bank Polska SA (finansującego dilerów samochodowych i zakup samochodów) przez Getin Noble Bank - utworzenie – na bazie licencji GMAC Banku – Idea Banku SA
FM Bank SA (kapitał mieszany)	- utworzenie nowego banku – na bazie doświadczeń Funduszu Mikro (Polsko-Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości) – skoncentrowanego na finansowaniu rozwoju mikro i małych firm (większościowy akcjonariusz Abris Capital Partners – fundusz private equity)
WestLB Bank Polska SA (kapitał pierwotnie Niemcy, ostatecznie mieszany)	- zakup 100% akcji WestLB Bank Polska SA przez konsorcjum Abris Capital Partners i Dom Maklerski IDM SA - bank zmienia nazwę na Polski Bank Przedsiębiorczości SA
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - Areal Bank Aktiengesellschaft (Niemcy) - Citibank Europe (Irlandia) - Ikano Bank (Niemcy) - Nordea Bank AB SA (Szwecja) Przejęcie oddziału Commerzbank AG przez BRE Bank SA Zmiana nazwy Calyon SA Oddział w Polsce na Credit Agricole Corporate and Investment Bank SA Oddział w Polsce
Rok 2011	
Allianz Bank Polska SA (Niemcy) Getin Holding SA	- zakup 100% akcji Allianz Banku Polska SA przez Getin Holding SA - Allianz Bank staje się częścią Getin Holding i zaczyna

(Polska)	funkcjonować pod marką Get Bank SA
AIG Bank Polska SA (USA) Santander Consumer Bank SA (Hiszpania)	- przejęcie AIG Banku Polska SA przez Santander Consumer Bank SA
Polbank EFG SA (Grecja)	- powstanie banku w wyniku przekształcenia działającego oddziału instytucji kredytowej – EFG Eurobank Ergasias SA
ING Bank Hipoteczny SA (Holandia) ING Bank Śląski SA	- połączenie działalności w ramach grupy kapitałowej – ING - włączenie działalności hipotecznej do ING Banku Śląskiego SA
Mazowiecki Bank Regionalny SA (Polska) Gospodarczy Bank Wielkopolski SA (Polska)	- połączenie dwóch banków zrzeszających banki spółdzielcze spowodowane kłopotami finansowymi MBR w związku z inwestycjami na rynku islandzkim - połączone banki zaczynają działać jako SGB Bank SA
BZ WBK SA (pierwotnie Irlandia, ostatecznie Hiszpania)	- zakup przez Banco Santander BZ WBK SA od AIB, który został zmuszony przez rząd do sprzedaży zagranicznych aktywów w celu zwiększenia własnych kapitałów i zwrotu pomocy rządowej
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - UBS Limited (sp. z o.o.) (Luksemburg) - J.P. Morgan Europe Limited sp. z o.o. (USA) Zaprzestanie działalności: - KBL European Private Bankers (Luksemburg) Przekształcenie EFG Eurobank Ergasias SA (Grecja) w bank
Rok 2012	
Polbank EFG SA (Grecja) Raiffeisen Bank Polska SA (Austria)	- przejęcie Polbanku EFG przez Raiffeisen Bank Polska SA spowodowane kłopotami finansowymi greckiego właściciela Polbanku Grupy EFG Eurobank Ergasias - połączone banki zaczynają działać pod nazwą Raiffeisen Polbank SA
Kredyt Bank SA (pierwotnie Belgia, ostatecznie Hiszpania)	- zakup przez Banco Santander Kredyt Banku SA od spółki KBC, która została zmuszona przez rząd do sprzedaży zagranicznych aktywów w celu zwiększenia własnych kapitałów
Getin Bank SA (Polska) Getin Noble Bank S.A. (Polska)	- połączenie działalności wynikające z przynależności do jednej grupy kapitałowej – Getin Holding - połączone banki działają pod nazwą Getin Noble Bank SA
Oddziały instytucji kredytowych (kraj pochodzenia)	Rozpoczęcie działalności: - Bank Of China Luxembourg S.A. (Luksemburg) - Industrial and Commercial Bank Of China Europe S.A. (Luksemburg) - Saxo Bank A/S SA (Dania) - Vanquis Bank Limited (Wielka Brytania)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF, NBP i informacji zawartych w Krajowym Rejestrze Sądowym.

Spowodowane globalnym kryzysem problemy finansowe wielu zagranicznych instytucji finansowych, a także podejmowane działania antykryzysowe były w ostatnich latach zasadniczą przyczyną zmian własnościowych w sektorze banków komercyjnych w Polsce. Zagraniczne instytucje kredytowe, które otrzymywały pomoc finansową od instytucji państwowych, były obligowane do ograniczenia aktywów [Wiśniewska, 2012, s. 261–262] m.in. poprzez sprzedaż spółek zagranicznych. W ten sposób właściciele zmieniło kilka banków w Polsce m.in. GMAC Bank, BZ WBK SA, WestLB Bank, AIG Bank, Kredyt Bank, Polbank EFG). Zagraniczni właściciele wyprzedawali również nierentowne spółki. I tak doszło do przejęcia przez Getin Holding utworzonego od podstaw w 2008 r. przez Grupę Allianz – Allianz Banku Polska SA. Działalność banku przynosiła straty – w 2009 r. strata wyniosła 126 mln zł, a zainwestowana w rozwój banku kwota przekroczyła 500 mln zł. Natomiast poniesione przez Mazowiecki Bank Regionalny SA straty na transakcji na rynku islandzkim były jedną z głównych przyczyn jego połączenia z Gospodarczym Bankiem Wielkopolskim SA.

Banki, które były silne kapitałowo i jednocześnie uniknęły zaangażowania w toksyczne aktywa, wykorzystały kryzys do rozwoju działalności poprzez przejęcia innych banków (m.in.: polski Getin, hiszpański Banco Santander, francuski BNP Paribas czy austriacki Raiffeisen). Następstwem były procesy konsolidacyjne. Wiele grup kapitałowych – prognozując dalsze pogorszenie sytuacji gospodarczej i zmian warunków funkcjonowania – porządkowało swoje rozbudowane struktury organizacyjne. Chodziło o zapewnienie efektywniejszego wykorzystania posiadanych zasobów dzięki efektowi synergii – ograniczenie kosztów, wykorzystanie wspólnego IT (m.in.: Getin Holding, General Electric Company, ING, Sygma Banque).

Zmiany w strukturze własnościowej banków komercyjnych w Polsce w latach 2007–2012 następowały także w wyniku:

- konieczności zwiększenia kapitału własnego w celu spełnienia wymogów nadzorczych (Bank Inicjatyw Gospodarczych SA, Bank Współpracy Europejskiej SA),
- rozpoczęcia działalności przez 4 nowo utworzone banki komercyjne (3 utworzone od podstaw, 1 – na bazie przejętej licencji),
- zmian liczby działających oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych wynikających z zaprzestania (4) lub rozpoczęcia działalności (19), zmiany formy organizacyjnej – przekształcenia oddziału w bank

(Polbank EFG SA) czy też sprzedaży i w jej następstwie konsolidacji (Dresdner Bank AG).

Pierwsze nowo powstałe banki komercyjne – Alior i Allianz rozpoczęły działalność w 2008 r., w okresie uważanym za najtrudniejszy dla branży finansowej. Przetrwał tylko Alior Bank utworzony przez włoską grupę Carlo Tassara. Mimo że przez pierwsze dwa lata ponosił straty (łącznie 375 mln zł), utrzymał się na rynku, a pod koniec 2012 r. jego akcje zadebiutowały na GPW (uległ zmianie również akcjonariat banku). W 2010 r. rozpoczął działalność FM Bank SA., który skoncentrował się na finansowaniu rozwoju mikroprzedsiębiorstw i małych firm. W 2011 r. – na bazie licencji GMAC Banku Polska SA zakupionego przez Getin Holding – działalność rozpoczął Idea Bank (obsługujący małe i mikrofirmy, w szczególności zaś osoby prowadzące jednoosobową działalność).

2. Konsekwencje zmian własnościowych sektora banków komercyjnych

W analizowanym okresie liczba banków w sektorze bankowym zmniejszyła się o 5 (tabl. 2).

Tablica 2. Zmiany liczby i struktury własnościowej banków w Polsce w latach 2006–2012

Wyszczególnienie	Lata [stan na koniec roku]						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liczba banków ogółem	647	645	649	643	646	642	642
Banki z przewagą kapitału polskiego	11	10	10	10	10	10	9
Banki z przewagą kapitału zagranicznego	40	40	42	39	39	37	36
Oddziały zagranicznych instytucji kredytowych	12	14	18	18	21	21	25
Banki spółdzielcze	584	581	579	576	576	574	572

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków.

Przy czym zmiana ta wynikała z:

- zmniejszenia liczby banków spółdzielczych o 12, które było implikowane przepisami prawnymi – głównie wymogami kapitałowymi¹ oraz restrukturyzacją słabych finansowo banków spółdzielczych przez silniejszych partnerów,

¹ Wymóg posiadania funduszy własnych na poziomie 1 mln euro.

- zmniejszenia liczby działających na rynku banków komercyjnych o 6 (o 2 w grupie banków z przewagą kapitału polskiego i o 4 w grupie banków z przewagą kapitału zagranicznego),
- zwiększenia liczby działających na rynku oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych o 13.

Przebiegające od 2007 r. procesy własnościowe spowodowały niewielką zmianę liczby funkcjonujących na rynku banków, ale doprowadziły do wzrostu udziału w aktywach sektora bankowego – banków z przewagą kapitału krajowego (państwowego i prywatnego). Z dostępnych danych wynika, że na koniec 2012 r. udział w aktywach sektora bankowego banków z większościovym udziałem kapitału zagranicznego zmniejszył się o 6 pkt. proc. w stosunku do końca roku 2006². Przyczynił się do tego głównie rozwój działalności banków z większościovym kapitałem krajowym, w szczególności banków kontrolowanych przez państwo (Rozwój, 2012, s. 107), a także przejęcie przez polski bank Getin banków z większościovym udziałem kapitału zagranicznego (GMAC, Allianz Bank). Zatem do zmiany udziału przyczyniły się zarówno przejęcia, jak i wzrost organiczny, na który istotny wpływ miało spowolnienie akcji kredytowej przez banki z dominującym udziałem kapitału zagranicznego (Stypułkowski, 2013, s. 21–25). I tak w latach 2008–2010 do gospodarki narodowej pieniądź płynął głównie z banków krajowych. Widoczne stało się zmniejszanie ilości środków pozyskiwanych od zagranicznych instytucji finansowych (spółek-matek), co sprawiło, że środki finansowe na rozwój akcji kredytowej pochodziły w dominującej części z krajowego rynku (Włodarczyk, 2011, s. 211–223).

Na koniec 2012 r. kontrolne pakiety akcji banków w Polsce posiadali inwestorzy z 19 krajów, przy czym dominującą rolę w sektorze zachował kapitał z 3 państw UE: Włoch, Niemiec i Holandii (tabl. 3).

² Duży udział kapitału zagranicznego w bankach w Polsce (63,60% aktywów całego sektora bankowego według danych KNF) jest charakterystyczny dla sektorów bankowych Europy Centralnej i Wschodniej. O ile w Unii Europejskiej średnia udziału kapitału zagranicznego w aktywach sektora bankowego wynosiła na koniec 2012 r. 18,5%, o tyle w środkowo-wschodniej części Europy znacznie więcej – w przypadku Czech, Estonii i Litwy nawet powyżej 90%. W większości krajów Europy Zachodniej (tzw. „starej Unii”) udział ten nie przekracza 20%, a w przypadku Niemiec, Hiszpanii, Francji, Włoch i Szwecji jest mniejszy niż 10% (Consolidated, 2012). Kapitał zagraniczny w polskim sektorze bankowym budzi obecnie ogromne emocje, a postulat zwiększenia udziału banków kontrolowanych lokalnie w aktywach sektora bankowego ma coraz więcej zwolenników (Capital Strategy, 2012).

Tablica 3. Kapitał zagraniczny w aktywach ogółem polskiego sektora bankowego według kraju pochodzenia na koniec 2006 i 2012 r. (%)

Kraj pochodzenia	Lata	
	2006	2012
Austria	2,30	3,90
Włochy	19,90	12,70
Stany Zjednoczone	7,80	5,90
Szwecja	1,20	2,60
Portugalia	3,60	3,90
Niemcy	8,40	10,60
Irlandia	4,60	0
Holandia	8,20	8,80
Hiszpania	0,90	5,40
Francja	3,90	4,80
Belgia	4,90	3,10
Pozostali	3,90	1,90
Razem	69,60	63,60

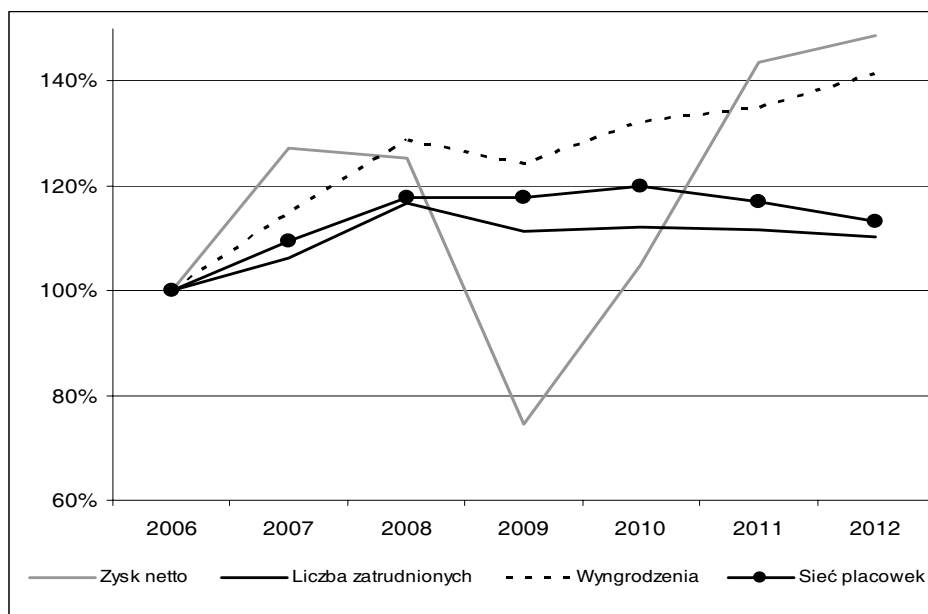
Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków.

Zmieniała się także struktura pochodzenia kapitału zagranicznego. W sektorze wzrósł udział kapitałów z takich krajów, jak: Austria, Niemcy, Szwecja, Holandia, Francja czy Hiszpania. To właśnie banki z tych państw należą do jednych z największych w Europie i legitymują się wysokimi ratingami. Jest to bardzo ważne z uwagi na postrzeganie ich przez klientów oraz na konkurencyjność, efektywność i bezpieczeństwo instytucji (Flejterski, Petersem-Sobczyk, 2013, s. 105). Natomiast kapitał irlandzki – z uwagi na sprzedaż przez AIB swoich aktywów oraz zakończenie działalności oddziału instytucji kredytowej (DEPFA) – zniknął z polskiego sektora bankowego. Jednocześnie zwiększyła się liczba banków, w których pochodzenie kapitału jest trudne do ustalenia na skutek akwizycji akcji przez fundusze private equity³. Fundusze tego typu stały się właścicielami m.in.: Meritum Banku, FM Banku i Banku Polskiej Przedsiębiorczości (Innova Capital i Abris Capital Partners).

Konsekwencjami zmian w strukturze własnościowej banków komercyjnych jest również zmniejszenie sieci oddziałów i ograniczenie zatrudnienia przy jednoczesnym rozwoju elektronicznych kanałów dostępu

³ Rzadko nabywają inwestycje w celu prowadzenia długoterminowej działalności. Najczęściej zaangażowanie funduszy wynosi 3–5 lat i w tym czasie dążą do rozwoju spółek, aby odsprzedać je z odpowiednim zyskiem inwestorowi strategicznemu lub wprowadzić do obrotu na giełdzie papierów wartościowych.

i dystrybucji usług. Do roku 2008 zarówno sieć oddziałów, jak i zatrudnienie w sektorze banków komercyjnych zwiększało się, by później systematycznie się zmniejszać (rys. 1).



Rysunek 1. Dynamika sieci oddziałów, zatrudnienia, wynagrodzeń i zysku w bankach komercyjnych w latach 2006–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów KNF o sytuacji banków.

W 2009 r. banki najbardziej odczuły skutki kryzysu i mimo że główną przyczyną zmniejszenia wyniku finansowego netto był wzrost kosztów utworzonych przez banki rezerw na należności (o ponad 700%), to wiele z nich restrukturyzowało zatrudnienie, uzasadniając to zagrożeniem kryzysem i koniecznością przygotowania się do trudniejszych warunków funkcjonowania. Jednak przeprowadzone redukcje zatrudnienia nie spowodowały oszczędności w zakresie kosztów wynagrodzeń, które wzrosły w stosunku do roku 2007 o 23,3% przy zaledwie 3% wzroście zatrudnienia.

Dokonane w latach 2007–2012 zmiany strukturalne – mimo relatywnie wielu fuzji i przejęć dużych banków – nie wpłynęły na zwiększenie koncentracji sektora mierzonego udziałem 5 największych banków, jak i 10 największych banków w aktywach, kredytach i depozytach sektora. I tak, udział 5 największych banków (CR5) w aktywach, kredytach i depozytach zmniejszył się odpowiednio z 46,5%, 44,1%, 54,7% do

44,9%, 39,1%, 44,2%. Natomiast udział 10 największych banków (CR10) w aktywach, kredytach i depozytach sektora zmniejszył się kolejno z 66,8%, 61,8%, 72,5% do 64,7%, 61,1%, 67,3%. I mimo że nastąpił niewielki wzrost koncentracji w roku 2012, wskaźniki te kształtują się poniżej średniej europejskiej (Pawłowska, 2013, s. 22–24).

Zakończenie

Wprawdzie ogólna liczba krajowych banków komercyjnych w latach 2007–2012 nie zmieniła się zasadniczo (banki z przewagą kapitału rodzimego – zmniejszenie liczby o 2, banki z przewagą kapitału zagranicznego – zmniejszenie liczby o 4), ale jest ona rezultatem złożonego procesu zmian strukturalnych. U ich podstaw leżały głównie zmiany strategicznych właścicieli zagranicznych, a w mniejszym stopniu procesy zachodzące wśród krajowych właścicieli. Ma to odzwierciedlenie w zmianie udziału i kraju pochodzenia kapitału zagranicznego, koncentracji, sieci placówek bankowych, a także zatrudnieniu i jakości warunków pracy.

W zasadzie większość decyzji dotyczących zmian w strukturze własnościowej banków komercyjnych w Polsce zapadała poza granicami kraju przy akceptacji KNF. Dotyczyły one przejęć i konsolidacji zarówno banków działających w formie spółek akcyjnych, jak i oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych. Biorąc pod uwagę kraj pochodzenia licencji bankowej – w szczególności mający duże problemy gospodarcze (Włochy, Hiszpania, Portugalia) i trwające nadal kłopoty wielu zagranicznych inwestorów strategicznych, należy się spodziewać dalszej konsolidacji, która będzie odzwierciedleniem przejęć i fuzji na światowym rynku finansowym.

Literatura

1. Capital Strategy (2012), Raport dotyczący optymalnej struktury polskiego systemu bankowego w średnim okresie, Warszawa, www.nbp.pl/badania/seminaria_files/10xii2012.pdf [dostęp 27.07.2013].
2. Consolidated banking data, Reference period: end-June 2012, EBC, <http://www.ecb.int/stats/money/consolidated/html/index.en.html> [dostęp 27.07.2013].
3. Flejterski S., Petersem-Sobczyk M. (2013), *Sektor bankowy w Polsce w latach 1989–2013 – próba oceny z punktu widzenia interesariuszy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 760, Szczecin.
4. Gajewski K., Olszewski M., Pawłowska W., Rogowski G., Tchorek J., Zięba J. (2012), *Integracja finansowa w Europie po wprowadzeniu euro. Przegląd literatury*, „Materiały i Studia NBP”, nr 277, Warszawa.

5. Iwanicz-Drozdowska M. (2009), *Pokusa nadużycia a kryzys subprime*, [w:] *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Bankowość*, red. K. Brzozowska, S. Flejterski, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
6. Ostalecka A. (2009), *Geneza kryzysu na rynku kredytów subprime*, [w:] *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Bankowość*, red. K. Brzozowska, S. Flejterski, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
7. Pawłowska M. (2013), *Zmiany struktury sektora bankowego w Europie – rola konkurencji*, [w:] *Sektor bankowy w Europie*, red. E. Balcerowicz, „Zeszyt BRE Bank – Case”, nr 126/2013, Warszawa.
8. Rozwój systemu finansowego w Polsce w roku 2011 (2012), NBP, Warszawa, <http://nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html> [dostęp 20.02.2013].
9. Stypułkowski C. (2012), *Samodzielność w ramach międzynarodowych grup finansowych – wyzwania dla krajowych instytucji*, [w:] *Kondycja Banków w Europie i Polsce*, red. E. Balcerowicz, „Zeszyt BRE Bank – Case”, nr 119, Warszawa.
10. Wiśniewska J. (2012), *Techniczno-organizacyjna infrastruktura systemu finansowego*, [w:] *Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego*, red. S. Kasiewicz, L. Kukliński, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa.
11. Włodarczyk B. (2011), *Wpływ pochodzenia kapitału w polskim sektorze bankowym na podaż kredytów dla sektora niefinansowego*, *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, Kraków.
12. Wyczański P. (2005), *Współczesny system bankowy w Polsce – geneza i uwarunkowania rozwoju*, „Bank i Kredyt”, nr 1.

Streszczenie

Ostatnie lata przyniosły wiele zmian w strukturze własnościowej polskiego sektora banków komercyjnych. Ich główną przyczyną stała się trudna sytuacja inwestorów strategicznych i podejmowane działania antykryzysowe. Analiza danych i informacji w poszczególnych latach pozwoliła na określenie innych przyczyny zmian własnościowych banków oraz ich konsekwencji. Sumarycznie niewielka zmiana liczby banków kryje w sobie złożony proces zmian strukturalnych. Jego konsekwencją jest m.in.: zmiana liczby banków, struktury pochodzenia kapitału zagranicznego, a także ograniczenie sieci oddziałów oraz zmniejszenie zatrudnienia w sektorze banków komercyjnych.

Słowa kluczowe

konsolidacja banków, kryzys finansowy, kapitał zagraniczny, fuzje, przejęcia

Ownership changes in the commercial banking sector in Poland in 2007–2012 (Summary)

Recent years have brought many changes in the ownership structure of Polish commercial banking sector. They have mainly resulted from difficult situation of strategic investors and anti-crisis actions. Analysis of the data and information

in subsequent years made it possible to identify other reasons for changes in the ownership of banks and their consequences. A total small change in the number of banks hides a complex process of structural changes. Their consequences include limitation of the branch network and the reduction of employment in the commercial banking sector.

Keywords

consolidation of banks, financial crisis, foreign capital, mergers and acquisitions

Anna Rzeczycka*

Gabriela Golawska-Witkowska**

Działalność kredytowa w Polsce a jej prawne otoczenie w okresie globalnego kryzysu finansowego

Wstęp

Globalny kryzys finansowy znalazł odzwierciedlenie w spowolnieniu wielu powiązanych ze sobą gospodarek i poszczególnych ich segmentów. Postępująca dekonunktura powoduje, że wiele podmiotów na rynku generuje coraz gorsze wyniki ekonomiczno-finansowe, tracąc lub obniżając swoją zdolność kredytową. Dla banków może to oznaczać zwiększone ryzyko kredytowe. Dlatego też jako instytucje zaufania publicznego znajdują się pod szczególnym nadzorem prawnym. Z tego względu działalność każdego banku, w tym kredytowa, regulowana jest przez akty prawne o charakterze ogólnym i szczególnym.

Celem opracowania jest analiza funkcjonowania sfery kredytowej banków w świetle obowiązujących regulacji prawnych mającym zapewnić im stabilność finansową. W publikacji przeprowadzono analizę działalności kredytowej banków w Polsce w kontekście regulującego ją otoczenia prawnego. Wykorzystano analizę danych finansowych banków, obowiązujących regulacji prawnych oraz literatury przedmiotu z zakresu działalności kredytowej.

1. Teoretyczne ujęcie działalności kredytowej banków

Banki jako instytucje kredytowe są podmiotami nie tylko pozyskującymi środki finansowe, ale również inwestującymi je w różny sposób, między innymi w akcję kredytową [Zaleska, 2013, s. 48].

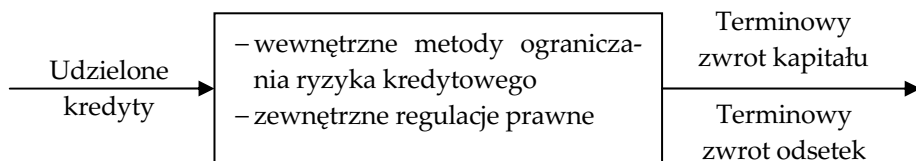
Działalność kredytowa jest podstawową dla każdego banku, bowiem stanowi średnio 60% sumy bilansowej oraz generuje około 80% jego wyniku finansowego. Oznacza to konieczność ciągłego identyfikowania sytuacji kredytowej, a w przypadku zajścia zdarzenia kredytowego generującego ryzyko kredytowe – podjęcia minimalizujących je działań. W tym

* Dr hab. Anna Rzeczycka, prof. nadzw. PG, Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansowej, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, arz@zie.pg.gda.pl.

** Dr Gabriela Golawska-Witkowska, Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansowej, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, ggol@zie.pg.gda.pl.

celu można bank, w tym jego działalność kredytową, potraktować jako system, czyli zbiór elementów znajdujących się w interakcji z otoczeniem.

Poprzez analizę „wejść” i „wyjść” do systemu można przeanalizować jak udzielone kredyty wpływają na wyniki ekonomiczno-finansowe banku. Pozwoli to na zastanowienie się, jak postępować, aby zostały one przekształcone w terminowo spłacany kapitał, oraz prowizję i odsetki stanowiące jego przychody. Działalność kredytowa traktowana jako system została przedstawiona na rysunku 1.



Rysunek 1. Bankowa działalność kredytowa jako system

Źródło: Opracowanie własne.

Gdy traktujemy działalność kredytową banku jako system, na „wejściu” znajdują się udzielone kredyty, natomiast „wyjście” stanowi terminowo spłacony kapitał zainwestowany w działalność kredytową oraz odsetki i prowizje banku z tytułu udzielonych kredytów, tworzące przychody ze sprzedaży. Aby taka transformacja miała miejsce, bank musi podjąć szereg decyzji w sferze zarządzania ryzykiem kredytowym, uwzględniających oddziaływanie zróżnicowanego otoczenia, w tym prawnego.

Realizując podstawowe funkcje zarządzania, bank, przechodząc od planowania działalności kredytowej, poprzez jej organizowanie na trzech poziomach: strategicznym, operacyjnym i projektu [Gwizdała, s. 324], motywowanie pracowników do wykonania planów ilościowych i jakościowych aż po kontrolę zgodności zamierzeń z ich wykonaniem, powinien na każdym etapie uwzględniać obowiązujące go regulacje prawne zewnętrzne, jak i wewnętrzne. W tablicy 1 zamieszczono przykładowe odniesienia prawne uwzględniane w poszczególnych fazach procesu zarządzania ryzykiem kredytowym.

Działalność bankowa, w tym kredytowa, podlega licznym regulacjom prawnym, takim jak: ustawa Prawo bankowe, rekomendacje bankowe, uchwały Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowego Banku Polskiego oraz Ministerstwa Finansów oraz wewnętrzne regulacje prawne banków. Biorąc je pod uwagę w systemie zarządzania banku, wyróżnia się system

zarządzania ryzykiem bankowym, w tym kredytowym, oraz powiązany z nim system kontroli wewnętrznej. Mają one zapewnić:

- udzielanie kredytów podmiotom posiadającym zdolność kredytową,
- pełny zwrot „kapitału kredytowego”,
- generowanie planowanych zysków z działalności kredytowej,
- tworzenie niezbędnych rezerw na kredyty zagrożone,
- podejmowanie działań mających na celu windykację należności kredytowych oraz rozwiązywanie wcześniej utworzonych rezerw,
- ewentualne sfinansowanie strat na działalności kredytowej.

Tablica 1. Zarządzanie ryzykiem kredytowym a jego otoczenie prawne

Fazy zarządzania	Regulacje prawne
Planowanie	Zapewnienie zgodności planowanych wielkości kredytu z wymogami kapitałowymi z tytułu ryzyka kredytowego
Organizowanie	Przestrzeganie norm koncentracji kredytów przez komitety kredytowe. Tworzenie rezerw celowych oraz określenie możliwości ich rozwiązywania przez administrację kredytową
Motywowanie	Premiowanie pracowników w zależności od oceny respektowania prawa w zakresie jakości i liczby udzielonych kredytów (regulaminy premiowania)
Kontrolowanie	Działalność kontroli wewnętrznej monitoringu kredytowego. Proces ten pozwala na analizę współpracy z kredytobiorcą, zmianę jego kondycji ekonomiczno-finansowej oraz stanu wykorzystywanych prawnych zabezpieczeń spłaty kredytu [Wiatr i inni, 2012, s. 144].

Źródło: Opracowanie własne.

Podejmowanie tych działań jest szczególnie istotne podczas analizowania skutków kryzysu subprime dla banków w Polsce. Już w 2007 r. wyrażano obawy, że zostaną przeniesione poprzez globalne rynki finansowe do polskiej gospodarki, w tym do sektora bankowego.

2. Regulacje prawne w działalności kredytowej banków w Polsce

Podstawowa regulacja prawna, która określa ogólne zasady prowadzenia działalności bankowej, to ustawa Prawo bankowe. Trudno wyobrazić sobie pominięcie w niej zagadnień dotyczących kredytów bankowych stanowiących podstawę prowadzonej przez banki działalności gospodarczej. W ustawie określono więc:

- pojęcie umowy kredytowej oraz jej elementy,

- definicję zdolności kredytowej oraz jej wyznaczenie,
- limity koncentracji i dużych zaangażowań,
- obowiązki kredytobiorców dotyczące spłaty kredytów,
- obowiązki informacyjne dotyczące dokonywania zmian w umowie kredytowej i jej rozwiązywanie.

Szczególnie istotne dla prowadzonych analiz jest określenie postanowień wprowadzonych do ustawy w 2007 r. Dotyczą one np.:

- obowiązku przekazywania informacji odnośnie do wyznaczonej przez bank zdolności kredytowej podmiotowi ubiegającemu się o kredyt,
- możliwości zastosowania kredytowych instrumentów pochodnych do ograniczania ryzyka kredytowego,
- wyznaczania wymogu kapitałowego z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym ryzyka kredytowego.

Wszystkie obowiązujące banki normy prawne zawarte w Ustawie Prawo bankowe regulują zarówno złotową, jak i walutową sferę działalności kredytowej.

Nawiązując do ustawy Prawo bankowe, Komisja Nadzoru Bankowego wprowadziła uchwałę nr 1/2007 w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym ryzyka kredytowego [Dz. Urz. NBP nr 2 z 2007 r., poz. 3]. Określono w niej sposób wyznaczania wymogu kapitałowego, obejmującego łączny wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego, rynkowego, walutowego, ryzyka cen towarów, ryzyka cen kapitałowych. Odnosząc się do ryzyka kredytowego, w uchwale tej przedstawiono ogólne zasady obliczania wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego z wykorzystaniem metody standardowej. Określono również możliwości zastosowania metody wewnętrznych ratingów do obliczania tego wymogu kapitałowego.

Wprowadzono również uchwałę KNB nr 2/2007 dotyczącą funduszy podstawowych banku. Określono warunki przestrzegania limitu koncentracji zaangażowań (uchwała KNB nr 3/2007), kontroli wewnętrznej (uchwała KNB nr 4/2007), sposobu identyfikacji, monitorowania i kontroli koncentracji zaangażowań (uchwała KNB nr 5/2007) oraz ogłaszania informacji przez banki w zakresie generowanej adekwatności kapitałowej (uchwała KNB nr 6/2007).

Wprowadzony pakiet uchwał jest odzwierciedleniem pełnego przeniesienia do systemu bankowego w Polsce unijnych dyrektyw, które wdrażają NUK stanowiący zbiór aktów prawnych w zakresie zarządzania

ryzykiem oraz zapewniający adekwatny do rozmiarów prowadzonej działalności poziom kapitałów banku.

W 2008 r. znowelizowano uchwały KNB, wprowadzając w ich miejsce uchwały KNF, które przenoszą treści poprzednich aktów prawnych, a w niektórych przypadkach je modyfikują. Większych zmian dokonano w uchwale nr 382/2008 dotyczącej limitów koncentracji zaangażowań. Kolejne zmiany dotyczyły zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka (uchwała nr 76/2010).

Dla bezpieczeństwa prowadzonej działalności kredytowej ważne jest Rozporządzenie Ministra Finansów z 30 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków. Zgodnie z nim banki zobowiązane są do tworzenia rezerw na kredyty zaklasyfikowane do:

- kredytów normalnych,
- kredytów pod obserwacją,
- kredytów zagrożonych, takich jak: kredyty poniżej standardu, wątpliwe i stracone.

Zaliczenie kredytu do poszczególnych kategorii związane jest z pogorszeniem przez kredytobiorcę jego wyników ekonomiczno-finansowych oraz opóźnieniem w spłacie rat kapitałowych kredytu lub odsetek. Tworzone rezerwy przeznaczone są na pokrycie strat z tytułu prowadzonej działalności kredytowej. Jednocześnie stanowią miernik jakości udzielonych przez bank kredytów.

Pozostałe regulacje prawne to Rekomendacje, kształtujące działalność kredytową, takie jak:

- Rekomendacja C dotycząca zarządzania ryzykiem koncentracji zaangażowania, ze szczególnym uwzględnieniem dużych, przekraczających 10% funduszy własnych banku. Wyodrębniono w niej koncentrację kapitałową, wynikającą z posiadania przez bank pakietów akcji lub udziałów, oraz koncentrację wierzytelności wewnętrznych związaną z udzielaniem kredytów, pożyczek, gwarancji bankowych itp. Koncentracja zaangażowania dotyczy indywidualnych klientów, instytucji finansowych i niefinansowych;
- Rekomendacja I dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym, w tym związanego z kredytami w walutach obcych;
- Rekomendacja R dotycząca identyfikacji bilansowych ekspozycji kredytowych, które utraciły wartość, wyznaczania odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości bilansowych ekspozycji kredytowych

oraz rezerw na pozabilansowe ekspozycje kredytowe. Identyfikacja ta jest prowadzona w ramach polityki zarządzania ryzykiem kredytowym;

- Rekomendacja S dotycząca zarządzania ekspozycjami kredytowymi finansującymi nieruchomości oraz zabezpieczonymi hipotecznie, wprowadzająca dodatkowe zalecenia w sprawie informowania klientów o sytuacji w zakresie zmian kursu walut w kontekście udzielonych kredytów. Rekomendacja ta nakłada na banki obowiązek rozdzielenia funkcji związanych z pozyskiwaniem klientów i sprzedażą produktów bankowych, analizą wniosków kredytowych wraz z oceną ryzyka kredytowego oraz monitorowaniem ekspozycji kredytowych finansujących nieruchomości. Zakłada również, że banki posiadają procedury wyceny nieruchomości, które są prawnymi zabezpieczeniami spłaty kredytów, a także stosują wskaźnik LtV wyrażający relację wartości ekspozycji kredytowej do wartości nieruchomości;
- Rekomendacja T dotycząca zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych, złotych i walutowych, nawiązująca do ustawy o kredycie konsumenckim i zobowiązująca banki do rzetelnego informowania klientów o zaciągniętym kredycie oraz o obciążeniach z niego wynikających.

Przytoczone Rekomendacje S i T są przedmiotem zmian mających na celu zapewnienie większej przejrzystości oraz elastyczności w zarządzaniu ryzykiem kredytowym. Przykładowo, w Rekomendacji S zakłada się, że od 1 stycznia 2014 r. banki będą udzielały kredytów zabezpieczonych hipotecznie tylko w takiej walucie, w jakiej klienci detaliczni uzyskują dochody. Natomiast zmieniona Rekomendacja T precyzuje zadania banków dotyczące udzielania kredytów detalicznych np. w zakresie stosowania wskaźnika Dtl, który określa maksymalny poziom relacji wydatków związanych z obsługą kredytu i innych zobowiązań finansowych kredytobiorcy do jego dochodów.

Podsumowując, regulacje prawne wprowadzone przez instytucje nadzorujące określają minimalne wymogi, zgodnie z którymi musi być prowadzona działalność banku, w tym akcja kredytowa. Jednak należy pamiętać, że większa liberalizacja rozwiązań dotyczących kredytowania może wpłynąć na pogorszenie jakości udzielonych kredytów, a także wyniku finansowego banku.

3. Identyfikacja sytuacji w zakresie działalności kredytowej banków

Analizując sytuację na rynku kredytowym w Polsce, skupiono się na zestawieniu danych dotyczących:

- poziomu i dynamiki kredytów ogółem, w tym walutowych,
- jakości udzielonych kredytów,
- salda rezerw i aktualizacji,
- wymogów kapitałowych związanych z ryzykiem kredytowym.

Badaniu poddano działalność kredytową banków w sektorze niefinansowym, dominującym w aktywności kredytowej banków. Wartość udzielonych kredytów ogółem, w tym walutowych, w całym badanym okresie wykazuje tendencję wzrostową. Udział kredytów walutowych w kredytach ogółem systematycznie wzrasta. Wyjątkiem jest rok 2009 i 2012. Tendencja ta została przedstawiona w tablicy 2.

Tablica 2. Wartość kredytów dla sektora niefinansowego w systemie bankowym w Polsce (w mld zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Wartość kredytów w sektorze niefinansowym ogółem	322,8	427,6	608,0	641,2	698,5	800,8	810,3
Wartość kredytów walutowych	90,4	108,3	212,1	215,7	239,2	285,9	255,2
Udział kredytów walutowych w kredytach ogółem, w %	28,0	25,3	34,9	33,6	34,2	35,7	31,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

Analizując strukturę udzielonych kredytów dla sektora niefinansowego, należy stwierdzić, że średnio ich struktura podmiotowa przedstawia się następująco:

- gospodarstwa domowe – 63,0%,
- przedsiębiorstwa – 36,0%,
- instytucje niekomercyjne – 1,0%.

Biorąc pod uwagę udział kredytów dla gospodarstw domowych w kredytach ogółem, warto przyjrzeć się ich podstawowym składnikom (tabl. 3).

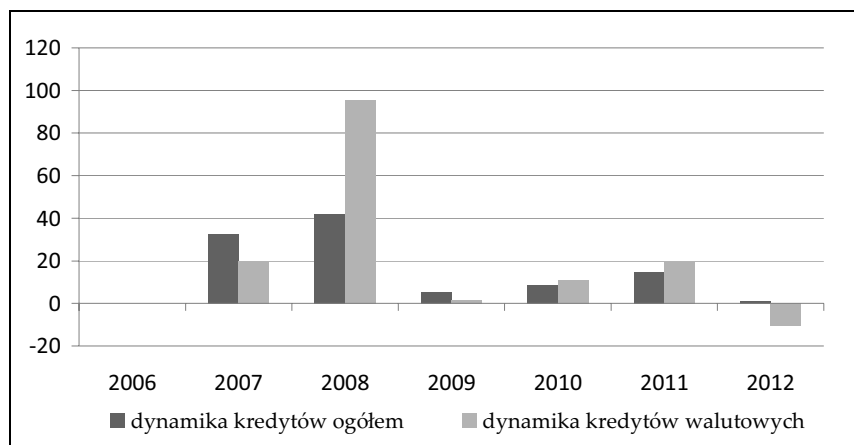
Tablica 3. Kredyty dla gospodarstw domowych (w mld zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kredyty ogółem, w tym:	183,4	254,2	372,4	416,4	475,4	532,0	533,2
– kredyty konsumpcyjne	77,5	102,5	116,6	132,2	134,1	130,4	123,4
– kredyty mieszkaniowe:	78,2	117,7	195,1	217,8	267,5	318,8	321,7
– walutowe	50,0	65,1	136,0	142,1	169,3	197,8	178,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

Szczególny wzrost wartości kredytów dotyczy kredytów mieszkaniowych i potwierdza liberalne podejście banków do kredytowania w tym segmencie rynku. Poza tym ogromny przyrost kredytów walutowych oznacza, że banki nie zawsze stosują się do postanowień zawartych w Rekomendacji S. Zasadne więc wydaje się zaostrożenie praktyk nadzorczych w zakresie kredytowania, również na podstawie przedstawionych wcześniej Rekomendacji T i I.

Odnosząc się do działalności kredytowej, należy określić jej dynamikę w badanym okresie (rys. 2).



Rysunek 2. Dynamika kredytów dla sektora niefinansowego (rok poprzedni = 100)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

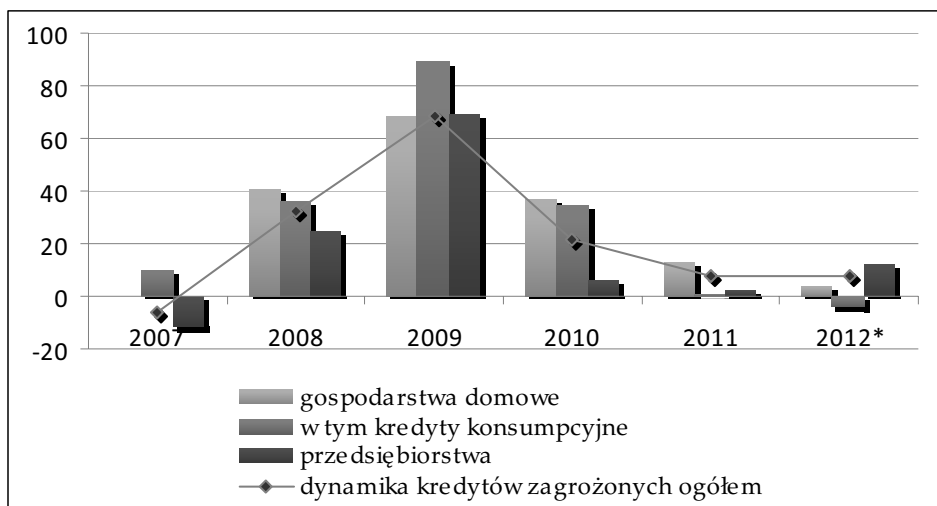
Wartość kredytów ogółem, jak również kredytów walutowych wzrasta. Jednak ich dynamika wykazuje dużą zmienność w badanym okresie.

Analizując działalność kredytową, należy również określić jej jakość, wyrażoną występowaniem kredytów zagrożonych (tabl. 4 i rys. 3).

Tablica 4. Kredyty zagrożone w sektorze niefinansowym (w mld zł)

Kredyty zagrożone	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ogółem w mld	24,2	22,7	30,0	50,6	61,4	66,3	72,4
w tym:							
– gospodarstwa domowe	10,4	10,5	14,8	24,9	34,1	38,5	39,5
– w tym kredyty konsumpcyjne	6,1	6,7	9,1	17,2	23,2	23,4	21,3
– przedsiębiorstwa	13,8	12,2	15,2	25,7	27,2	27,8	32,3
– instytucje niekomercyjne	–	–	0,1		0,1	–	0,6
Udział kredytów zagrożonych w kredytach ogółem (%)	7,4	5,3	4,9	7,9	8,9	8,3	8,9
Udział zagrożonych kredytów konsumpcyjnych w wartości ogółem (%)	7,9	6,5	7,8	13,0	17,3	17,9	17,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.



Rysunek 3. Dynamika kredytów zagrożonych (rok poprzedni = 100)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

Wartość kredytów zagrożonych systematycznie wzrasta. Najwyższą dynamikę wzrostu zaobserwowano w latach 2008–2010. Szczególnie niebezpieczny jest przyrost kredytów zagrożonych gospodarstw domowych, w tym kredytów konsumpcyjnych, oraz w 2009 r. – przedsiębiorstw. Udział kredytów zagrożonych w kredytach ogółem kształtuje się średnio na poziomie 7,1%. Jednocześnie w latach 2007–2009 wzrosło ujemne saldo

rezerw i odpisów liczone jako różnica rozwiązywanych rezerw i dokonywanych odpisów na rezerwy, potwierdzając wpływ globalnego kryzysu na sytuację kredytobiorców. Pewna poprawa nastąpiła po 2010 r. (tabl. 5).

Tablica 5. Różnica rezerw i aktualizacji w mld zł – sektor niefinansowy

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo rezerw i odpisów	-1,7	-1,7	-5,3	-12,0	-11,3	-8,7	-7,9
Wynik na działalności bankowej	35,1	41,4	48,6	49,5	53,1	57,3	57,8
Udział salda w wyniku na działalności bankowej (w %)	4,8	4,1	10,9	24,2	21,7	15,2	13,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

Opisana wyżej sytuacja spowodowała konieczność zwiększania wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego (tabl. 6).

Tablica 6. Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego (w mld zł)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fundusze własne do współczynnika wypłacalności	51,6	61,8	76,9	90,1	100,6	110,9	128,9
Całkowity wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka bankowego	31,2	40,7	55,6	54,2	58,2	67,6	69,9
Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego	29,5	38,6	48,7	47,3	50,8	59,7	60,8
Udział wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego w wymogu całkowitym (w %)	94,7	94,7	87,6	87,3	87,2	88,4	87,0
Współczynnik wypłacalności	13,2	12,1	11,2	13,3	13,8	13,1	14,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportów o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz danych miesięcznych KNF za 2012 r.

Analizując kształtowanie się kapitałów własnych niezbędnych do wyliczania adekwatności kapitałowej, obserwuje się bardzo pozytywne zjawisko ich wzrostu. Wzrasta również wartość ogólnego wymogu kapitałowe-

go i dotyczącego działalności kredytowej banku. Nadal jednak instytucje nadzorcze rekomendują podejmowanie działań zmierzających do wzrostu kapitałów własnych banku, aby były one przygotowane na przyjęcie ryzyka bankowego, w tym kredytowego.

Zakończenie

Analizując funkcjonowanie sektora bankowego, a w szczególności jego działalność kredytową, należy stwierdzić, że kryzys subprime spowodował, że instytucje nadzorcze wnikliwie analizowały procesy zachodzące we wszystkich sferach aktywności gospodarczej banków. Podejmowały szereg inicjatyw legislacyjnych regulujących ich działalność, w tym kredytową. Również banki doskonalili swoje działania pozwalające na ograniczanie występującego ryzyka bankowego. Nastąpił wzrost świadomości ryzyka, co przyczyniło się do szerszego respektowania standardów kredytowych. Regulacje prawne wzmocnione działalnością nadzorczą powodują, że skutki globalnego kryzysu finansowego w sektorze bankowym są nadal ograniczone. Mając jednak na uwadze fakt dążenia banków do maksymalizowania przychodów z akcji kredytowej, często z pominięciem obowiązujących procedur, ryzyko kredytowe spowodowałoby generowanie przez nie gorszych niż obecnie wyników ekonomiczno-finansowych.

Prawne regulacje stają się wyznacznikiem rozmiarów i kierunków prowadzonej działalności kredytowej. Pozwalają również na szybką ocenę jakości portfela kredytowego banków.

Literatura

1. Gwizdała J. (2011), *Ryzyko kredytowe w działalności banku komercyjnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
2. Raporty o sytuacji banków w latach 2006–2011 oraz dane miesięczne, KNF, Warszawa.
3. Rekomendacja C dotycząca zarządzania ryzykiem koncentracji zaangażowań, KNF, Warszawa 2002.
4. Rekomendacja I dotycząca zarządzania ryzykiem walutowym w bankach, KNF, Warszawa 2010.
5. Rekomendacja R dotycząca zasad identyfikacji bilansowych ekspozycji kredytowych, które utraciły wartość, KNF, Warszawa 2011.
6. Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie, KNF, Warszawa 2011.
7. Rekomendacja T dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych, KNF, Warszawa 2010.

8. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (Dz. U. z 2008 r. Nr 235, poz. 1589).
9. Ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.).
10. Wiatr M.S. (2012), *Bankowość korporacyjna*, Difin, Warszawa.
11. Zaleska M. (2013), *Bankowość*, C.H. Beck, Warszawa.

Streszczenie

W opracowaniu przeprowadzono analizę funkcjonowania sfery kredytowej banków w świetle obowiązujących regulacji prawnych mających na celu zapewnienie stabilności finansowej systemu bankowego. W badaniu uwzględniono poziom i dynamikę kredytów, w tym walutowych. Odniesiono się do ich jakości, ze szczególnym uwzględnieniem tych udzielonych gospodarstwom domowym. Przeanalizowano tendencje w zakresie zmian w kredytach zagrożonych, saldzie rezerw i odpisów oraz wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego. Analizę poprzedzono teoretycznym ujęciem działalności kredytowej, traktując ją jako system rozumiany jako zbiór powiązanych ze sobą elementów, które są w interakcji z otoczeniem, głównie prawnym. Dokonano również przeglądu regulacji prawnych kształtujących działalność kredytową banków. Analizując funkcjonowanie działalności kredytowej, stwierdzono, że kryzys subprime spowodował, że instytucje nadzorcze wnikliwie analizowały procesy zachodzące we wszystkich sferach aktywności gospodarczej banków. Podejmowały szereg inicjatyw legislacyjnych regulujących ich działalność, w tym kredytową. W efekcie nastąpił wzrost świadomości ryzyka, co przyczyniło się do wzmocnienia standardów kredytowych.

Słowa kluczowe

ryzyko kredytowe, wymogi kapitałowe, regulacje prawne

Shaping the lending activities during the global financial crisis in Poland (Summary)

The study is carried out analysis of the functioning of the sphere of bank lending in the light of the applicable legal regulations to ensure their financial stability. In the study taken into account the level and growth rate of loans, including loans in foreign currencies. Reference was made to their quality, with special attention to those granted to households. Analyzed trends in the changes in risk loans, the balance of reserves and provisions and capital requirements for credit risk. Analysis, was preceded by a theoretical recognition of lending activities treating it as a system, understood as a set of interrelated elements, which are in interaction with the environment, mainly legislative. Also there were reviewed the legal regulations shaping the lending banks. By analyzing the functioning of

lending activities, it was found that led to the subprime crisis that supervisors authorities carefully analyzed the processes in all spheres of economic activity of banks. They undertook a number of legislative initiatives regulating their activities, including credit. As a result, there has been increased awareness of the risks, which contributed to the strengthening of lending standards.

Keywords

credit risk, the quality of loans, capital require

CZĘŚĆ II
FINANSE PUBLICZNE

Agnieszka Bem*

Karolina Daszyńska-Żygadło**

Czy polskie samorządy nadal będą mogły się zadłużać?

Wstęp

Problematyka długu publicznego jest nieustannie obecna w debacie publicznej szczególnie w kontekście zagrożenia przekroczeniem kolejnych progów ostrożnościowych. Jedną ze składowych długu publicznego jest zadłużenie samorządu terytorialnego. Pomimo stosunkowo niewielkiego udziału tej części długu w długu publicznym, strona rządowa dąży do ograniczenia możliwości zaciągania zobowiązań przez jednostki samorządowe. Ograniczenia w zakresie maksymalnego zadłużenia służą oczywiście utrzymaniu dyscypliny finansowej budżetów samorządowych. Jednak, zdaniem wielu samorządów, brak możliwości zaciągnięcia długu ogranicza szansę absorpcji środków unijnych, co ma kolosalne znaczenie w kontekście otwierającej się nowej perspektywy finansowej na lata 2014–2020, być może ostatniej tak hojnej dla naszego kraju.

Autorzy niniejszego artykułu postawili sobie za cel, by na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych, przeglądu literatury oraz dyskusji toczącej się w środowisku samorządowym ocenić jak na zdolność do zaciągania zobowiązań wpłynie wejście w życie indywidualnego wskaźnika zadłużenia. Autorzy sformułowali dwie hipotezy badawcze:

- hipoteza 1: zastosowanie od 1 stycznia 2014 r. indywidualnego wskaźnika zadłużenia zwiększy zdolność gmin do zaciągania długu,
- hipoteza 2: samorządy wykorzystały okres *vacatio legis* do poprawienia wartości wskaźnika na rok 2014.

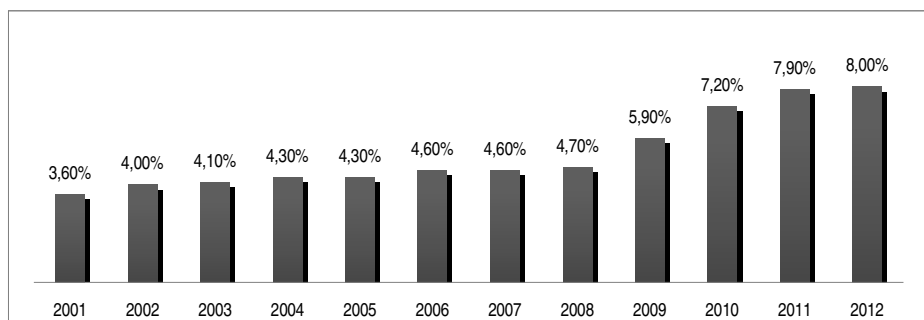
1. Dług publiczny a dług jednostek samorządowych

Państwowy dług publiczny jest składową trzech elementów: długu podsektora rządowego, długu podsektora samorządowego oraz długu podsektora ubezpieczeń społecznych. Udział poszczególnych komponentów podlegał w ostatnim dziesięcioleciu istotnej ewolucji polegającej na

* Dr, Katedra Finansów Publicznych i Międzynarodowych, Wydział Zarządzania Informatyki i Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, e-mail: agnieszka.bem@ue.wroc.pl.

** Dr, Katedra Finansów Publicznych i Międzynarodowych, Wydział Zarządzania Informatyki i Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, e-mail: karolina.zygadlo@ue.wroc.pl.

zmniejszaniu się udziału podsektora rządowego i ubezpieczeń społecznych oraz rosnącego udziału długu podsektora samorządowego, którego udział na przestrzeni lat 2001–2012 zwiększył się z 3,6% do 8% (rys. 1). Wciąż jednak, jak wskazuje P. Swianiewicz, jest znikomy, znacznie niższy niż to by wynikało z proporcji budżetów lokalnych w ogólnych wydatkach publicznych [Swianiewicz, 2011a].



Rysunek 1. Udział długu podsektora samorządowego w państwowym długu publicznym (PDP)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

O ile do roku 2008 udział długu samorządowego w długu publicznym był w miarę stabilny, o tyle od 2009 r. tempo wzrostu wyraźnie zwiększyło się i w 2012 r. zadłużenie sektora samorządowego osiągnęło poziom 67 mld zł w porównaniu do niecałych 11 mld w roku 2001 (rys. 2). Tempo narastania długu samorządowego stało się większe niż długu publicznego, co zaprezentowano w tablicy 1.

Tablica 1. Dynamika wzrostu długu publicznego (w %)

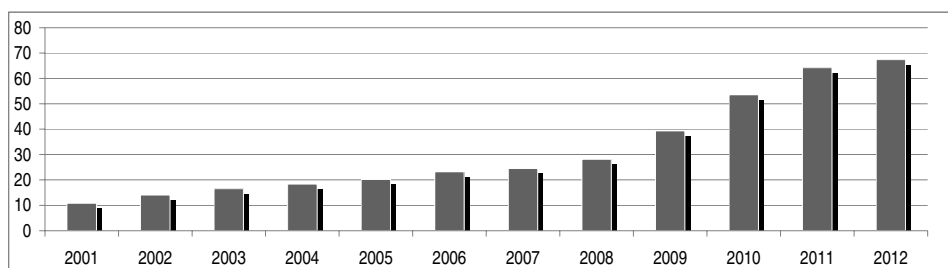
Lata	Dług publiczny	Dług sektora samorządowego
2006/2007	104,20	103,70
2007/2008	113,30	111,20
2009/2010	111,65	112,10
2010/2011	109,02	120,04
2011/2012	103,08	104,88

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

W okresach 2009/2010 oraz 2010/2011 tempo przyrostu długu samorządowego było znacząco większe od dynamiki długu publicznego. Z pewnością przyczyną nie są tylko zjawiska kryzysowe czy inwestycje finansowane z funduszy UE. W 2010 r. minister finansów wydał Rozpo-

rozządzenie z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa (Dz. U. z 2010 r. Nr 252, poz. 1692), obowiązujące od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 r. – zastąpione przez analogiczne rozporządzenie z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (Dz. U. z 2011 r. Nr 298, poz. 1767). Obydwa rozporządzenia, poprzez redefinicję pojęcia długu, znacząco rozszerzyły zakres instrumentów zaliczanych jako dług. Oznaczało to „uszczelnienie” systemu i ograniczyło możliwość zaciągania zobowiązań nieklasyfikowanych dotychczas jako dług.

W wyniku powyższego do kategorii długu publicznego zostały włączone nowe kategorie zobowiązań, dotychczas do niego niezaliczane, wynikające m.in. z leasingu, sekurytyzacji, faktoringu, kredytu kupieckiego, wykupu wierzytelności oraz umów partnerstwa publiczno-prywatnego [Jastrzębska, 2009]. Dla wielu samorządów, szczególnie finansujących inwestycje w formie partnerstwa publiczno-prywatnego oraz leasingu, oznaczało to skokowy przyrost zadłużenia.

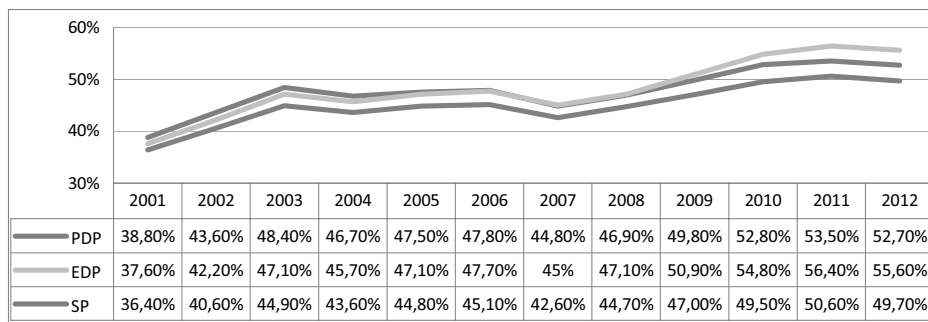


Rysunek 2. Zadłużenie sektora samorządowego w latach 2001–2012 (w mld zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Na rosnące zadłużenie podsektora samorządowego nałożyła się niepokojąca sytuacja budżetu państwa, czego efektem było przekroczenie pierwszego progu ostrożnościowego, zapisanego w Ustawie o finansach publicznych z 2009 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240), określonego na poziomie 50% (rys. 3). Pomimo starań rządu, prowadzących do czasowego zawieszenia progów ostrożnościowych, finanse publiczne stoją w obliczu prawdopodobnego osiągnięcia drugiego progu ostrożnościowego (55%), co będzie miało istotne znaczenie dla dyscypliny finansowej państwa. W efekcie pojawiła się presja, by skuteczniej ograniczać możliwość powiększania zadłużenia przez jednostki samorządu terytorialnego po-

przez wprowadzanie ograniczeń w zakresie poziomu zadłużenia oraz salda budżetu samorządowego.



Rysunek 3. Dług publiczny w relacji do PKB w rozbiciu na państwowy dług publiczny (PDP), dług sektora rządowego i samorządowego (*general government*) (EDP) oraz dług Skarbu Państwa (SP) w latach 2001–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

2. Ustawowe limity zadłużenia samorządu terytorialnego

Ograniczanie poziomu zadłużenia samorządów terytorialnych jest przejawem kontroli państwa nad działalnością finansową JST. Podstawowe ograniczenia zostały sformułowane w Ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240). W myśl przywołanej ustawy do końca 2013 r. pozostawiono w mocy, w zakresie zadłużenia jednostek samorządowych, postanowienia Ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2005 r. Nr 249, poz. 2104). W art. 170 określono, że łączna kwota długu jednostki samorządowej nie może przekroczyć 60% dochodów ogółem w danym roku budżetowym. Ustawa zawiera również ograniczenie dotyczące wydatków na obsługę zadłużenia (art. 169), określając, że łączna kwota spłat rat kredytów i pożyczek oraz wykupu papierów wartościowych, wraz z należnymi z tych tytułów odsetkami i dyskontem, oraz potencjalne spłaty, wynikające z udzielonych poręczeń i gwarancji, nie mogą przekroczyć 15% planowany na dany rok dochodów. Należy w tym miejscu zaznaczyć, że obydwa ograniczenia – w zakresie relacji zadłużenia do dochodów oraz obsługi zadłużenia do dochodów – muszą być spełnione łącznie i są ustalane w odniesieniu do dochodów planowanych na dany rok budżetowy.

Przekraczanie progów ostrożnościowych określonych dla państwowego długu publicznego również prowadzi do ograniczenia możliwości zadłużania się przez samorząd. Procedury sanacyjne przewidywane przez Ustawę o finansach publicznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240) w art. 86 w istocie mocniej limitują działalność samorządów niż budżetu państwa. Przekroczenie 50% przez relację PDP/PKB nie rodzi żadnych konsekwencji dla jednostek samorządowych, jednak gdy relacja PDP/PKB jest większa niż 55%, wydatki budżetów jednostek samorządu terytorialnego na kolejny rok mogą być wyższe niż dochody budżetu powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki jedynie o kwotę związaną z realizacją zadań ze środków Unii Europejskiej¹, a wydatki przeznaczone na obsługę zadłużenia muszą być ograniczone do 12% dochodów ogółem w danym roku budżetowym. W efekcie przekroczenia trzeciego, konstytucyjnego progu ostrożnościowego (60% PDP/PKB) budżety jednostek samorządu terytorialnego muszą być bezwzględnie zrównoważone. Oznacza to niemożność emitowania nowego długu przez sektor JST niezależnie od sytuacji finansowej konkretnej jednostki.

Pośrednim ograniczeniem zadłużania się samorządów jest, sformułowany w art. 242 Ustawy o finansach publicznych z 2009 r., warunek zrównoważenia budżetu samorządowego na poziomie operacyjnym – „Organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego nie może uchwalić budżetu, w którym planowane wydatki bieżące są wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki” – tym samym ewentualny deficyt, a w efekcie dług, może być związany wyłącznie z wydatkami o charakterze inwestycyjnym (majątkowym).

Sztywne powiązanie poziomu długu z dochodami nie uwzględniało różnic w sytuacji finansowej jednostek [Świderek, 2011], stąd pojawiały się postulaty zmiany wymienionych ograniczeń i oparciu konstrukcji nowego wskaźnika na nadwyżce operacyjnej, co zabezpieczyłoby słabsze samorządy przed nadmiernym zaciąganiem zobowiązań [Dylewski, 2009], a propozycje zmian zostały przyjęte z zadowoleniem przez ekspertów i przedstawicieli samorządu [Zalewski, 2007]. Bogatsze samorządy, przede wszystkim największe miasta, upatrywały w zmianie konstrukcji wskaźnika szansy na powiększenie zadłużenia i realizację większego zakresu inwestycji infrastrukturalnych. Dziś, w perspektywie bliskiego wejścia nowych przepisów, wydaje się, że nikt już nie pamięta o tamtym en-

¹ Wskazanych w art. 5 ust. 3 Ustawy o finansach publicznych.

tuzjazmie, a nowe zasady ograniczania zadłużenia są powszechnie krytykowane.

Od 2014 r. wchodzi w życie, po długim *vacatio legis*, przepisy sformułowane w Ustawie o finansach publicznych z 2009 r. Tym samym tracą moc przepisy limitujące wielkość zadłużenia do 60% dochodów ogółem i kosztów obsługi długu do 15% dochodów ogółem. Nowy wskaźnik określany jest jako indywidualny wskaźnikiem zadłużenia.

W myśl art. 243 obowiązującej Ustawy o finansach publicznych z 2009 r. realizacja budżetu nie może spowodować, że w roku budżetowym relacja łącznej kwoty przypadających w danym roku budżetowym zobowiązań z tytułu obsługi zadłużenia (kredyty, pożyczki, wykup papierów wartościowych) oraz potencjalnych kwot z tytułu poręczeń i gwarancji do planowanych dochodów ogółem przekroczy średnią arytmetyczną (dla ostatnich trzech lat) relacji jej sumy dochodów bieżących i dochodów ze sprzedaży majątku pomniejszonych o wydatki bieżące do dochodów ogółem. Podstawowa różnica polega więc na oparciu wskaźnika na danych historycznych – w efekcie dobra sytuacja budżetowa w bieżącym roku, będąca wynikiem np. prywatyzacji majątku komunalnego, nie stwarza wprost możliwości powiększenia długu.

Wskaźnik opiera się na pojęciu nadwyżki operacyjnej. Dzięki oszacowaniu wartości nadwyżki bieżącej (operacyjnej) można określić faktycznie ile jednostka samorządowa ma wolnych środków, które może przeznaczyć na spłatę zadłużenia lub inwestycje. Czyli, podobnie jak w przypadku przedsiębiorstw, można określić jaka jest faktyczna, indywidualna zdolność kredytowa i jakie zadłużenie jest niebezpieczne dla budżetu samorządu. Zmusza to samorządy do bardziej przemyślanego zarządzania polityką zadłużenia.

Długie *vacatio legis*, wprowadzone w toku prac nad ustawą na wniosek strony samorządowej, miało dać jednostkom samorządowych, przynajmniej w założeniach, szansę na dostosowanie do nowego wskaźnika ze względu na wykorzystanie w jego konstrukcji danych historycznych [Walczak i inni, 2011].

3. Metoda badawcza i wyniki badań

Badanie przeprowadzono na zagregowanych danych statystycznych dla gmin z 16 województw Polski łącznie oraz w podziale na typy gmin według poziomu urbanizacji (miasta na prawach powiatu, gminy miejskie, miejsko-wiejskie i wiejskie). W wyniku obliczeń określono hipote-

tyczne, maksymalne limity obsługi zadłużenia, wyrażone jako procent dochodów ogółem, dla lat 2011–2013, uzyskane na podstawie danych historycznych odpowiednio z lat 2008–2010, 2009–2011 oraz 2010–2012.

Oparcie wskaźnika na nadwyżce operacyjnej jest wyrazem zachowania ustawowej złotej reguły budżetowej [Świderek, 2011]. Nadwyżka operacyjna uznawana jest w literaturze za najbardziej syntetyczny wskaźnik kondycji finansowej samorządów [Swianiewicz, 2007]. Choć wydaje się to oczywiste, w badaniach empirycznych z 2008 r. potwierdzono dodatnią korelację pomiędzy wysokością nadwyżki operacyjnej a zdolnością samorządów do spłaty zobowiązań, choć nie powinna być traktowana, ze względu na swoją konstrukcję, jako jedyny miernik sytuacji finansowej samorządu [Wiewióra, 2008].

Badania przeprowadzone w tym opracowaniu były skoncentrowane na prawej stronie wskaźnika IWZ, a więc określeniu maksymalnej wielkości zadłużenia, które gmina, zgodnie z wchodzącymi w życie regulacjami, może bezpiecznie spłacić. Wielkość tę można więc określić jako „pojemność zadłużeniową JST”. Odrębną kwestią pozostaje, w jakim stopniu te potencjalne możliwości zadłużania się są przez samorządy wykorzystywane.

Tablica 2. Pojemność zadłużeniowa dla gmin bez miast na prawach powiatu i dla miast na prawach powiatu (% dochodów ogółem)

	Gminy bez miast na prawach powiatu			Miasta na prawach powiatu		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Średnia, w %	9,63	7,60	7,10	7,36	5,21	4,55
Mediana, w %	9,51	7,59	7,03	6,82	4,93	4,12
Odchylenie standardowe	0,0207	0,0185	0,0149	0,0225	0,0213	0,0195
Maks., w %	14,24	11,35	9,96	12,62	9,52	8,01
Min., w %	6,08	4,21	4,32	3,73	1,68	1,46

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Banku Danych Lokalnych (GUS).

Badania wykazały, że możliwości obsługi zadłużenia gmin w kolejnych latach obniżają się. W próbie obejmującej gminy, z wyłączeniem miast na prawach powiatu, możliwości obsługi zadłużenia obniżyły się średnio z poziomu 9,63% do 7,10% dochodów ogółem, natomiast w grupie miast na prawach powiatu – z 7,36% do 4,55% dochodów ogółem, przy czym dla obu grup zmniejsza się zróżnicowanie mierzone odchyleniem standardowym (tabl. 2).

Tablica 3. Hipotetyczny indywidualny limit obsługi zadłużenia w % dochodów ogółem dla gmin w Polsce

	2011	2012	2013
Miasta na prawach powiatu			
Średnia, w %	7,36	5,21	4,55
Mediana, w %	6,82	4,93	4,12
Odchylenie standardowe	0,022537	0,021336	0,019457
Maks., w %	12,62	9,52	8,01
Min., w %	3,73	1,68	1,46
Gminy miejskie			
Średnia, w %	7,62	5,26	5,07
Mediana, w %	7,27	5,46	5,28
Odchylenie standardowe	0,0231	0,0188	0,0161
Maks., w %	12,64	8,96	7,78
Min., w %	4,27	2,59	1,38
Gminy miejsko-wiejskie			
Średnia, w %	8,73	6,86	6,39
Mediana, w %	8,32	6,68	6,40
Odchylenie standardowe	0,0248	0,0218	0,0178
Maks., w %	15,39	12,73	11,16
Min., w %	4,10	2,67	3,18
Gminy wiejskie			
Średnia, w %	11,66	9,57	8,87
Mediana, w %	11,26	9,51	8,71
Odchylenie standardowe	0,0205	0,0204	0,0191
Maks., w %	16,50	14,14	13,31
Min., w %	7,71	5,25	4,76

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Banku Danych Lokalnych (GUS).

Porównanie wyników uzyskanych dla poszczególnych typów gmin, zaprezentowane w tablicy 3, prowadzi do następujących wniosków:

- dla wszystkich analizowanych typów gmin zdolność obsługi zadłużenia mierzona wskaźnikiem opartym na nadwyżce operacyjnej, znacząco się zmniejszyła,
- najsilniejszy spadek zdolności do obsługi zadłużenia wystąpił w przypadku miast na prawach powiatu – ponad 60% w 2013 r. w stosunku do wartości dla roku 2011,
- największą zdolność do obsługi zadłużenia w badanym okresie (2011–2013) miały gminy wiejskie – 11,66% dochodów ogółem w 2011 r. i 8,87% w 2013 r.,

- najmniejszą zdolność do obsługi zadłużenia, w stosunku do dochodów ogółem, miały miasta na prawach powiatu – 7,36% w 2011 r. i 4,55% w 2013 r.,
- dla wszystkich typów gmin zróżnicowanie „pojemności zadłużeniowej”, mierzone odchyleniem standardowym, zmniejszało się w kolejnych okresach.

4. Dyskusja i wnioski

Przedstawiciele samorządów oczekiwali, że nowy sposób limitowania wielkości zadłużenia pozwoli na elastyczne i indywidualne kryteria dla każdej jednostki. Jednak rzeczywistość pokazuje, że sytuacja finansowa samorządów nie jest na tyle dobra, aby mogły skorzystać na zmianach kryteriów określonych w Ustawie o finansach publicznych. Według analiz Krajowej Rady RIO, gdyby już w 2012 r. obowiązywał nowy wskaźnik, to 108 JST, w tym 75 gmin i dwa miasta na prawach powiatu, nie mogłoby w 2012 r. dokonać żadnych spłat zaciągniętych już zobowiązań, ponieważ ich limity zadłużenia są zerowe lub ujemne. Ministerstwo wskazuje, że nowy wskaźnik będzie korzystniejszy dla 227 JST, w tym 220 gmin i 6 miast na prawach powiatu [Ministerstwo Administracji i Cyfryzacji, 2013, s. 5], a więc mniej niż 9% jednostek.

Jak komentuje prezydent Miasta Poznania, Ryszard Grobelny, na łamach czasopisma *Finanse Publiczne* [Grobelny, 2011] nowy wskaźnik jest rozwiązaniem dla aktywnych samorządów, natomiast te, które będą miały niższą nadwyżkę operacyjną lub deficyt będą miały problemy z zadłużaniem się. Inni samorządowcy wyrażają ostrzejszą krytykę, bijąc na alarm, że nowa regulacja spowoduje spadek zdolności kredytowej wielu gmin². Jednak, jak słusznie zauważa P. Swianiewicz [Swianiewicz, 2011b], nie jest to kwestia spadku zdolności kredytowej, ale raczej faktycznie stwierdzenia jej braku, bo tylko dotychczas obowiązujące przepisy odwołujące się do granicy długu w wysokości do 60% rocznych dochodów pozwalały na ignorowanie tego faktu. Pojawiają się również opinie, że konstrukcja wskaźnika wręcz kara aktywne samorządy, które intensywnie realizują projekty z udziałem środków UE [Walczak i inni, 2011]. Szczególnie w przypadku miast na prawach powiatu, a więc największych jednostek miejskich, zastosowanie nowych uregulowań może skutkować

² Por. publikowane w tygodniku samorządowym „Wspólnota” 2011, nr 9, wypowiedzi byłego prezesa RIO Kraków i starosty bocheńskiego L. Węgrzyna czy skarbnika Krakowa L. Fijała.

przekroczeniem dopuszczalnych limitów i zahamowaniem procesów inwestycyjnych [Korolewska i inni, 2011c], [Korolewska i inni, 2011b].

Przeprowadzone badania wykazały, że hipotetyczne limity zadłużenia dla wszystkich typów gmin pogarszały się w kolejnych latach (2011–2013), co obala pierwszą z hipotez sformułowanych przez autorów. Badania wskazują, że możliwości do obsługi zadłużenia są odwrotnie proporcjonalne do poziomu urbanizacji – najkorzystniejsze osiągają gminy wiejskie, najgorszą sytuację zadłużeniową mają miasta na prawach powiatu, których potencjał inwestycyjny może zostać znacznie ograniczony.

Co więcej, pomimo tak długiego okresu dostosowawczego i deklaracji samorządów, gminy nie wykorzystały możliwości kształtowania zmiennych wpływających na jego poziom, co sprawia, że również hipoteza druga musi być odrzucona. Odrębną kwestią jest w jakim stopniu gminy mogą, i czy w ogóle mogą, realnie wpływać na jego poziom. Z pewnością nie sprzyja temu niestabilna sytuacja dochodowa i przerzucanie na samorząd nowych zadań bez zapewnienia wystarczających źródeł finansowania. W efekcie w debacie pojawiają się coraz to nowe propozycje korekty indywidualnego wskaźnika zadłużenia. Ich omówienie przekracza ramy niniejszego opracowania. Nie pozostają jednak bez echa. Kancelaria premiera poinformowała, że podczas spotkania Komisji Wspólnej Rządu i Samorządu Terytorialnego 28 sierpnia 2013 r. premier zaproponował zmianę sposobu szacowania zadłużenia w odniesieniu do projektów współfinansowanych z funduszy unijnych. Projekty te miałyby być wyłączone spod rygorów art. 243 Ustawy o finansach publicznych pod warunkiem, że udział środków unijnych nie byłby mniejszy niż 60%. Propozycja premiera wymagałaby zmian w ustawie o finansach publicznych³. Dzięki temu, pomimo ogólnie niskiej zdolności do zaciągania zobowiązań, niezagrożone byłyby inwestycje finansowane ze środków UE.

Zakończenie

Zadłużenie samorządów lokalnych w Polsce charakteryzowało się dynamicznym tempem wzrostu w ostatnich latach. W obliczu zagrożenia przekroczenia przez dług publiczny progów ostrożnościowych, a także uelastycznienia i dostosowania do indywidualnych warunków kryteriów związanych z zadłużaniem się samorządów, w 2009 r. zostały wprowadzone zmiany w ustawie o finansach publicznych. W artykule poddano analizie skutki wprowadzenia nowego, indywidualnego wskaźnika za-

³ Kancelaria Prezesa Rady Ministrów [www.premier.gov.pl].

dłużenia, poświęcając szczególną uwagę kondycji samorządów terytorialnych w kontekście pozyskiwania nowego długu i możliwości spłaty dotychczasowego zadłużenia. Badanie przeprowadzono na zagregowanych danych statystycznych dla gmin z 16 województw Polski łącznie oraz w podziale na typy gmin według poziomu urbanizacji (miasta na prawach powiatu, gminy miejskie, miejsko-wiejskie i wiejskie). W wyniku obliczeń określono hipotetyczne, maksymalne limity obsługi zadłużenia, wyrażone jako procent dochodów ogółem, dla lat 2011–2013, uzyskane na podstawie danych historycznych, odpowiednio z lat 2008–2010, 2009–2011 oraz 2010–2012. Badania wykazały, że możliwości obsługi zadłużenia gmin w kolejnych latach obniżają się, a największy spadek nastąpił w przypadku miast na prawach powiatu, większą potencjalną zdolność do zadłużania miały gminy wiejskie niż gminy miejskie. Zatem odroczenie w czasie wprowadzenia w życie nowego kryterium aż do 1 stycznia 2014 r. nie przyczyniło się do aktywnej poprawy sytuacji budżetowej samorządów, aby były lepiej przygotowane na pozyskiwanie nowego długu w nowej perspektywie finansowej Unii Europejskiej. IWZ ma swoich zwolenników, jednak pozostają oni w mniejszości, krytyka wiąże się również z konstruktywnymi propozycjami zmian. Analiza proponowanych w literaturze i na łamach prasy samorządowej zmian będzie tematem dalszej pracy badawczej autorów. Ponadto interesującym obszarem dalszych badań będzie porównanie regulacji obowiązujących w innych krajach Unii Europejskiej i poza nią, oraz skuteczności samorządów lokalnych w realizacji rozwoju finansowanego długiem.

Literatura

1. Dylewski M. (2009), *Limity zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego – koncepcje i rozwiązania*, [w:] S. Wieteski, M. Wypych, *W poszukiwaniu efektywności finansów publicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
2. Jastrzębska M. (2009), *Ograniczenia zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w świetle spełnienia przez Polskę kryteriów fiskalnych konwergencji*, „Finanse Komunalne”, nr 4.
3. Korolewska M., Marchewka-Bartkowiak K. (2011a), *Indywidualny wskaźnik zadłużenia samorządów terytorialnych*, Infos, nr 21 (113), Biuro Analiz Sejmowych.
4. Korolewska M., Marchewka-Bartkowiak K. (2011b), *Zadłużenie samorządów terytorialnych w Polsce*, Studia Biura Analiz Sejmowych, nr 4 (28), s. 99–128.
5. Korolewska M., Marchewka-Bartkowiak K. (2011c), *Zadłużenie miast na prawach powiatu i województw w świetle badania ankietowego*, Analizy. Biuro Analiz Sejmowych, nr 13 (57).

6. Ocena sytuacji samorządów lokalnych (2013), Ministerstwo Administracji i Cyfryzacji.
7. Rozporządzenie z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa, Dz. U. z 2010 r. Nr 252, poz. 1692.
8. Rozporządzenie z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, Dz. U. z 2011 r. Nr 298, poz. 1767.
9. Swianiewicz P. (2011a), *Finanse samorządowe: koncepcje, rozwiązania i polityki lokalne*, Municypium, Warszawa.
10. Swianiewicz P. (2007), *Nadwyżka operacyjna*, „Wspólnota”, nr 15 (813).
11. Swaniewicz P. (2011b), *Zdolność samorządów do zadłużania się*, „Wspólnota”, nr 9.
12. Świderek I. (2011), *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w świetle nowych uregulowań – zarys problemu*, „Samorząd Terytorialny”, nr 6.
13. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240.
14. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, Dz. U. z 2005 r. Nr 249, poz. 2104.
15. Walczak D., Pietrzak M.B. (2011), *Dopuszczalne zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego jako istotna determinanta ich prawidłowego funkcjonowania*, „Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, nr 91, s. 165–176.
16. Wiewióra M. (2008), *Wpływ nadwyżki operacyjnej budżetu na kondycję finansową jednostki samorządu terytorialnego*, „Samorząd Terytorialny”, nr 11.
17. Woźniak D. (2010), *Ograniczanie możliwości zadłużania się JST*, „Finanse Publiczne”, nr 6.
18. Zalewski Ł. (2007), *Jak zadłużają się samorzady*, „Gazeta Prawna”, 11.07.2007.

Streszczenie

Władze publiczne coraz mocniej limitują zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego. Artykuł ocenia możliwości zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego w związku z wejściem w życie przepisów Ustawy o finansach publicznych z 2009 r., wprowadzających indywidualny wskaźnik zadłużenia. Autorzy, na podstawie danych finansowych za lata 2008–2012, określili hipotetyczny indywidualny wskaźnik zadłużenia na lata 2011–2013 dla gmin ogółem oraz grupowanych na podstawie kryterium poziomu urbanizacji.

Słowa kluczowe

samorząd terytorialny, zadłużenie, indywidualny wskaźnik zadłużenia

**Could the local government units in Poland incur the debt further?
(Summary)**

Public authorities increasingly limit the debt of local government units. The paper evaluates the potential indebtedness of local authorities, considering going into effect the regulation of the Public Finance Act of 2009, introducing an individual debt ratio. The authors, on the basis of financial data for the years 2008–2012, defined a hypothetical individual debt ratios for the period 2011–2013 for all municipalities in Poland, and grouped on the basis of the criterion of the level of urbanization.

Keywords

local government, debt, individual debt ratio

Insights into ecological taxes for Poland from the public choice theory perspective

Introduction

Natural environment deterioration requires taking resolute actions oriented towards optimization of the natural environment quality in the modern mixed-economies in order to reach the goals of sustainable development. A significant part of those actions can be taken by the government, which is empowered to exploit public revenues and expenditures in order to protect the natural environment. The normative theory of public sector discerns the positive results of an action as the sole condition for taking it. However, the process of taking decisions concerning public finance or any other public action is much more complex. Positive insights into this process are provided by the public choice theory. In Polish economic literature much has been told about normative assumptions for introducing ecological taxes. Nevertheless, comparatively little attention has been paid to the process of taking collective decisions concerning such taxes. This paper contributes to committing the paradigm of public choice to the studies in sustainable development. It aims at demonstrating the practical problems of introducing ecological taxes within a defined theoretical framework, which is the public choice theory, and with exploitation of a formalized analytic framework, which is the institutional analysis development (IAD).

1. The economic nature of the natural environment

Natural environment resources can usually be classified as pure public goods, collective goods, or common pool resources. Public goods are characterized by non-excludability and non-rivalry and their marginal cost is equal to zero. Contemporaneously fewer and fewer natural resources can be acknowledged as pure public goods due to the pollution and overexploitation of resources that have been performed for decades. This implies that even though such resources remain open-

* Dr, Katedra Finansów, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, anna.dos@ue.katowice.pl.

access, the “crowding-out” problem arises. The term that refers to such goods is “collective goods”. The third type of resources which should be mentioned here are common pool resources (CPR). These are natural or man-made subtractable resource systems that are sufficiently large to make it costly (but not impossible) to exclude potential beneficiaries from obtaining benefits from its use [Ostrom, 2011, p. 30–32]. All the above mentioned types of goods have two salient characteristics: the jointness of supply and the impossibility or inefficiency of excluding others from its consumption once it has been supplied to some members of the community. Failure of the exclusion principle provides an incentive for noncooperative individualistic behavior, which is called a “free-rider” problem. This results in overexploitation of the natural environment. In the end certain goods are not provided any more. The described process has been formalized as the prisoner’s dilemma (PD) game, where players using the same open-access resource choose to defect in terms of their own self-interested purposes. That individually rational action results in both persons being made worse off (Pareto Inferior) because the natural resource is depleted. Another dimension of this problem is well captured by the concept of negative externalities, where regulatory mechanisms (markets) have no potential to make the culprits bear the consequences of their actions.

2. A normative approach towards public finance engagement in the natural environment protection

In the normative theory of public finance such Pareto-inferior interdependencies and negative externalities can and should be overcome by the benevolent (trustworthy, authoritative) Leviathan, which is the government. There are two main categories of instruments recommended as a solution in the natural environment protection: Pigou tax and the appropriation of ownership rights to the natural environment (based on the Coase theorem). The Pigouvian taxes theory prescribes that individuals should be confronted with the full marginal social costs of their activities through taxation. The Pigouvian tax equal to the negative externality is a measure taken to correct the market outcome. R. Coase challenged the recommendations of Pigou by arguing that in the presence of well-defined property rights the affected parties can negotiate with each other and agree on the efficient allocation of resources [Coase, 1960].

Contemporaneously the instruments based on both of the presented theoretical frameworks are applied and sometimes applied jointly. This paper will focus on the problem of ecological taxes. What should be stressed here is that both of the types of market based instruments of environmental policy described above are not always alternative solutions, mainly for two reasons. Firstly, they can address different types of pollution. Secondly, in some cases taxes are more efficient than emission trading [Ptak, 2012, p. 25–26].

In the worldwide literature as well as the Polish one, a lot has been written about the elegant and coherent models of public sector intervention mentioned above that are aimed at reducing or eliminating market failure. Research within the normative approach is done in two ways. First of all, it consists in creating models for public intervention based on specified assumptions and developed as their logical consequences. Secondly, it consists in computing the effects of specified instruments implementation by assuming different scenarios. Such scenarios are shaped by given economic parameters, which are considered to represent the reality (i.e. unemployment rate, marginal costs of emission reduction, inflation rate, etc.). For example O. Kiuila i J. Śleszyński [Kiuila, Śleszyński, 2003, p. 103–120] have deeply examined consequences of the implementation of ecological tax reform in Poland. Their research has revealed that such a reform could have a positive effect on both the economy and the natural environment¹.

From one point of view the coherent studies mentioned above have numerous meaningful achievements. Their contribution to the discussion on what the direction of the development should be is inestimable. However, such analyses are nothing but an expression of **how ideal institutions are hoped to act**. Although beneficial results of certain instruments implementation have been observed, many countries with serious environmental problems (such as Poland) seem to ignore the achievements of normative studies to some extent. At the same time reasons for this situation cannot be tracked within normative studies.

¹ In Poland there are no levies officially categorized as environmental taxes (eco-taxes). But the so-called “environmental fees”, regulated by the Act of 27 April 2001 on Environmental Protection (“EPA”), are charged for usage of the environment, which, in comparison with other levies, are of little importance.

3. Ecological taxes in the light of public choice theory

Within the normative approach positive results of an action are discerned as a sole condition for taking it. However, the process of taking decisions concerning public finance is complex. There is a need to discover the conditions inherent in that process that influence the design and implementation of the ecological taxes. A theoretical framework for such deliberations is provided by the positive approach to public finance, which is the public choice theory². Within the public choice theory, an “analysis attempts to relate the behavior of individual actors in the governmental sector, that is the behavior of persons in their various capacities as voters, as candidates for office, as elected representatives, as leaders or members of political parties, as bureaucrats (...) to the composite of outcomes that we observe or might observe” [Buchanan, 1984, p. 13]. In other words, answering the question what determines the imposition of an ecological tax, should be performed via the analysis of interactions and interdependencies between rational and self-interested voters, politics, bureaucrats, and lobbyists within the non-market institutions because those interactions actually determine the final set of financial tools exploited in the natural environment protection.

The setup of variables determining the introduction of ecological taxes presented above is extremely complex. Hence it is useful to exploit the formalized approach in order to analyze it. The Institutional Analysis and Development (IAD) developed by E. Ostrom can be such an approach. It consists in distinguishing the structures of variables inherent in institutional configuration. The institutions are many different entities and rules (shared formal and informal rules, concepts, norms, strategies) [Solarz, 2012, p. 21–22] used in order to structure patterns of interaction. Institutional analysis is a multitier conceptual map focused on the specified areas (operational or constitutional). The constitutional area is a field of shaping collective-choice rules (legitimization of government etc.). In the operational area actors equipped with resources, rules and social properties are confronted with a definite situation and generate outcomes which are patterns of interactions and their results [Ostrom, 2007, s. 26–27)]. Here the operational area will be discussed.

² Differences between positive and normative paradigms of public finance are presented by A. Walasik [2008, s. 11–12].

In this paper IAD is exploited in order to achieve three goals: to shed light on the possible reasons for eschewing ecological taxes, to identify factors conducive to or unfavorable to ecological taxes introduction, to investigate possible outcomes of a game concerning ecological taxes implementation played on the second level of duplex political market and to evaluate them. In figure 1 there are presented the frames of institutional analysis and development (IAD) for enforcing acts imposing taxes on the goods whose production or consumption is environmentally burdensome.

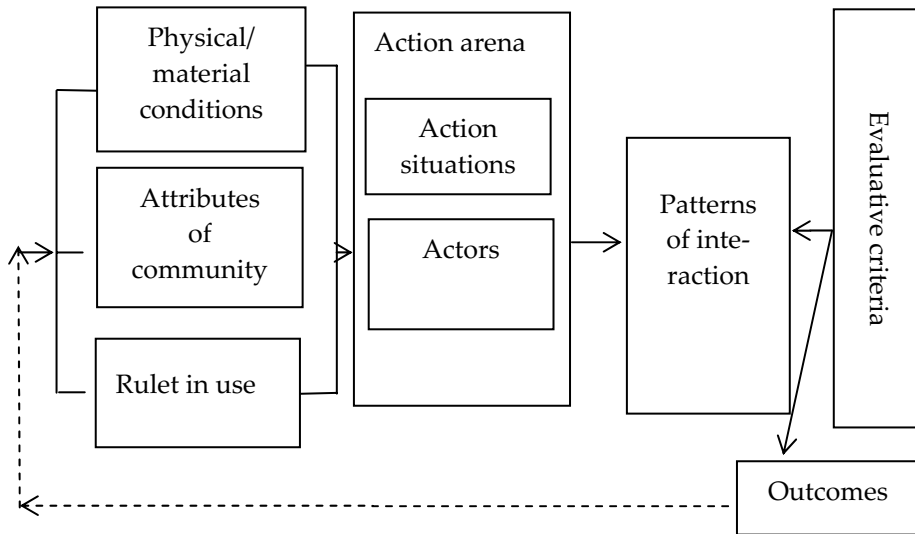


Figure 1. The framework for Institutional Analysis and Development (IAD)

Source: [Ostrom, 2007, p. 27].

Physical or material conditions are not obstacles for imposing ecological taxes. Unlike emission trading schemes, which require significant technologically advanced infrastructure investment, ecological taxes can be imposed and collected using existing offices.

The attributes of a community are more complex determinants of ecological tax imposition. Agreeing on bearing tax burdens can be seen as a large-scale collective action. Much of the previous research indicates the importance of two sets of factors for the emergence of such actions. These factors are good institutions (in terms of transparency, predictability, the rule of law, and low levels of corruption) and high levels of social capital (as norms of trust and high levels of participation in organi-

sational networks) [Duit, 2010, p. 902]. In Poland institutions certainly require improvement (the 2011 Corruption Perceptions Index is for Poland 5,5, which gives it the 41th place in the world-wide ranking). The social capital can be interpreted as high only in some parts of the country [Zarycki, 2004 s. 45–65]. For these reasons the attributes of a community abate the imposition of ecological taxes rather than stimulate it.

The most important “rule-in-use” concerning the imposition of ecological taxes is a declared and applied attitude towards the natural environment. For this study a survey has been conducted in the region of Silesia. 900 questionnaires were obtained. The results revealed that the inhabitants of Silesia believe that the natural environment should be protected (98% of the answers). They mostly acknowledge the need for reducing the impact on the natural environment (87% of the answers). The majority is willing to bear the costs of reducing the impact on the natural environment (60%). However, the increase of taxes is accepted only by 13,3% of the respondents. This demonstrates that individuals as voters are not likely to support the increase of taxes for the purpose of natural environment protection.

Action situation is a conceptual unit that helps to isolate structures affecting processes in order to diagnose regularities in human actions and to predict possible outcomes. The action situation considered here is a political process involving voters with specific preferences, the system of political parties, the system of aggregating individual votes into collective decisions and interest groups’ activity. The actors of major importance would be here the voters (individuals), industry, environmental NGOs, and centrally elected officials³. The voters (individuals) and the industry contribute to pollution (even though the industry does it much more than households and transportation altogether) and would bear the ecological tax burden(to a different extent). Individuals and industry would also benefit from the improved condition of the natural environment. Officials have the power to impose tax burden on individuals and the industry. Their goal is mainly to be reelected. Environmental NGOs exert pressure on the government to increase protection of the natural environment.

It is not easy to define patterns of interactions between specified agents. Apparently a reelection is determined by the demand observable at the “political market” and for this reason officials should follow the

³ In Poland tax acts can be introduced only by the central government.

voters' preferences. The conducted survey revealed that voters would not rather support the introduction of ecological taxes. However, the elected officials are not so tightly bound to the citizens' preferences for a number of reasons. According to the public choice theory a voter is a rational-ignorant who balances benefits resulting from voting (the influence of a single vote at the political process, which is of minor importance) with costs of making decision [Peltzman, 1998, p. 79–80] (mainly driven by costs of obtaining information). For that reason voters often do not realize the level of burden imposed on them as well as they cannot exert efficient control over the officials. Unaware of what officials do, voters are sensitive to fiscal illusion. This means that officials can achieve the goal of being reelected even if the voters' preferences are not met. Therefore other principles can actually be followed. Those principles would be the officials' ideology or the interest groups' goals.

In Poland five political parties dominate. Four of them have prepared programs concerning environmental issues. However, none of them declared that they would stipulate ecological tax introduction or other market based instruments of the natural environment protection. For that reason the officials' ideology cannot be admitted as a drive for introducing ecological taxes.

Contemporaneously studies within the public choice approach stress that interests groups' framework is more realistic than the voters' preferences framework in examining political market mechanisms [Winden, 2004, p. 118]. This highlights the importance of interests groups activity as a pattern of interaction in the area of "ecological taxes introduction". The interest group is often overrepresented in the political process. Overrepresented groups have a disproportionate influence on the political process due to their control of information and the ability to organize effective political pressure (these are well organized professional groups, companies, social groups) [Persson, Tabellini, 2000, p. 180]. In contrast, other groups can be underrepresented, which means that they have a smaller impact on the political process than it happens on average. The rational-ignorant voter concept is curiously coherent with the concept of underrepresented groups. Gathering information on the environmental measures efficiency and possible results is time-consuming and requires huge effort. Additionally, single vote importance has a miniscule impact on the political process. As a result, it can be stated that the majority of individuals (voters) are voluntarily under-

represented in the process of designing and implementing ecological taxes. Unrepresented groups have no impact on the government's decisions (they are foreigners without voting rights or they are the future generations).

Rent-seeking theory provides scenarios for overrepresented groups' attempts to shift burdens onto the underrepresented or unrepresented and to transfer income from them through the political process [Tullock, 1998, p. 51 i n.]. As far as environmental policy measures are concerned, there are two important overrepresented interest groups: the industry (companies) and environmentalist groups [Zywicki, 2000, p. 197].

In Poland industry has significant power on the political scene. There is a strong formal lobbying organization, the Polish Industrial Lobby (PIL), as well as a lot of other organizations, which, although they are not named "lobby" and do not come under the Lobbying Activity Act (Ustawa o Działalności Lobbyingowej z dnia 7 lipca 2005 r., Dz. U. Nr 169, poz. 1414), actually act as lobbyists. It is crucial to adequately understand their goals, which every "industry" would like to achieve in a given operational area. First of all, the still dominating paradigm of the Value Based Management, where shareholders' benefits are the priority, gives no background for supporting the sustainable development voluntarily [Doś, 2011, s. 29–41]. At the same time enterprises often try to show themselves as environmentally friendly. However, it should be stressed that striving for profit still dominates over any endeavor toward sustainable business (such an attitude can be observed in the PIL statements. [Raport..., PIL, 2013]). Therefore when it comes to ecological taxes introduction, industry should attempt to achieve both goals: value maximization and the image of a "clean" industry. Therefore the industry should support a selection of environmental policy tools, if it helped to improve the image and if it allowed to protect the economic value of companies at the same time. Public choice theory implies that when enterprises are to support the government's environmental policy, they favor a regulatory approach over market based instruments (such as ecological taxes or emission allowances) because direct regulation imposes lower costs on firms than an equivalent environmental tax would. On the other hand, the profits of existing firms are increased because under direct regulation new sources of pollution are regulated more restrictively than the existing sources [Määttä, 2006, p. 11–12]. In sequence, when it comes to choosing between ecological taxes and emission trad-

ing, industry rather opts for emission trading. Allowances can be granted via grandfathering and when the reduction is expensive it is possible to acquire allowances, for example, from abroad. For those reasons emission trading is more comfortable than ecological taxes [Baumert, 1998, p. 2]. Additionally, emission trading gives the industry an advantageous possibility to manipulate the caps. The political reality would consequently turn the theory of a hard cap into the practice of a very soft cap (negotiated in the back-rooms).

The arguments mentioned above support the thesis of industry's strong reluctance to ecological taxes. However, it should be stressed that in some cases promoting ecological taxes can be beneficial for the industry. Namely, it happens when the taxes come hand in hand with significant grants from the government, when deductibles can be obtained, and when burden can be easily shifted to others (individuals) [Weck-Hannemann, 2004, p. 91].

It seems that in Poland, nowadays, the industry has a possibility to earn such gains. The project of replacing excise with a tax levied on used cars is currently discussed. Such a tax would be beneficial for car manufacturers because it would stipulate a sales increase. The tax burden would be born by the drivers. Car manufacturers are a powerful interest group which aims at introducing this tax (PZPM as well as Konfederacja Pracodawców Polskich and Toyota Motor Poland declare support for this tax) [Urbanke, 2012; Podatek..., 2009; Stanowisko..., 2013]).

Another interest group engaged in the process of ecological tax imposition are environmentalists. The ecological lobby in Poland is weak. The few environmentalist actions are atomistic, not well supported, and they certainly have little power. However, it should be stressed that politics in Poland, which is a part of the European Union, is sensitive to the strong European ecological lobby [Jędruchów, 2012]. Introducing emission trading in Poland can be interpreted, among others, as an outcome of the European eco-lobbyists' activity. Hence it is more probable that ecological taxes would be introduced in Poland if the European-wide ecological lobby stipulated it.

Taking into consideration the performed analysis, observable outcomes of the operational tire of "ecological taxes imposing game" can be explained. Ecological taxes are eschewed because factors unfavorable to ecological taxes' introduction are much more powerful than the conducive ones. The attributes of the Polish society, rules in use, the voters'

preferences, the officials' ideology, the industry interest groups' mainstream as well as the weakness of environmentalists in Poland destimulate ecological tax introduction. The example of ecological tax under scrutiny is supported by some industry interest groups, because such groups would benefit from increased sales and at the same time tax burden would be shifted onto individuals. The likeliness of this group's success is increased by fiscal illusion.

The factors conducive to ecological tax imposition could be the European-wide ecological lobby as well as industry interests, consisting in improving the industry's image (this could be obtained cheaply if the burden was shifted onto individuals).

Consequently, two possible outcomes of the game of ecological taxes introduction are possible. The first scenario assumes that ecological taxes will not be imposed. The second one assumes that ecological taxes will be imposed. However, the two scenarios could be implemented only if the European-wide ecological lobby enforced it and/or the industry supported it. The industry's support depends mostly on the possibility to shift the true burden on other entities (namely the households).

The next important question is how such outcomes should be evaluated. Lack of ecological taxes slows down the desirable reorientation towards sustainability. The notion that the European Union Emission Trading Scheme will effectively replace the lack of ecological taxes is an illusion. Therefore the lack of environmental taxes should be evaluated negatively. The evaluation of the second scenario is more problematic because more precise information is needed. In the theory it is often claimed that the nature of environmental taxes is regressive. Germany is a clear example of ecological tax reform, where interests groups promised the so-called "double dividend" and shifted burdens onto individuals, causing significant adverse redistributive effects and little improvement in the condition of the natural environment [Blanke, 2002]; this demonstrates that environmentalists are sometimes likely to act against the society when such actions bring about even little environmental gains. It is possible that ecological taxes' introduction in Poland would have similar adverse redistributive effects because similar mechanisms would shape Polish politics. The evaluation of the described outcome should be negative because it destabilizes balance within the macrosystem. It helps to improve the natural environment condition. However, it impairs social development.

Thus an important question arises: is it possible to achieve sustainability within the macrosystem? The answer can be positive. Nevertheless, challenging requirements must be fulfilled. In the literature it is often stressed that ecological consciousness is a crucial determinant of reorientation towards sustainable development [Poskrobko, 2001, p. 28]. The discussion presented in this paper reveals that not only ecological consciousness, but also economic, social, and political consciousness of the society is necessary in order to overcome the "rational ignorant" problem and to avoid the natural environment deterioration and social imbalance. First of all, the strong social capital is crucial to achieve sustainable development goals. Additionally, only the voters who are resistant to fiscal illusion, who understand the rules of political game and actively participate in it, and who understand the importance of interest groups can influence the political process so that social goals would predominate over particular interest groups' goals.

Conclusion

A positive approach to public finance has revealed that not only market failures but also significant **institutional failures contribute to sustainability remain unachieved**. This work does not support the idea that the introduction of ecological tax is probable in Poland. It demonstrates that, even if introduced, ecological taxes would rather not contribute to notable improvement in the natural environment condition. Instead, such taxes would rather contribute to adverse redistribution (inequality). The directions for institutions' development that are necessary to achieve sustainable development goals are the improvement of social capital and improvement of ecological, economic, social and political consciousness within the society.

References

1. Baumert K. (1998), Carbon Taxes vs. Emission Trading, Global Policy Forum, p. 2., <http://www.globalpolicy.org/component/content/article/216/45883.html> [dostęp 18. 01. 2013].
2. Blanke A. (2002), *Ecological Tax Reform in Germany and Interest Groups*, „International Review for Environmental Strategies”, vol. 3, no. 1.
3. Buchanan J. (1984), *Politics without a Romance: a Sketch of Positive Public Choice Theory and Its Normative Implications*, [w:] *The Theory of Public Choice – II*, red. J. Buchanan, R. Tollison, The University of Michigan, s. 13.

4. Coase R. (1960), *The Problem of Social Cost*, „The Journal of Law and Economics”, vol. 1.
5. Doś A. (2011), *Warunki i strategie kreacji wartości przedsiębiorstwa w oparciu o odpowiedzialność społeczną – ujęcie syntetyczne*, „Finansowy Kwartalnik Internetowy \„e-Finanse”\”, vol. 7, nr 3, s. 29–41.
6. Duit A. (2010), *Patterns of Environmental Collective Action: Some Cross-National Findings*, „Political Studies”, vol. 59, p. 902.
7. Greenpeace u Pawlaka, „Gazeta Wyborcza”, 29.09.2011, http://wyborcza.pl/1,76842,10376913,Greenpeace_u_Pawlaka.html [dostęp 02.01.2013].
8. Jędruchów T. (2012), *Uciec przed ekologicznym lobby*, „Eurogospodarka”, 11.
9. Kiuiila O., Śleszyński J. (2003), *Expected effects of the ecological tax reform for the Polish economy*, „Ecological Economics”, vol. 46, issue 1.
10. Määtä K. (2006), *Environmental Taxes: An Introductory Analysis*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
11. Ostrom E. (2011), *Governing the Commons. The Evolution of Institutions for Collective Actions*, Cambridge University Press, Cambridge, p. 30–32.
12. Ostrom E. (2007), *Instituitual Rational Choice. An Assessment of the Institutional Analysis and Development Framework*, [w:] *Theories of the Policy Process, Second Edition*, red. P. Sabatier, WestView Press, Colorado.
13. Peltzman S. (1998), *Political Participation and Government Regulation*, University of Chicago Press, London.
14. Persson T., Tabellini G. (2000), *Political Economics: Explaining Economic Policy*, Massachusetts Institute of Technology, Boston.
15. Podatek ekologiczny lepszy niż podatek węglowy, <http://www.podatki.egospodarka.pl/46423,Podatek-ekologiczny-lepszy-niz-podatek-weglowy,1,65,1.html> [dostęp 03.01.2013].
16. Poskrobko B. (2001), *Społeczne czynniki ochrony środowiska*, [w:] *Ochrona środowiska*, red. K. Górka, B. Poskrobko, W. Radecki, PWE, Warszawa.
17. Ptak M. (2012), *Podatki ekologiczne a system handlu uprawnieniami do emisji*, „Ekonomia i środowisko”, nr 1(41).
18. Raport Polskiego Lobby Przemysłowego, „Straty w potencjale polskiego przemysłu i jego ułomna transformacja po 1989 roku”, Warszawa 2012, s. 72–73 <http://www2.plp.info.pl/wp-content/uploads/2012/12/Raport-o-przemysle.pdf> [dostęp 16.01.2013].
19. Solarz K. (2012), *Nanofinanse. Codzienność zmienia świat*, C.H. Beck, Warszawa.
20. Stanowisko PZPM w sprawie możliwości zastąpienia podatku akcyzowego podatkiem uzależnionym od parametrów ekologicznych, 2012, <http://www.pzpm.org.pl/Publikacje/Stnowiska-PZPM/Stnowisko-PZPM-w-sprawie-mozliwosci-zastapienia-podatku-akcyzowego-podatkiem-uzalezniwym-od-parametrow-ekologicznych> [dostęp: 03.01.2013].

21. Tullock G. (1998), *Rents and Rent-Seeking*, [w:] *The Political Economy of Rent-Seeking*, red. C. Rowley, R. Tollison, G. Tullock, Kluwer Academic Publishers, Boston.
22. Ustawa o działalności lobbyngowej z dnia 7 lipca 2005 r., Dz. U. Nr 169, poz. 1414.
23. Urbanke M. (2013), *Podatek ekologiczny zamiast akcyzy?*, motofakty.pl, 2012-07-24, <http://www.motofakty.pl/artykul/podatek-ekologiczny-zamiast-akcyzy.html> [dostęp: 03.01.2013].
24. Walasik A. (2008), *Redystrybucyjna funkcja finansów publicznych w ujęciu teoretycznym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
25. Weck-Hannemann H. (2004), *Environmental Politics*, [w:] *Encyclopedia of Public Choice*, red. F. Schneider, C. Rowley, Kluwer Academic Publishers, New York, p. 91 i n.
26. Winden F. (2004), *Interest Group Behavior and Influence*, [w:] *Encyclopedia of Public Choice*, red. F. Schneider, C. Rowley, Kluwer Academic Publishers, New York, p. 118.
27. Zarycki T. (2004), Kapitał społeczny a trzy polskie drogi do nowoczesności, „Kultura i społeczeństwo”, rok XLVIII, nr 2.
28. Zywicki T. (2000), *Industry and Environmental Lobbyists: Enemies or Allies?*, [w:] *The Common Law and the Environment: Rethinking the Statutory Basis for Modern Environmental Law*, red. R. Meiners, A. Morriss, Rowman & Littlefield, Oxford.

Abbreviations

CPR – Common Pool Resources

IAD – Institutional Analysis and Development

PD – Prisoner's Dilemma

Summary

The dominating normative perspective on public finance may provide us with an interesting analysis of ecological taxes implementation outcomes. However, it can only happen in ideal institutional conditions. The theory of public choice, which constitutes a positive perspective on public finance, is an appropriate theoretical framework for the studies on Pigouvian taxes implemented as environmental policy tools regarding “institutional failure”. The formalized analytic framework exploited in this study is institutional analysis development. This study does not support the idea that ecological tax introduction is probable in Poland. It demonstrates that, even if introduced, ecological taxes would rather not contribute to a notable improvement in the natural environment condition. Instead, such taxes would contribute to adverse redistribution (inequality). Regarding the performed institutional analysis and development, it is possible to point out the directions for institutions' development that are

necessary to achieve sustainable development goals: the improvement of social capital and the improvement of ecological, economic, social and political consciousness within the society.

Keywords

sustainable development, ecological taxes, public choice theory

Wprowadzenie w problematykę wdrożenia podatków ekologicznych w Polsce z perspektywy teorii wyboru publicznego (Streszczenie)

Teoria wyboru publicznego, reprezentująca m.in. pozytywne podejście względem finansów publicznych, pozwala dokonać analizy wdrażania podatków ekologicznych, uwzględniając zawodność instytucji. Sformalizowane podejście analityczne wykorzystane w niniejszym artykule to IAD (Institutional Analysis and Development). W efekcie przeprowadzonych rozważań nie można stwierdzić, iż wprowadzenie podatków ekologicznych w Polsce jest wysoce prawdopodobne. Ukazano też, że nawet wprowadzone podatki ekologiczne mogą skutkować bardziej wzrostem nierówności społecznych niż znaczącą poprawą stanu środowiska. Dokonana analiza pozwala rozpoznać kierunki rozwoju instytucji koniecznych dla osiągnięcia celów rozwoju zrównoważonego w drodze m.in. nałożenia podatków ekologicznych. Są nimi: wzrost kapitału społecznego oraz poprawa świadomości ekologicznej, ekonomicznej, społecznej i politycznej społeczeństwa.

Słowa kluczowe

zrównoważony rozwój, podatki ekologiczne, teoria wyboru publicznego

Fiscal rules as a response to the crisis of 2008–2009

Introduction

The monetary union creates a completely new environment for fiscal policy. In particular, the possibility to conduct an autonomous monetary policy disappears, which is one of the basic tools of smoothing the cyclical fluctuation. This means that the burden of absorbing shocks and smoothing fluctuations is transferred to other mechanisms, including the fiscal policy. The recent economic crisis has revealed that the fiscal rules can be a valuable tool for stability especially in the situations where the standard transmission channels of monetary policy are less effective.

However, the possibility of using the fiscal policy to mitigate the fluctuation depends largely on public finances, namely on the level of debt and the size of structural deficit. The favorable level of public finances is conditioned by the consistent conduct of symmetric fiscal policy, for example, it is necessary to counter-cyclical tightening in the times of economic recovery. This action allows creating fiscal room (especially important in conditions of the monetary union), and thus allow for the free operations of automatic stabilizers in times of recession or creating a potential margin for discretionary activities. However, such actions require fiscal discipline based on the fiscal rules that will be analysed in this article. The rules – based frameworks can play an important role in enhancing confidence and anchoring expectations regarding fiscal sustainability.

The recent crisis has indicated that a number of fiscal rules at both national and supranational level have been ignored which led to a strong destabilization of public finances. In many countries the fiscal policy was too volatile and in some of them acyclical or even procyclical policies can be observed. Today there are new challenges to be met.

The purpose of the paper is to analyze the possibilities to carry out effective and sustainable consolidation of public finances. The article is divided into three parts: in the first part the reasons of the lack of stability in public finances are taken into consideration, in the second one the fiscal

* Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Katedra Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, jolanta.galuszka@ue.katowice.pl.

rules are investigated and finally the changes that allow tightening of fiscal discipline are suggested.

1. The main determinants of contemporary instability in public finance

Globalization and internationalization of trade exchange through liberalization have opened the way to the innovations in the financial markets, to the transition to the floating exchange rates supporting in this way the market economy in the more extreme version which reflects the interests of the multinational corporations. Unfortunately, like many other processes globalization has led to both positive and negative consequences which also appeared in the public finances of different countries group and individual ones. The attention should moreover be paid to the phenomenon of moral hazard and free riding which constitute the results of the strong monetary and economic connections.

Because of the high international pressure forcing the changes in the public finances in many countries around the world their strong and healthy incomes can be quickly affected by the intensification of tax competition. The states that in the past protected its sovereignty in the fiscal policy are currently open to international cooperation that would allow avoiding harmful practices such as tax avoidance. The pressure of globalization concerns not only the income sphere of the fiscal policy but first of all it concerns all public expenditures which have their implications in the realization of social needs and in the infrastructure investments. This is particularly important in the countries where the economic development depends on this type of investments and expenditures – the best examples are the countries of Central and Eastern Europe.

The economic transition of Eastern Europe and its integration into the global economy are the two sides of the same coin. The economic transition is not possible without establishing participation of economic actors of this region in the international markets of good, services, capital and labour. And vice versa the competitiveness of products from ex-socialist countries on the international markets cannot be effectively established without dismantling the centrally-planned economic systems that had over several decades of its existence proved to be economically inefficient and thus inferior to the market-led type of economy [Mrak, 2000, p. V]. The base for such an integration is the effective fiscal policy both on the side of revenues (through the prodevelopment tax system) and ap-

appropriately chosen structure of expenditures which require fiscal discipline deprived of solutions typical for centrally planned economies including the lack of the responsibility for infringement of financial principles and rules. Nevertheless, it is not enough to be a member of the EU to have both economy and public finances adapted to the changing international environment thanks to the convergence criteria.

Regardless of them the economies around the world are facing the consequences of the crisis which is especially visible in the public finance sector.

The consequences of the public intervention and the ignoring the public finance discipline have never before led to such a vast and profound decrease in the state's credibility. The support for fundamental reforms in economics has become nearly universal [Fullbrook, 2010, p. 90]. These public actions led to an increase in the budget deficit, in the public debt and caused an overall economic downturn, a violation of fiscal discipline and finally the loss of the fiscal sustainability of the public finances. In the catalog of these consequences the changes in the tax policy cannot be ignored too. The budget deficit and public debt always mean higher taxes in the future.

Moreover, the fiscal deficits create the public debt resulting in its continued growth especially during the negative trends. The increase in the debt ration to GNP in the EU-27 in 2009 by 12.1% is an unprecedented year increase in the history of common economy. In the euro area the gross debt was projected to rise even further to 83.3% of GNP. According to the European Commission's studies the dynamic of the European economy is mainly determined by the following factors: i) considerable discretionary measures have been announced and implemented – in line with the European Economic Recovery Plan (EERP) many member states have adopted or announced significant fiscal stimulus packages to promote investment, support households' purchasing power, help enterprises and sustain labour markets. They have also announced structural reform measures aimed at supporting economic growth over the medium-to-long term; ii) automatic stabilisers are operating; iii) besides discretionary measures and automatic stabilisers, the revenues have displayed a significantly higher responsiveness (elasticity) to faltering economic activity in the current exceptional crisis than in "normal" cyclical downswings [European Economic, 2009].

In the current situation where most countries formulate public finance consolidation programs, a crucial question concerns the effectiveness of taken actions and the rules that allow regaining the lost stability and credibility of the public finances. The problem of the lost credibility and sustainability has particularly touched the eurozone countries, but the lack of the convergence criteria also applies to other countries including the countries that aspire to the eurozone. It should be emphasized that the countries that joined the EMU have entrusted their monetary to the European Central Bank, which is a federal institution. This means the resignation from the sovereignty in favour of transnational institution in the field of the money supply and interest and exchange rates moving the major weight to stimulate the economy and improve the condition of state finances on the fiscal policy.

In the responsibility of national authorities, the fiscal policy has remained the only instrument of implementing the socio-economic model of policy and consolidation strategy. In the countries which are outside the euro area the governments have also at their disposal the monetary policy of particular importance. The monetary policy actions can be decided virtually instantaneously and are not typically subject to *ex ante* political control. The central bank independence is designed precisely to shield the monetary authorities from political influence; however the fiscal discipline is as much needed as monetary discipline [Wyplosz, 2005, p. 64–78].

The fiscal discipline and the rules shaping it are nothing new. The fiscal discipline is a constant element of the financial policy of every state and from the very beginning it has been accompanying the idea to create the United Europe. However, it did not protect them against the economic current problems. The rating agencies regularly change the assessment of the countries creditworthiness which causes various opinions. Tanzi [Tanzi, 2004] is among those who show sympathy for the idea that the fiscal policy coordination in a monetary union could be left to market forces i.e. to the decisions of rating agencies. The way how the rating agencies work raises a lot of emotions and the situation is similar to the exchange stock and the valuation of companies deciding about their success or defeat. However the state is not a company that is concentrated on gaining profit but it fills numerous functions which are strange to the private capital. Although looking at the decision makers of the public sphere we can wonder whether the public finances are not partially the sphere of private interests.

In the current situation the essential question concerns the quality of the existing fiscal regime and fiscal rules shaping it, and who is the recipient of it. Unfortunately, many countries ignore the fiscal principles looking for 'new' post crisis consolidation rules and instruments of public finance.

2. Fiscal rules and fiscal consolidation

The background for an effective fiscal policy is to respect certain principles such as: transparency, openness, simplicity and flexibility. According to M. Mare the simplicity and transparency are values *per se*. The transparency is crucial in promoting fiscal responsibility; but it is often a precondition to a coherent fiscal policy for which other instruments are needed, such as fiscal rules and quantitative ceilings [Mare, 2001]. In the area of the fiscal policy, the fiscal transparency helps to help to relax the trade-off between the need for flexibility and discipline in the fiscal policy. In the absence of simple, well publicized and easy-to-monitor numerical rules, the requirements of the fiscal transparency may become even more important than under the fiscal rule approach [IMF, 2009, p. 12].

In the catalog of the fiscal rules Ch. Wyplosz distinguishes four universal rules that should be implemented in the budget assumptions: 1. Multiannual spending limits; 2. Budget deficit rules; 3. Debt rules and 4. The Growth and Stability Pact which is the most elaborate fiscal rule to date [Wyplosz, 2005, p. 64–78].

The fiscal rules can generally be divided into quantitative ones (numeric) based on certain limits of budget indicators and qualitative ones usually specifying the restrictions that have been introduced in the descriptive or procedural ways, short term rules (e.g. only one year budget), long term rules, national and international rules or the rules relating to the state budget, public units budgets (including local government and social security system) and the rules typical for the entire public sector.

These rules are analysed from the perspective of their effectiveness and efficiency that should be treated as a scientific postulate into the rules of politics. However, despite the important meaning of these principles in theory and on the international area there are many stimuli that encourage fiscal authorities to behave in the way which is incompatible with the rules of transparency and openness that affects fiscal discipline eliminating the possibility of maintaining stable economy and public finances. Basing on this assumption we could say that the problem of public fi-

nances destabilization exists in the political factors rather than in economic rights. However, according to Tanzi the economists have contributed indirectly and perhaps unintentionally to the growth of public expenses by developing or popularizing the economic concepts that provide convenient theoretical justifications for greater governmental interventions.

The experts have developed the public management tools which as they claimed should facilitate an objective analysis and evaluation of government programs. The main aim was to avoid policy mistakes and limit the inefficiencies caused by wrong government decisions. The notions such as public goods, externalities, merit goods, natural monopolies, built – in stabilizers and others have been developed and are often used to justify greater public – sector interventions. Moreover, the opinion according to which the larger public sector is the more immune economies are has appeared [Tanzi, 2005, p. 620–621].

Despite it, among the political arguments it must be emphasized that politicians tend to hide the real balance – to hide taxes, overemphasize the benefits of spending, and hide future liabilities – and have little incentive to produce simple and transparent budgets [Mauro, 2001, p. 583–590]. The governments may not always serve the public interest. This view, defended by Buchanan and Tullock [Buchanan, Tullock, 1962], has been refined by the political economy literature [Drazen, 2000; Persson, Tabellini, 2000]. In the presence of government failures, policies justified by the existence of market failures may do more harm than good. The implication seems to be that the governments can help but only if they are (as markets) properly constrained.

The motives explaining the fiscal policy – makers' tendencies to obfuscate the real purposes and the shape of fiscal operations are provided by the public choice theory. According to Musgrave, Buchanan and Tullock there is a conflict of interests between voters and their representatives. The public authorities making decisions that concern the allocation of goods and income redistribution primarily try to ensure a victory in the next elections. That is why they realize their own political interests and the interests of narrow groups, not voters. Additionally, Buchanan points out that the governments very often reach for 'fiscal illusion' (the concept originally proposed by Amilcare Puviani in 1903) both in terms of expenses and revenues. 'Fiscal illusion' can have many forms, but one of

them seems to be the most important, in which the reasons of the current situation in public finance can be found.

The public finance predictions are very often too optimistic when it comes to the main macroeconomic variables (e.g. inflation, exchange rate, public debt and economic growth) in order to overestimate revenues, underestimate costs, avoid unpopular cuts and postpone necessary reforms. As a result of this, most countries need to formulate fiscal consolidation programs which in many cases take the form of intimidation strategy sometimes extremely pessimistic resulting from the failure in the implementation of the earlier budgetary scenarios proposed by the governments. This method was discussed by Alesina and Perotti [Alesina, Perotti 1996, p. 403] and confirmed by J. Poterba according to whom the budget rules provide a form of 'self control' for political actors [Poterba, 1996, p. 9] who are forced to verify political promises in relation to the real economy.

The picture of 'fiscal illusion' can be observed, for example, in Poland when during the election campaign in 2011 its macroeconomic condition was defined as a 'green island'. Then the ruling coalition has revealed the truth about the real situation. It was not a forecast error, but conscious political action.

Unfortunately, the theoretical requirements and international institutions recommendations are often not respected. For example, in France or Germany (just like in other European countries) the budget deficit exceeds 3% of GDP irrespectively of the economic situation. In Poland, despite the fiscal rules and convergence criteria the deficit and public debt are still at a high level. Nevertheless, they did not disappear from the public finance consolidation programs.

As a general reason for using the fiscal rules in the budgetary policy a stable budget consistent with the medium and long term strategy and the reduction of the negative political influences should be mentioned. As a part of the world's research in the field of economic and political sciences many developments that explain the reasons for introduction of fiscal rules have been identified. The most important are: time inconsistency of fiscal policy, deficit bias.

Many countries have introduced the rules that aim at constraining fiscal policy decisions. The rules vary greatly taking into consideration their precision and objectives (table 1).

The opinions on the appropriateness of the use of the fiscal rules are very different, and the practice shows that their acceptance does not automatically mean macroeconomic stability and sustainable budget. It seems that the problem is not connected with the lack of awareness of what actions should be taken but as K. Dyson noted in the fiscal policy decisions that have always been intensely political embracing fundamental issue of political competition over taxation and spending [Dyson, 2006, p. 261]. Moreover, many countries ignore their fiscal rules during the crisis.

Table 1. The target definitions by the type of rule

Budget Balance Rules	Golden rules	Balanced budget rules	Nominal ceiling	Ceiling as a % GDP	Rules in structural terms	Total
	5	10	7	1	3	26
Debt Rules	Debt ceiling in nominal terms	Debt ceiling as a % of GDP	Debt ceiling related to repayment capacity	Other		Total
	5	3	8	2		26
Expenditure Rules	Nominal expenditure ceiling	Real expenditure Ceiling	Expenditure growth rate (nominal)	Expenditure growth rate (real)	Other	Total
	5	2	4	3	3	17
Revenue rules	Tax burden as a % GDP	Rule related to tax rates	Allocation of extra revenues	Other		Total
	0	1	4	1		6

Source: [European Economy, 2009, p. 90].

The fiscal rules are often seen and defended as instruments to ensure fiscal discipline. They are typically enshrined in the constitutional or legal provisions and are intended to influence policy design and anchor economic agents' expectations about a government's commitment to the fiscal discipline over a relatively long horizon. At the same time, they also aim at enhancing accountability of policy makers, creating incentives for them to adhere to prudent policies. Experience indicates that the fiscal rules, even if there are not a panacea, there can be helpful as a disciplining instrument at the central government level [Ter-Minassian, 2007, p. 2].

According to Ch. Wyplosz the fiscal rules are either very flexible as in the United Kingdom case, or quite restricted as in the case of the Growth and Stability Pact. In either case they lack the elaborate underpinnings of the flexible inflation targeting strategy. Their theoretical background re-

mains largely unspecified and their institutional backing is crude. It should not come as a surprise, therefore, that debts and deficits continue to flourish in many countries. Many countries have attempted to counter the deficit bias by adopting fiscal rules that typically set a limit to their annual budget deficits. The record is not satisfactory: rules are either too lax or too tight and then ignored. It would seem that we are ready to move to the next step, replacing rules with adequate incentives backed by institutions [Wyplosz, 2005, p. 64–78]. This position is reflected in the statements of the politicians that long-term solutions to the eurozone crisis will require ‘proper rules for fiscal discipline’.

3. The ‘new’ rules of fiscal discipline

The Stability and Growth Pact (SGP) setting out regulations for the conduct of fiscal policy reinforces the provisions of the Maastricht Treaty. According to the assumptions fiscal deficits should be kept below 3 percent of GDP and debt ratios should not exceed 60 percent¹. Despite these rules the application of the SGP’s enforcement procedures has certainly not been smooth. To ensure compliance, the member states also agreed on a preventive arm focused on multilateral surveillance and a dissuasive arm for addressing ‘excessive deficits’. As a consequence of the Stability and Growth Pact of 1997 and its reform from 2005 there are additional rules which aim at strengthening the fiscal discipline. One of them is the requirement to achieve a balanced budget or a surplus in the sector of public finance in the medium term called ‘medium term objective’ (MTO). However, in practice these clearly defined rules failed. According to Fatás and Mihov there are two key lessons from the EMU experience that highlight the difficulties in the implementation of the certain type of fiscal policy restrictions: the need to establish transparent goals and keep a balance

¹ Some arguments were put forward against the introduction of the fiscal rules at the European level. It was noted that the fiscal rules may have costs in terms of stabilization policies and may hamper the achievement of allocative and distributive objectives. It was also noted that excessively restricted rules may be counter productive. If the Pact leads to an unduly tight fiscal stance in one or more countries, pressure may mount on the ECB to deliver a monetary offsetting. Otherwise, the credibility of the Pact may be endangered. However, the prevailing view in the policy debate was clearly in favour of the introduction of formal rules. It was argued that procedural or fiscal rules are necessary because the factors that in recent decades have determined fiscal profligacy in several countries have not disappeared. Moreover, the multinational dimension of the EMU is likely to increase the need for such rules [Balassone, Franco, 2001, p. 46].

between discipline and the necessary flexibility to deal with automatic stabilizers [Fatas, Mihov, 2001].

The loss of the economic stability including credible financial position of the state has forced to undertake proper action, which are an essential part of the changes in the existing fiscal rules. According to the IMF the fiscal rules have been introduced as a part of broader reforms aimed at strengthening the framework for fiscal policy, often through the introduction of fiscal responsibility laws. These frameworks typically rely on: (i) legislated broad principles that guide the formulation of fiscal policy; (ii) detailed articulation of rolling budget plans and fiscal projections over short, medium, and long horizons; (iii) effective budget mechanisms and procedures designed to minimize deficit biases; and (iv) strong transparency requirements and public oversight [IMF, 2009, p. 12].

To make public finance consolidations programs effective the IMF proposed to found an independent fiscal agency or a fiscal council to help in the formulation and implementation of the fiscal policies. While leaving discretion about policy objectives and instruments in the hands of the political representatives, it can contribute to greater transparency – a prerequisite for the accountability of the fiscal policy – and raise the political cost of inappropriate policy [IMF, 2009, p. 13]. Such a solution has found the European Commission approval. A complementary policy option to reinforce fiscal governance is the establishment of independent fiscal institutions (also called fiscal councils) [European Commission, 2010, p. 104–105] that already exist and are responsible of providing: (1) independent analysis of the fiscal policy; (2) independent macroeconomic and/or budgetary forecasts; (3) normative statements on the conduct of the fiscal policy; (4) recommendations on the fiscal policy (European Commission, 2011, p. 118). So called Fiscal Council could function like central banks as *Independent Fiscal Authorities* (1) determining long term objectives for public finances; (2) setting objectives for the fiscal policy, (3) adjusting the fiscal policy: income, expenditure and *Watchdogs* with objectives such as: (1) budgetary and macroeconomic forecasts; (2) analysis, review of public finance and fiscal rules; (3) normative assessment of public finance.

The same solution is suggested by Wyplosz. A natural step would be to set up Fiscal Policy Committees (FPCs) with the following features [Wyplosz, 2005, p. 64–78]:

1. The FPC members are unelected experts appointed for a fixed duration, long enough to make them fully independent and to exceed the horizon of the policy target.
2. The FPC is given by the relevant political authorities a debt target to be achieved over a given horizon that is commensurable with business cycles.
3. The FPC is given the authority to decide on the budget balance on the basis of an explicit GDP growth forecast. The final budget law approved by parliament must specify a budget balance that matches the FPC's decision for the most likely growth forecast.
4. The FPC is accountable to parliament.

Annett and Jaeger identifying the violations in the fiscal discipline in the EU that took place before the crisis stress that the Maastricht Treaty should be politically credible and economically meaningful. In this regard, potential reforms to the SGP could usefully be evaluated against three criteria. First, reforms should reduce the chances that countries with strong and proven domestic fiscal governance structures get entangled in protracted excessive deficit procedures that quickly lead to sanctions. Second, reforms should help push higher debt countries toward adopting stronger fiscal adjustment strategies. And, third, given that a significant number of countries have already aligned their fiscal policies with the SGP, potential reforms should preserve the incentives to maintain fiscal discipline. In the light of these criteria, a reform strategy could focus on the following planks: (1) more emphasis on symmetric implementation of the SGP during good times, which means beefing up the pact's preventive arm; (2) a less rigid procedure for dealing with excessive deficits; (3) a stronger role for fiscal sustainability considerations [Annett, Jaeger, 2004, p. 281].

The goal of the EMU fiscal frameworks was to enforce debt sustainability without addressing other issues such as volatile or procyclical fiscal policies. Its implementation through a simple numerical rule has shown that a loose long-run definition of sustainability is bound to face serious tensions when economic conditions deteriorate. Proper enforcement requires constant monitoring, ensuring that the fiscal policy behaves well even in good times when debt levels are improving. In other words, the practical implementation requires a broader agreement on what constitutes poor and good fiscal management. The lack of continuous short-term monitoring designed to ensure that the country will meet its loosely-defined long-term goal is likely to lead to loss of credibility [Fatás, Mihov, 2001].

According to Jonung, Larch and Fischer who made an extensive analysis of the fiscal policy and fiscal rules the history of economics as an academic field demonstrates that the current economic problems create a demand for policy advice, and that the economics profession is ready to supply such advice. This makes the research in the field of fiscal and monetary policy crucial and important [Jonung, Larch, Fischer, 2008, p. 502].

It seems that today the reasons of the instability in the public finances and the possibilities of changes and healing the situation are known. A series of recommendations to be implemented in the framework of the fiscal policy are given as an antidote. However, the problem is that they are not respected.

Conclusion

The economic recession and the actions that are used to fight against it efficiently mainly generate fiscal costs through three channels: automatic stabilizers, non-discretionary government actions designed to impact economic cycles in a non-typical way and discretionary fiscal stimuli. Some of them will have a short-term nature, some will persist for a long time, while others will have permanent character. But the fiscal rules will certainly be one of the main tools used by countries to discipline fiscal policy. The differentiation in the field of these fiscal rules – even in the area of the EU – indicates that they are not universal and may affect public finances in each country differently.

The properly adjusted fiscal rules should assist the efforts that allow returning to the path of reduced budget deficits and public debt stabilization. Currently, these challenges are the fundamental problem for governments. The inability to resolve them may lead to further consequences including economic stagnation and rising inflation. It should also be noted that the fiscal rules are not sufficient in order to conduct budgetary reform and public finance. Moreover, they should constitute an important part of a wider project of complex and long-term changes. The fiscal rules may contribute to the reduction of uncertainty about future fiscal policy developments. However, fiscal rules can only yield these benefits if appropriate institutions for monitoring and enforcement mechanisms are in place, or if they are supported by strong political commitment.

It is difficult to find examples of countries that suffer because of the excessive discipline in the public finance. On the contrary, in the time of economy prosperity the countries with the fastest-growing economies

such as Singapore, Hong Kong, Taiwan and South Korea can be characterized by the sound public finances.

The fiscal policy without clear and enforceable rules has many drawbacks. First, without the fiscal rules the public finances are the field of open conflicts between different interest groups that do not take into consideration the public interest and the long-term stabilization of the public finances. Second, because of the electoral calendar and social sensitivity concerning the spending cuts, the fiscal policy is often procyclical. The spending cuts are increasing not only during the recession but also during the economic recovery even if they should decline. As a result of this the procyclicality of the public finances contributes to the macroeconomic instability and to lower economic growth. Third, the governments and politicians generally think only in the short-term perspective without taking into account the long-term consequences of their actions. This is because they build their electoral capital now not in the future. Fourth, the non-optimal fiscal policy worsens its own coordination with the monetary policy under so-called policy mix that makes that the monetary policy is too restrictive.

Certainly the law and the fiscal rules are necessary, but what is much more important is the discipline in their implementation.

Reference

1. Annett A., Jaeger A. (2004), *The Quest for Fiscal Discipline among European Union MemberStates*, "The Journal of Social, Political, and Economic Studies", vol. 29, no. 3.
2. Alesina A., Perotti R. (1996), *Fiscal Discipline and the Budget Process*, "American Economic Review" no. 2.
3. Balassone F., Franco D. (2001), *EMU Fiscal Rules: A New Answer to an Old Question?*, Fiscal Rules. Papers presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 1–3 February.
4. Drazen A. (2000), *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
5. Dyson K. ed. (2006), *Enlarging the Euro Area: External Empowerment and Domestic Transformation in East Central Europe*, Oxford University Press, 4.
6. *European Economic Forecast* (autumn 2009), "European Economy" 2009, no. 10.
7. Fatas A., Mihov I. (2001), *Fiscal Discipline, Volatility and Growth*, INSEAD and CEPR, faculty.insead.edu/fatas/wb.pdf.
8. Fullbrook E. (2010), *How to bring economics into the 3rd millennium by 2020*, "Real-world Economics Review", no. 54, p. 27.
9. Holland D. (2010), *Fiscal position in the EU economies and prospects for consolidation*, National Institute of Economics and Social Research, October.

10. IMF (2009), *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*, Prepared by the Fiscal Affairs Department consultation with other departments, December 16.
11. Jonung L., Larch M., Fischer J. (2008), *101 Proposals to Reform the Stability and Growth Pact. Why So Many? a Survey*, "Public Finance and Management", vol. 8, no. 3.
12. Jonung L., Larch M., Fischer J. (2006), *101 Proposals to Reform the Stability and Growth Pact. Why So Many? a Survey*, Economic Papers, no. 267, ec.europa.eu.
13. Mauro M. (2001), *Fiscal rules and budgetary procedures*, www.bancaditalia.it/...rules/.../583-590_mare.pdf.
14. Mrak M. (2000), *Globalization: Trends, Challenges, Opportunities for Countries in Transition*, United Nations. Industrial Development Organization, Vienna.
15. Persson T., Tabellini G. (2000), *Political Economics*, MIT Press, Cambridge, Mass.
16. Poterba J.N. (1996), *Do Budget Rules Work?*, NBER Working Paper, no. 5550.
17. Public Finances in EMU (2009), "European Economy", no. 5.
18. Public finances in EMU (2010), "European Economy", no. 4.
19. Public finances in EMU (2011), "European Economy", no. 3.
20. Stiglitz J.E. (2006), *Making Globalization Work*, W.W. Norton Company, New York.
21. Tanzi V. (2004), *The Stability and Growth Pact. Its role and future*, "Cato Journal", vol. 24, no. 1–2.
22. Tanzi V. (2005), *The Economic Role of the State in the 21st Century*, "Cato Journal", vol. 25, no. 3.
23. Ter-Minassian T. (2007), *Fiscal Rules For Subnational Governments: Can They Promote Fiscal Discipline?*, "OECD Journal on Budgeting", vol. 6, no. 3.
24. Wyplosz Ch. (2005), *Fiscal Policy: Institutions versus Rules*, "National Institute Economic Review", no. 191.

Summary

The last global economic crisis has revealed that fiscal policy can be a valuable tool for stability, especially when the standard transmission channels of monetary policy are less effective. But one should remember that the possibility of using the fiscal policy to mitigate fluctuations heavily depends on public finance including the level of public debt and the size of the structural deficit. In turn, favorable state of public finance is determined to a large extent by consistent tracking budgetary policy, i.e. it is necessary to use anti-cyclical fiscal strengthening at the time of economic recovery. Such actions allow to create fiscal space (especially important in the terms of the monetary union), and thus use free operation of automatic stabilizers or create a margin for discretionary measures.

The aim of the paper is to point out the special role of the fiscal discipline based on the fiscal rules which should ensure stable public finance. The recent crisis

has pointed out that many fiscal rules at both national and supranational levels have been ignored, leading to a strong instability in the public finance. The aim of the paper is to analyze the possibility to carry out an effective and sustainable consolidation of the public finance by respecting fiscal rules. The article is divided into three parts: the first one analyzes the reasons of the instability of the public finance, the second one describes the nature of the various fiscal rules and their impact, and the last one indicates different changes strengthening fiscal discipline.

Keywords

fiscal policy, policy rules, fiscal discipline, fiscal consolidation

Reguły fiskalne jako remedium na kryzys 2008–2009 (Streszczenie)

Obecny kryzys gospodarczy ujawnił, że polityka fiskalna może stanowić cenne narzędzie stabilizacji, szczególnie w sytuacji, kiedy standardowe kanały transmisji polityki monetarnej są mniej efektywne. Jednakże możliwość wykorzystania polityki budżetowej do łagodzenia wahań koniunktury zależy w dużym stopniu od kondycji finansów publicznych, tj. od poziomu długu sektora finansów publicznych oraz rozmiarów deficytu strukturalnego. Z kolei korzystny stan finansów publicznych jest warunkowany w dużym stopniu konsekwentnym prowadzeniem symetrycznej polityki budżetowej, tzn. konieczne jest antycykliczne zacieśnianie fiskalne w czasach ożywienia gospodarczego. Takie działanie pozwala stworzyć przestrzeń fiskalną (szczególnie ważną w warunkach unii walutowej), a tym samym umożliwić swobodne działanie automatycznych stabilizatorów w czasach dekoniunktury, czy też stworzyć ewentualny margines dla działań dyskrejonalnych.

Przedmiotem artykułu jest wskazanie na szczególną rolę dyscypliny fiskalnej opartej na regułach fiskalnych, których przestrzeganie powinno zapewnić stabilne finanse publiczne. Ostatni kryzys wskazał, że wiele z reguł fiskalnych zarówno na poziomie narodowym, jak i ponadnarodowym zostało zignorowanych, co doprowadziło do silnej destabilizacji w finansach publicznych. Celem artykułu jest analiza możliwości przeprowadzenia skutecznej i trwałej konsolidacji finansów publicznych. Artykuł został podzielony na trzy części: w pierwszej analizowane są przyczyny utraty stabilności finansów publicznych, w drugiej opisano charakter poszczególnych reguł fiskalnych oraz ich oddziaływanie, w ostatniej wskazano na proponowane zmiany, które pozwolą na zacieśnienie dyscypliny fiskalnej.

Słowa kluczowe

polityka fiskalna, reguły polityki fiskalnej, dyscyplina fiskalna, konsolidacja fiskalna

Możliwości i ograniczenia zadłużania sektora samorządowego w Polsce

Wstęp

Gospodarka finansowa samorządu terytorialnego prowadzona jest w warunkach ograniczoności środków. Chęć realizacji coraz większej liczby zadań (zarówno bieżących, jak i inwestycyjnych) powoduje problemy z zapewnieniem ich finansowania i zajmuje kluczowe miejsce w gospodarowaniu środkami publicznymi. Jednostki, żeby zrealizować jak największą liczbę zadań, zmuszone są sięgać po zwrotne, zewnętrzne źródła finansowania. Niestety, zaciąganie tego typu zobowiązań powoduje wzrost państwowego długu publicznego, ponieważ dług generowany przez sektor samorządowy jest do niego wliczany. Obecnie, gdy wysokość długu publicznego jest coraz bliżej progu ostrożnościowego określonego ustawą o finansach publicznych, bardzo ważne są wyniki wszystkich podmiotów, które wchodzą w skład sektora finansów publicznych¹.

W artykule przedstawiono teoretyczne i praktyczne aspekty związane z zadłużaniem się sektora samorządowego w Polsce. Dokonano również analizy Wieloletniej Prognozy Finansowej Województwa Zachodniopomorskiego pod kątem wpływu różnych zmiennych (niezależnych od jednostki samorządu terytorialnego) na poziom zadłużenia, możliwość zaciągania nowych zobowiązań oraz spełniania przez województwo ustawowych limitów zadłużeniowych.

1. Zadłużanie w aktach prawnych

Kryzys czy spowolnienie gospodarcze w bardzo dużym stopniu przekłada się na system finansów lokalnych w aspekcie ograniczonych dochodów budżetowych, ale również determinuje możliwości zadłużania

* Dr, Katedra Finansów Publicznych, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński, m.g.koczkodaj@wzieu.pl.

** Dr, Wydział Ekonomiczny w Szczecinie, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, rafal.koczkodaj@wsb.szczecin.pl.

¹ W art. 9 ustawy o finansach publicznych wskazane są podmioty tworzące sektor finansów publicznych w Polsce. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

się jednostek samorządowych i pozyskiwania przez nie przychodów zwrotnych (kredytów, pożyczek, przychodów z tytułu emitowanych papierów wartościowych itp.). Jest to zjawisko o tyle niepokojące, że dług jednostek samorządu terytorialnego (JST) jest kluczowym instrumentem finansowania działalności inwestycyjnej samorządu, zaś naturalną konsekwencją trudności w pozyskiwaniu przychodów zwrotnych jest ograniczenie skali i zakresu tej działalności, a dodatkowo instrumenty dłużne odgrywają dużą rolę jako czynnik zdolności absorpcyjnych JST w aspekcie pozyskiwanych środków pomocowych Unii Europejskiej [Poniatowicz i inni, 2010], a wszelkie utrudnienia w dostępie do kredytu mogą przełożyć się na niepełne wykorzystanie funduszy europejskich w perspektywie finansowej 2014–2020.

Prawne ograniczenia zaciągania długu przez jednostki samorządowe mają przeciwdziałać ich nadmiernemu zadłużaniu się oraz narastaniu długu publicznego, gdyż dług samorządów jest elementem państwowego długu publicznego. Wielu przedstawicieli samorządu terytorialnego oraz nauki uważa, że ściśle powiązanie długu jednostek samorządowych z długiem państwowym nie jest dla nich korzystne, obciąża bowiem samorządy problemami budżetu państwa.

Zestawienie podstawowych przepisów prawa odnoszących się do możliwości zadłużania sektora samorządowego zostało zawarte w tablica 1.

Tablica 1. Wyciąg z aktów prawnych dotyczących zadłużenia sektora samorządowego w Polsce

Artykuł	Treść
Art. 46. uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Jednostki sektora finansów publicznych mogą zaciągać zobowiązania w danym roku do wysokości wynikającej z planu wydatków lub kosztów jednostki
Art. 89 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na: 1) pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu JST 2) finansowanie planowanego deficytu budżetu JST 3) spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów 4) wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej
Art. 90 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Na finansowanie wydatków na inwestycje i zakupy inwestycyjne ujęte w ramach przedsięwzięć JST mogą zaciągać pożyczki w państwowych funduszach celowych, o ile ustawa tworząca

	fundusz tak stanowi
Art. 91 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Suma zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz zobowiązań z wyemitowanych papierów wartościowych nie może przekroczyć kwoty określonej w uchwale budżetowej JST Zarząd jednostki obowiązany jest uzyskać opinię regionalnej izby obrachunkowej o możliwości spłaty kredytu lub pożyczki lub wykupu papierów wartościowych
Art. 92 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać jedynie takie zobowiązania finansowe, których koszty obsługi są ponoszone co najmniej raz do roku, przy czym: 1) dyskonto od emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej 2) kapitalizacja odsetek jest niedopuszczalna
Art. 93 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa, nie mogą zaciągać zobowiązań oraz udzielać poręczeń i gwarancji, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji
Art. 143 uofp z 27 sierpnia 2009 r.	Indywidualny wskaźnik zadłużenia dla każdej JST (obowiązujący od 2014 r.)
Art. 169 uofp z 30 czerwca 2005 r.	Przypadające w danym roku raty kredytów i pożyczek, wykup obligacji wraz z odsetkami oraz koszty gwarancji i poręczeń nie mogą być wyższe niż 15% planowanych w danym roku budżetowym dochodów
Art. 170 uofp z 30 czerwca 2005 r.	Łączna kwota długu JST na koniec roku budżetowego nie może być wyższa niż 60% wykonanych dochodów tej jednostki w tym roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ustawy o finansach publicznych z dnia 30 czerwca 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 249, poz. 2104) oraz ustawy o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm).

Wprowadzane od 2014 r. zmiany w obliczaniu limitów zadłużenia JST wynikają m.in. z tego, że obowiązujące jeszcze wskaźniki zadłużenia samorządów (60% i 15%)² nie odzwierciedlają w pełni możliwości ich za-

² W innych europejskich krajach wskaźnik ten są kształtowane w różny sposób. We Francji i we Włoszech nie ma limitów zadłużania samorządów, w Rosji to 100% rocznych dochodów, w Hiszpanii do niedawna obowiązywał wskaźnik 125% dochodów bieżących, ostatnio zmniejszony do 75%. Zob. [Europejski Kongres <http://www.forbes.pl/tagi/3923/zadluzenie-samorzadow/1>].

dłużania, a co więcej – jego obsługi. Nowy wskaźnik oparty jest na nadwyżce operacyjnej, która determinuje możliwości spłaty zadłużenia danej jst. Wielu przedstawicieli sektora samorządowego prezentuje stanowisko, że problemem nie jest poziom zadłużenia samorządów, lecz zdolność do spłaty długu. Uważają, że nowy wskaźnik zadłużenia może być pod tym względem jeszcze bardziej kłopotliwy dla samorządów. W dużym stopniu opiera się on bowiem na danych z kilku poprzednich lat [Gołębiowski i inni, 2011].

Powiązanie długu sektora samorządowego z długiem państwowym wyrażone jest także w występowaniu sankcji dla sektora samorządowego w przypadku osiągania określonych wartości przez dług państwowy. Jeżeli wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto³ wynosi od 55% do 60%, to wydatki budżetu jednostki samorządu terytorialnego określone w uchwale budżetowej na kolejny rok mogą być wyższe niż dochody tego budżetu powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki jedynie o kwotę związaną z realizacją zadań ze środków unijnych. Natomiast jeżeli relacja ta jest równa lub większa od 60%, to wydatki budżetu jednostki samorządu terytorialnego określone w uchwale budżetowej na kolejny rok nie mogą być wyższe niż dochody tego budżetu, a dodatkowo, poczynając od siódmego dnia po dniu ogłoszenia relacji jednostki sektora finansów publicznych, nie mogą udzielać nowych poręczeń i gwarancji. Takie zależności powodują, że gminy, powiaty czy województwa samorządowe nie mogą w pełni samodzielnie kształtować swojej polityki zadłużenia, ponieważ w pewnym momencie mogą zostać wprowadzone ograniczenia wynikające z ustawy o finansach publicznych.

Wpływ na pogorszenie sytuacji zadłużeniowej (bez nominalnego wzrostu zadłużenia) jednostek samorządu terytorialnego miały również zmiany przepisów z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa, dotyczących nowego

³ W dniu 28 września 2012 r., stosownie do Rozporządzenia Rady (WE) nr 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, z późniejszymi zmianami, prezes GUS przesłał do Komisji Europejskiej (Eurostat) dane dotyczące deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (tzw. notyfikacja fiskalna). Zgodnie z notyfikacją deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2011 r. ukształtował się na poziomie 76 680 mln zł, co stanowi 5,0% PKB, natomiast dług publiczny wyniósł 859 076 mln zł, tj. 56,4% PKB.

ujęcia długu publicznego [Rozporządzenie Ministra Finansów z 23 dnia grudnia 2010 r. ...]. Najważniejsza zmiana dotyczyła rozszerzenia definicji kredytów i pożyczek.

Przedstawiciele samorządów wielokrotnie protestowali przeciwko tym przepisom, gdyż uważają, że nowa definicja długu publicznego będzie miała negatywny wpływ na poziom zadłużenia części jednostek⁴. Zmiany te, choć w pewnym stopniu uzasadnione, mogą wywołać negatywne konsekwencje, gdyż spowodują wzrost zadłużenia w tych jednostkach, które dotychczas korzystały z instrumentów finansowania wymienionych w rozporządzeniu [Hałaburda, 2012].

2. Quo Vadis samorządzie, czyli jak się zadłużać

Dynamika zadłużenia sektora samorządowego oraz jego udział w państwowym długu publicznym systematycznie rośnie. Podstawowe dane zawarte zostały w tablicy 2.

Tablica 2. Poziom zadłużenia sektora samorządowego oraz udział tego zadłużenia w państwowym długu publicznym i w relacji do PKB w latach 2002–2012

Wyszczególnienie	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Zadłużenie sektora samorządowego (mld zł)	14,1	16,6	18,4	20,2	23,3	24,5	28,1	39,3	53,5	64,3	64,7
Udział zadłużenia JST w PDP (%)	4	4,1	4,3	4,3	4,6	4,6	4,1	5,9	7,2	7,9	7,7
Zadłużenie JST w relacji do PKB (%)	1,7	2	2	2,1	2,2	2,1	2,2	2,9	3,8	4,2	5,6

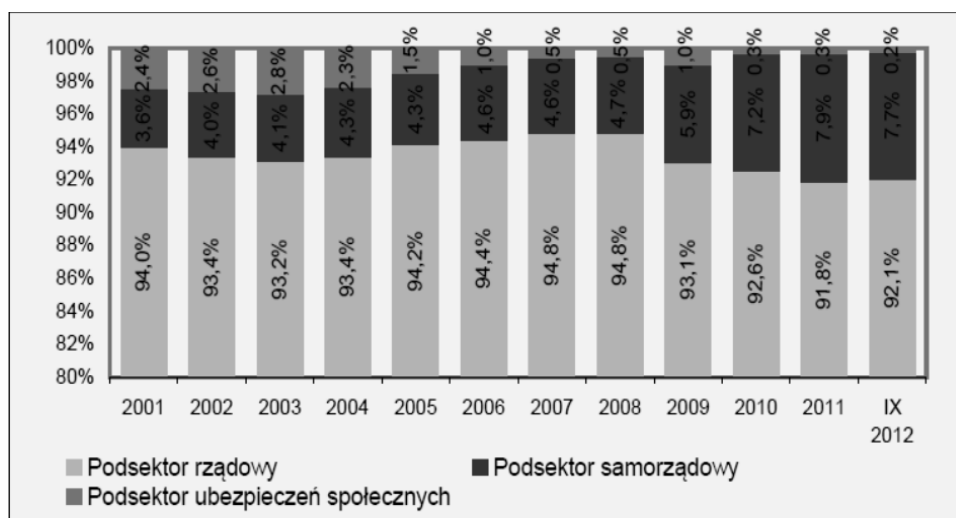
* Dane za trzy kwartały 2012 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Raporty roczne. Dług publiczny w latach 2003–2010, Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl, oraz Biuletyn Ministerstwa Finansów „Zadłużenie sektora finansów publicznych – III kwartał/2012 [dostęp 10.12.2012], dług publiczny – raport roczny 2011, Ministerstwo Finansów].

⁴ Nie dotyczy to tych jednostek, które korzystały z tradycyjnych instrumentów finansowania długu, na które nowe przepisy nie mają wpływu. Z narzędzi, które po raz pierwszy zaliczono do długu publicznego, takich jak m.in.: kredyt handlowy, leasing czy partnerstwo publiczno-prywatne, korzysta niewiele samorządów.

W latach 2002–2008 zadłużenie sektora samorządowego było na względnie zbliżonym poziomie. Dynamiczny wzrost nastąpił od 2009 r. Sytuacja ta może mieć podłoże w wykorzystywaniu przez samorządy środków unijnych z perspektywy 2007–2013 i konieczności zapewnienia wkładu własnego w montażach finansowych.

Większe wykorzystanie instrumentów dłużnych nastąpiło też w wyniku spadku dynamiki wzrostu dochodów ze względu na spowolnienie gospodarcze, obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych oraz wzrostu wydatków z powodu rozszerzenia zakresu zadań wykonywanych przez jednostki samorządu terytorialnego i wzrostu kosztów wykonywanych zadań [Hałaburda, 2012].

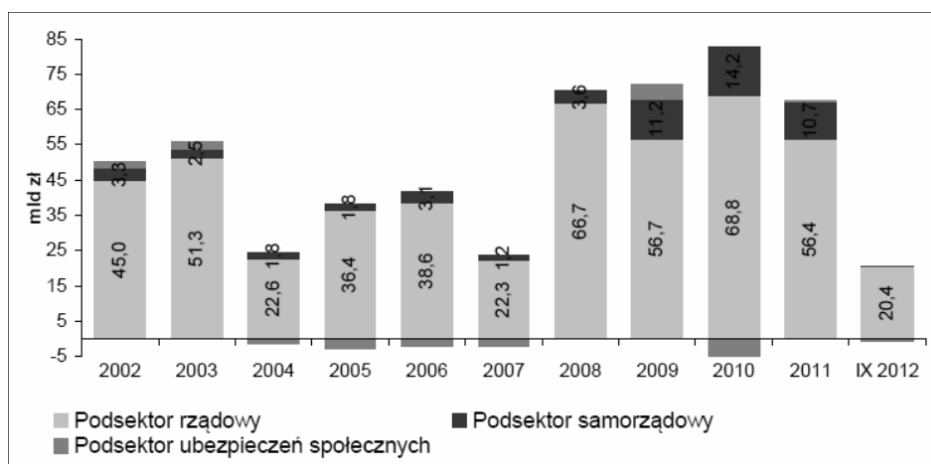


Rysunek 1. Zadłużenie sektora finansów publicznych

Źródło: [Biuletyn kwartalny, Warszawa, 10 grudnia 2012 r. www.mf.gov.pl].

Wzrost zadłużenia powoduje rosnący udział wydatków samorządów na obsługę długu, które, co należy zaakcentować, należą do grupy wydatków bieżących⁵. Oznacza to, że samorządom pozostaje coraz mniej środków na realizację zadań podstawowych, czyli w coraz mniejszym zakresie są w stanie dostarczać nieodpłatne świadczenia na rzecz ludności.

⁵ Jest to o tyle istotne, że zgodnie z art. 242 ustawy o finansach publicznych, organ stanowiący nie może uchwalić budżetu, w którym planowane wydatki bieżące są wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki. Takie samo ograniczenie ma zastosowanie do wykonanego budżetu.



Rysunek 2. Zmiana długu poszczególnych podsektorów po konsolidacji

Źródło: [Biuletyn kwartalny, Warszawa, 10 grudnia 2012 r. www.mf.gov.pl].

Należy mieć na uwadze fakt, że niektóre JST, będące na granicy ustawowych wskaźników, stosują rozwiązania pozwalające na ukrycie części długu poza oficjalnymi statystykami. Do takowych należy zaciąganie zobowiązań na wykonywanie zadań samorządów przez spółki komunalne, których wyniki nie są zaliczane, zgodnie z przepisami prawa, do zadłużenia sektora publicznego. Spółki komunalne nie są podmiotami samodzielnie finansowo czy majątkowo. Choć nie istnieją pełne dane w tym zakresie, to samorządy zastępują poręczenia i gwarancje (udzielane na podstawie przepisów o finansach publicznych) umowami cywilnoprawnymi. A to oznacza, że zobowiązują się do pokrywania strat (dokapitalizowania okresowego) spółek jako alternatywnego zabezpieczenia ich zobowiązań. Skala tego zjawiska nie jest znana i wymaga zbadania, jednak w przypadku niektórych JST, zwłaszcza wielkomiejskich, może prowadzić to do destabilizacji gospodarki finansowej tych miast [Hałaburda, 2012], a w konsekwencji do wzrostu zadłużenia publicznego.

Przyczyny wzrostu zadłużenia sektora samorządowego (zob. rys. 1 i rys. 2) należy upatrywać w coraz większej skali inwestycji dokonywanych przez JST lub przy ich udziale, których realizacja wymaga finansowania zewnętrznego. W najbliższych latach nie należy spodziewać się zmniejszenia tego zadłużenia z uwagi na fakt, że samorządy staną, być może już po raz ostatni, przed ogromną szansą jaką daje wykorzystanie środków unijnych. Istnieje obawa, że ograniczenia wynikające z ustawy o finansach publicznych oraz fakt, że nie można przyjąć budżetu, w którym relacja wynikającego z zastosowania nowego wskaźnika zadłużenia

jest niespełniona, mogą być przeszkodą nie do pokonania w zapewnieniu wkładu własnego dla wielu jednostek sektora samorządowego.

3. Zadłużanie w praktyce

Podjęcie decyzji o zaciągnięciu długu powinno być poprzedzone szeregiem analiz wykazujących prawną i ekonomiczną zdolność kredytową jednostki samorządu terytorialnego. Należy przez to rozumieć zdolność do spłaty całości zobowiązań wraz z należnymi odsetkami przy jednoczesnym wywiązaniu się ze wszystkich zobowiązań pieniężnych wynikających z realizacji wydatków bieżących i inwestycyjnych.

Każda jednostka powinna odpowiednio kształtować swoją politykę zadłużeniową oraz wypracować odpowiednie metody zarządzania swoim długiem. W dużych jednostkach funkcjonują osobne komórki, które zajmują się długiem, w mniejszych natomiast planuje i zarządza skarbnik, tj. główny księgowy jednostki. Bez względu na to czy długiem zajmuje się cały zespół ludzi, czy jedna osoba, do właściwego planowania i zarządzania długiem niezbędne jest posiadanie wszechstronnych kompetencji umożliwiających dokonywanie wnikliwych prognoz dochodów jakie mają być osiągane w kolejnych latach, kwot spłat zobowiązań powiększonych o odsetki, a tym samym wysokości obciążenia budżetu z tytułu spłat i obsługi instrumentów dłużnych, stałego monitorowania poziomu długu. Minimalizacja kosztów obsługi wymaga dodatkowo dobrej znajomości zarządzania instrumentami dłużnymi. Wybór instrumentu dłużnego musi być dokonywany nie tylko na podstawie kosztów jakie jednostka samorządu w przyszłości poniesie, ale również na podstawie ryzyka jakie niesie za sobą korzystanie z danego instrumentu [Hałaburda, 2012].

Poniżej przedstawiono wybrane scenariusze zadłużania się samorządu (na przykładzie województwa zachodniopomorskiego). Dokonywane będą zmiany określonych parametrów zależnych, jak i niezależnych od samorządu i ukazany ich wpływ na spełnienie ustawowych limitów zadłużenia wynikających z ustawy o finansach publicznych.

Zgodnie z przyjętymi założeniami przy konstruowaniu Wieloletniej Prognozy Finansowej wskaźnik relacji planowanej łącznej kwoty spłaty zobowiązań do dochodów w województwie zachodniopomorskim będzie utrzymywał się na odpowiednim poziomie, czyli poniżej maksymalnej dopuszczalnej wartości (zob. tabl. 3).

Tablica 3. Uproszczona Wieloletnia Prognoza Finansowa na lata 2013–2017. Dane wyjściowe

Lp.	Wyszczególnienie	Prognoza na 2013 rok	Prognoza na 2014 rok	Prognoza na 2015 rok	Prognoza na 2016 rok	Prognoza na 2017 rok
1	2	3	4	5	6	7
1.	Dochody	783 878 024	675 509 418	507 296 846	437 754 725	448 698 593
2.	Wydatki ogółem	846 964 240	663 958 234	526 908 958	443 696 047	424 153 366
3.	Wynik budżetu (1-2)	-63 086 216	11 551 184	-19 612 111	-5 941 322	24 545 226
4.	Nadwyżka operacyjna (Db-Wb)	42 438 477	47 215 325	43 047 295	53 354 674	55 202 224
5.	Przychody budżetu	77 397 464	7 919 895	39 611 183	28 581 140	0
6.	Rozchody budżetu	14 311 248	19 471 079	19 999 072	22 639 817	24 545 227
7.	Kwota długu na dzień 31.12., w tym:	330 788 968	319 237 784	338 849 895	344 791 218	320 245 991
	Wskaźnik: zadłużenie do dochodów ogółem w % - max. 60% z art. 170 sufp bez wyłączeń (poz. 7/poz. 1)	42,20	47,26	66,80	78,76	71,37
	Wskaźnik: planowana łączna kwota spłaty zobowiązań do dochodów ogółem w % - max. 15% z art. 169 sufp	4,56	5,95	7,88	9,83	9,69
	Maksymalny dopuszczalny wskaźnik spłaty z art. 243	7,51	6,65	8,45	10,02	12,04
	Relacja planowanej łącznej kwota spłaty zobowiązań do dochodów (bez wyłączeń)	4,56	5,95	7,88	9,83	9,69

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.bip.wzp.pl.

W dalszej części dokonana zostanie analiza wrażliwości WPF pod kątem poziomu zadłużenia na zmiany najbardziej istotnych czynników, takich jak: wydatki bieżące (scenariusz 1), wpływy z dochodów z udziałów w podatku PIT i CIT (scenariusz 2) oraz oprocentowanie kredytów (scenariusz 3) i wpływ tych zmiennych na wielkość wskaźników zadłużenia.

Scenariusz I

Założenie: wzrost wydatków bieżących w każdym roku o 1%

Tablica 4. Wskaźniki zadłużenia woj. zachodniopomorskiego po uwzględnieniu wzrostu wydatków bieżących w każdym roku o 1%

Lp.	Wyszczególnienie	Prognoza na 2013 rok	Prognoza na 2014 rok	Prognoza na 2015 rok	Prognoza na 2016 rok	Prognoza na 2017 rok
1	2	3	4	5	6	7
	Wskaźnik: zadłużenie do dochodów ogółem w % - max. 60% z art. 170 sufp bez wyłączeń (poz. 7/poz. 1)	42,20	47,26	66,80	78,76	71,37
	Wskaźnik: planowana łączna kwota spłaty zobowiązań do dochodów ogółem w % - max. 15% z art. 169 sufp	4,56	5,95	7,88	9,83	9,69
	Maksymalny dopuszczalny wskaźnik spłaty z art. 243	7,51	6,45	8,03	9,34	11,28
	Relacja planowanej łącznej kwota spłaty zobowiązań do dochodów (bez wyłączeń)	4,56	5,95	7,88	9,83	9,69

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.bip.wzp.pl.

Zakładany scenariusz nie wpływa na wysokość wskaźnika łącznej kwoty spłaty zobowiązań do dochodów (nie muszą pojawić się nowe zobowiązania), jednak wzrost wydatków bieżących w każdym z analizowanych lat spowoduje zmniejszenie się maksymalnego dopuszczalnego poziomu tego wskaźnika. W prezentowanym okresie krytyczna sytuacja

nastąpiłaby w roku 2016, gdy planowane zobowiązania są największe (zob. tabl. 4).

Scenariusz II

Założenie: spadek dochodów z wpływów z udziałów w podatku PIT i CIT w każdym roku o 10%

Tablica 5. Wskaźniki zadłużenia woj. zachodniopomorskiego po uwzględnieniu spadku wpływów z dochodów z udziałów w podatku PIT i CIT w każdym roku o 10%

Lp.	Wyszczególnienie	Prognoza na 2013 rok	Prognoza na 2014 rok	Prognoza na 2015 rok	Prognoza na 2016 rok	Prognoza na 2017 rok
1	2	3	4	5	6	7
	Wskaźnik: zadłużenie do dochodów ogółem w % - max. 60% z art. 170 sufp bez wyłączeń (poz. 7/poz. 1)	43,11	48,48	69,17	82,12	74,41
	Wskaźnik: planowana łączna kwota spłaty zobowiązań do dochodów ogółem w % - max. 15% z art. 169 sufp	4,66	6,11	8,16	10,25	10,10
	Maksymalny dopuszczalny wskaźnik spłaty z art. 243	7,51	5,98	7,03	7,53	8,98
	Relacja planowanej łącznej kwoty spłaty zobowiązań do dochodów (bez wyłączeń)	4,66	6,11	8,16	10,25	10,10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.bip.wzp.pl.

Prezentowany scenariusz jest bardziej niebezpieczny dla sytuacji zadłużeniowej woj. zachodniopomorskiego ze względu na pogorszenie się z jednej strony relacji planowanej łącznej kwoty spłaty zobowiązań do dochodów, a z drugiej strony ze względu na zmniejszenie się maksymalnego dopuszczalnego wskaźnika spłaty. Oznaczałoby to kłopoty związane z możliwością zaciągania długu przez województwo w latach 2014–2017, czyli praktycznie w całym okresie prognozy (zob. tabl. 5).

Scenariusz III

Założenie: wzrost oprocentowania kredytów o 1 pkt proc.

Tablica 6. Wskaźniki zadłużenia woj. zachodniopomorskiego po uwzględnieniu wzrostu oprocentowania kredytów o 1 pkt proc.

Lp.	Wyszczególnienie	Prognoza na 2013 rok	Prognoza na 2014 rok	Prognoza na 2015 rok	Prognoza na 2016 rok	Prognoza na 2017 rok
1	2	3	4	5	6	7
	Wskaźnik: zadłużenie do dochodów ogółem w % - max. 60% z art. 170 sufp bez wyłączeń (poz. 7/poz. 1)	42,20	47,26	66,80	78,76	71,37
	Wskaźnik: planowana łączna kwota spłaty zobowiązań do dochodów ogółem w % - max. 15% z art. 169 sufp	4,56	6,07	8,05	10,10	9,98
	Maksymalny dopuszczalny wskaźnik spłaty z art. 243	7,51	6,65	8,41	9,92	11,85
	Relacja planowanej łącznej kwoty spłaty zobowiązań do dochodów (bez wyłączeń)	4,56	6,07	8,05	10,10	9,98

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.bip.wzp.pl.

Powyższy scenariusz podwójnie negatywnie wpływa na sytuację zadłużeniową zachodniopomorskiego. Po pierwsze, zmniejsza się maksymalny dopuszczalny wskaźnik długu w poszczególnych latach, a po drugie, relacja planowanej kwoty spłaty zobowiązań do dochodu zwiększa się w stosunku do sytuacji bez zwiększonego kosztu kredytów. W tym przypadku następuje przekroczenie dopuszczalnego limitu w roku 2016 (zob. tabl. 6).

Przedstawione symulacje wskazują na potrzebę ciągłego monitorowania zadłużenia i opracowania różnych scenariuszy, które mogą okazać się przydatne w sytuacji, gdy zmianie ulegną określone wielkości makroekonomiczne.

Zakończenie

Jednostki samorządu terytorialnego są zmuszone zadłużać się w celu realizacji zadań inwestycyjnych. Istotne jest jednakże to, aby tak prowadzić politykę zadłużeniową, aby uwzględniać wszystkie ograniczenia ustawowe oraz przewidywać wpływ określonych zmiennych (niezależnych od danej jednostki) na poziom tego długu. W związku z tym niezwykle istotne jest planowanie zadłużenia i możliwości jego spłaty oraz zarządzanie tym długiem tak, aby nie utracić płynności finansowej i nie przekroczyć obowiązujących limitów zadłużenia.

Literatura

1. Ciak J. (2012), *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.
2. Gołębiowski G. red., Springer Z. (2011), *Zadłużenie Polski*, Studia BAS, nr 4 (28), Biuro analiz sejmowych Kancelarii Sejmu.
3. Hałaburda D.A. (2012), *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w świetle nowych uregulowań prawnych*, <http://iskb.infor.pl/gospodarka-samorzad/wiadomosci/127009,Ministerstwo-Finansow-pograzyl-samorzady.html>.
4. Poniatowicz M., Salachna J.M., Perło D. (2010), *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
5. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa, Dz. U. z 2010 r. Nr 252, poz. 1692.
6. Rozporządzenie Rady (WE) nr 479/2009 z dnia 25 maja 2009 r. o stosowaniu Protokołu w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu załączonego do Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, z późniejszymi zmianami.

7. Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).
8. www.forbes.pl/tagi/3923/zadluzenie-samorzadow/1.
9. www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/EIOGZ_2011_nr91_s153.pdf.

Streszczenie

W artykule przedstawiono teoretyczne i praktyczne aspekty związane z zadłużaniem się sektora samorządowego w Polsce. Dokonano również analizy Wieloletniej Prognozy Finansowej Województwa Zachodniopomorskiego pod kątem wpływu różnych zmiennych (niezależnych od jednostki samorządu terytorialnego) na poziom zadłużenia, możliwość zaciągania nowych zobowiązań oraz spełniania przez województwo ustawowych limitów zadłużeniowych.

Słowa kluczowe

jednostki samorządu terytorialnego, dług publiczny, zarządzanie długiem samorządowym

The possibilities and limitations of indebtedness of local government sector in Poland (Summary)

The article presents the theoretical and practical aspects of indebtedness of local government sector in Poland. The article analyses the Long-Term Financial Forecasts for the West Pomeranian Voivodeship, particularly in terms of impact of different variables (that are independent of local government units) on the level of indebtedness, the possibility of getting new loans and meeting by the Voivodeship the compliance with statutory debts limits.

Keywords

local governments, public debt, local government debt management

Podejście gmin do ryzyka

Wstęp

Jednostki samorządu terytorialnego (JST), w tym gminy, będące podstawowymi jednostkami samorządu terytorialnego, realizując powierzone im zadania, są narażone na ryzyko. Ich zachowania wobec różnych rodzajów ryzyka nie są obojętne, biorąc pod uwagę racjonalność ich działania. Wystąpienie jakiegokolwiek zagrożenia ujemnie wpływa na realizowanie przez JST powierzonych im zadań zarówno na bieżąco, jak i w przyszłości. Skutki uaktywnienia się ryzyka mogą mieć wymiar nie tylko finansowy, powodując pogorszenie sytuacji finansowej JST, ale także jakościowy, wpływając na obniżenie jej oceny np. przez mieszkańców, przedsiębiorców, inwestorów. Oczywiście świadomość zagrożenia poszczególnymi rodzajami ryzyka nie wystarczy, gdyż konieczne są również działania i wiedza jak JST powinny radzić sobie w takich sytuacjach, uwzględniając możliwość pokrycia kosztów zabezpieczenia się przed ryzykiem.

Celem artykułu jest zbadanie podejścia JST do ryzyka. Badanie to przeprowadzono za pomocą metody wywiadu bezpośredniego (CATI) z osobami odpowiedzialnymi za zarządzanie ryzykiem w losowo wybranych 366 gminach. Zestaw pytań wraz z różnymi wariantami odpowiedzi był taki sam dla respondentów z wybranych gmin i został opracowany przez zespół badawczy¹.

1. Istota ryzyka

Określenie i oszacowanie rodzajów ryzyka, jakie mogą być związane z prowadzoną działalnością przez JST, zależy od podejścia do istoty ryzyka oraz od tego kto je identyfikuje, analizuje, monitoruje i kontroluje.

* Dr hab. prof UG, Katedra Finansów, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, mjastrzebska@wzr.ug.edu.pl.

¹ Artykuł powstał w ramach prowadzonych badań związanych z projektem badawczym własnym pt. Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka katastroficznego (N N 113 360740), którego autorka artykułu jest kierownikiem.

Inaczej będzie ono wyglądało od strony elit sprawujących władzę² i pracowników samorządowych, a inaczej od strony mieszkańców JST – odbiorców usług publicznych.

Ryzyko definiowane jest jako możliwość wystąpienia zdarzenia, które będzie miało wpływ na realizację założonych celów działania podmiotu (w tym JST)³, przy czym są dwie koncepcje ryzyka, tj. negatywna i pozytywna. Koncepcja negatywna traktuje ryzyko jako zagrożenie – możliwość nieosiągnięcia oczekiwanego efektu, natomiast koncepcja neutralna traktuje ryzyko jako zagrożenie i szansę, a konkretnie możliwość uzyskania efektu różniącego się od oczekiwanego. Reasumując, w działalności podmiotu ryzyko stanowi zagrożenie i dany podmiot z jednej strony podejmuje działania w celu jego zmniejszenia, z drugiej jednak strony zdaje sobie sprawę z pozytywnej roli ryzyka, dzięki której istnieje możliwość uzyskania większych korzyści w przypadku podjęcia obciążonej nim działalności [Jajuga, 2007, s. 13].

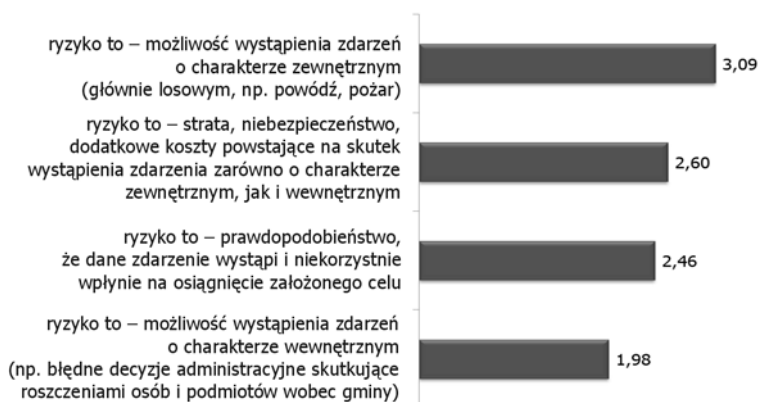
W przeprowadzonym badaniu respondentom zadano pytanie: czym jest dla nich ryzyko? Mieli oni do wyboru cztery odpowiedzi, do których mieli przypisać oceny punktowe w skali od 0 punktów (zdecydowanie nie jest to moja odpowiedź) do 5 punktów (zdecydowanie tak, jest to moja

² Za zarządzanie ryzykiem w JST, które jest elementem kontroli zarządczej, odpowiada kierownik JST, tj. w gminie – wójt, burmistrz, prezydent miasta, będący organem wykonawczym gminy i kierownikiem urzędu gminy; w powiecie starosta jako kierownik starostwa powiatowego i jednocześnie przewodniczący zarządu powiatu jako organu wykonawczego powiatu, a w województwie marszałek województwa jako kierownik urzędu marszałkowskiego i jednocześnie przewodniczący zarządu województwa jako organu wykonawczego województwa. W procesie zarządzania ryzykiem ważną rolę odgrywają też: kierownicy wyższego szczebla zarządzania (sekretarz gminy, powiatu, województwa i zastępca kierownika urzędu gminy, starostwa powiatowego, urzędu marszałkowskiego), kierownicy jednostek powiązanych (np. samorządowych instytucji kultury, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, których założycielem jest powiat lub województwo), kierownicy średniego szczebla zarządzania, tj. komórki organizacyjnych urzędu gminy, starostwa powiatowego, urzędu marszałkowskiego, a także samorządowych jednostek i zakładów budżetowych jako jednostek organizacyjnych JST.

³ W ujęciu ekonomicznym ryzyko oznacza taką sytuację, w której co najmniej jeden z elementów na nią się składających jest nieznany, ale można określić prawdopodobieństwo jego wystąpienia. A zatem, ryzyko to skutek niepewności w odniesieniu do ustalonych celów. Dlatego też w ocenie ryzyka należy brać pod uwagę zarówno skutki związane z wystąpieniem ryzyka, jak i samo prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Dotkliwość skutków związanych z wystąpieniem ryzyka uzależniona jest od wielu czynników np. charakter zagrożenia, czas jego trwania, posiadane zasoby, skuteczność istniejących mechanizmów kontroli [Zarządzanie ryzykiem. Zasady i wytyczne, 2012, s. 15].

odповідź). Średnie oceny odpowiedzi na pytanie dotyczące istoty ryzyka w badanych gminach przedstawiono na rysunku 1.

Osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem w badanych gminach postrzegają ryzyko jako możliwość wystąpienia zdarzeń o charakterze zewnętrznym, głównie losowym (np. powódź, pożar – średnia ocena na poziomie 3,09 punktu). Ryzyko jest też postrzegane przez nich w ujęciu negatywnym, czyli jako zdarzenie powodujące stratę, dodatkowe koszty, a więc negatywnie wpływające na osiągnięcie założonego celu (średnia ocena na poziomie 2,46–2,60 punktu). W mniejszym stopniu ryzyko było utożsamiane z możliwością wystąpienia zdarzeń o charakterze wewnętrznym np. błędne decyzje administracyjne skutkujące roszczeniami osób i podmiotów wobec gminy (średnia ocena na poziomie 1,98 punktu).



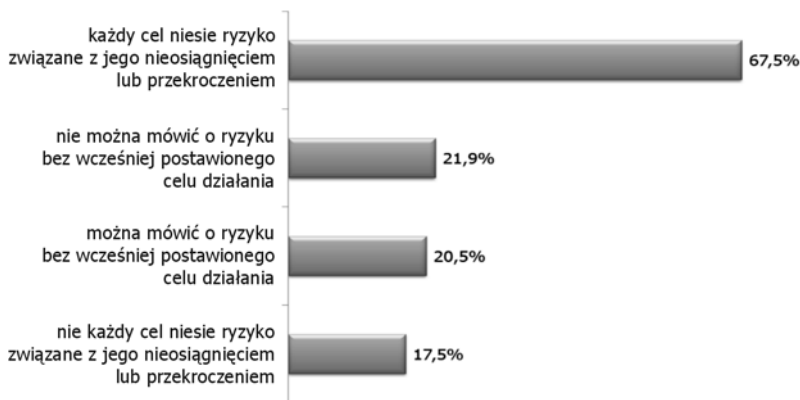
Rysunek 1. Średnie oceny w zakresie odpowiedzi na pytanie dotyczące istoty ryzyka

Źródło: [Raport z badania Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego..., 2013, s. 5].

2. Ryzyko a cel działania

Ryzyko powinno odnosić się do celów/zadań JST, a skuteczne i efektywne zarządzanie ryzykiem wymaga zdefiniowania celów/zadań JST. Należy przy tym unikać określania ryzykiem zdarzeń, które nie mają wpływu na realizację celu lub są zaprzeczeniem celu. Rodzaje ryzyka mogą być definiowane przez kierownictwo, specjalnie powołany do tego zespół i pracowników w drodze narad czy też korespondencji [Zarządzanie ryzykiem – podstawy identyfikacji, analizy i reakcji na ryzyko, 2012, s. 7–8]. W związku z tym respondentom w badanych gminach zadano pytanie: jak postrzegają związek ryzyka i celu działalności, przy czym

mogli oni wybrać więcej niż jedną z sugerowanych odpowiedzi. Osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem w badanych gminach przede wszystkim stwierdziły, że każdy cel niesie ryzyko związane z jego nieosiągnięciem lub przekroczeniem (67,5% wskazań). Część respondentów wybrała odpowiedź, że nie każdy cel niesie ryzyko związane z jego nieosiągnięciem lub przekroczeniem (17,5% wskazań). Ponadto część osób stwierdziła, że nie można mówić o ryzyku bez wcześniej postawionego celu działania (21,9% wskazań), a część – że można mówić o ryzyku bez wcześniej postawionego celu działania (20,5% wskazań).



Rysunek 2. Pogląd na temat ryzyka i celu działania

Źródło: [Raport z badania Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego..., 2013, s. 5].

W procesie identyfikacji ryzyka bardzo ważna jest dokładna znajomość JST i środowiska, w którym ona funkcjonuje, oraz zrozumienie jej celów i zadań, a także uwarunkowań ich osiągnięcia. Identyfikacja ryzyka powinna być procesem powtarzalnym (systematycznym) i połączonym z procesem planowania działalności JST. Podczas tej identyfikacji powinny być brane pod uwagę wszelkie możliwe zdarzenia, które mogą wystąpić i wpłynąć na osiągnięcie założonych celów i realizację określonych zadań JST. Zdarzenia te (wewnętrzne i zewnętrzne) muszą zostać zidentyfikowane z rozróżnieniem ryzyka i szans. Szanse i zagrożenia realizacji celów uwzględniane są w strategii rozwoju JST i w procesie ustalania celów.

W przypadku badanych gmin prawie 12% nie miało sformułowanej strategii rozwoju, co niekorzystnie wpływa na skuteczność i efektywność zarządzania ryzykiem, gdyż trudno mówić o zarządzaniu ryzykiem, jeżeli gmina nie określiła celów, które ma realizować. Do tego ponad 13%

badanych gmin nie uczestniczyło w tworzeniu swojej strategii rozwoju, lecz właściwie kupiło gotowy produkt stworzony na zamówienie przez wybrany podmiot. Jedynie 24% badanych gmin stworzyło swoje strategie rozwoju samodzielnie, a ponad 50% z nich z pomocą firmy doradczej lub zespołu ekspertów zewnętrznych (rys. 3). Taki stan rzeczy może świadczyć o tym, że kierownictwo gminy i pracownicy w niedostatecznym stopniu angażują się w proces definiowania celów długookresowych określenia mierników stopnia ich realizacji.



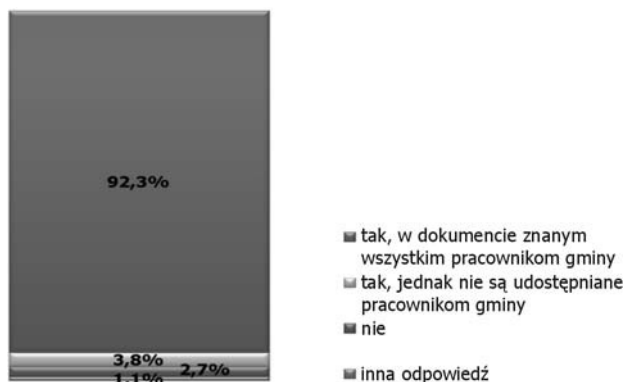
Rysunek 3. Czy gmina ma sformułowaną (uchwaloną) strategię rozwoju

Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013].

Zdecydowanie lepiej wygląda sytuacja w krótkim okresie czasu, tj. roku budżetowego, gdyż prawie 93% badanych gmin ma określone cele i zadania na bieżący rok w dokumencie znanym wszystkim pracownikom (najczęściej jest to budżet gminy). Jednak trudno wyjaśnić odpowiedzi ponad 7% respondentów, którzy twierdzą, że cele te i zadania nie są udostępniane pracownikom gminy (rys. 4). Reasumując, w badanych gminach większą wagę przywiązuje się do działania w krótkim okresie – konkretnie roku budżetowego.

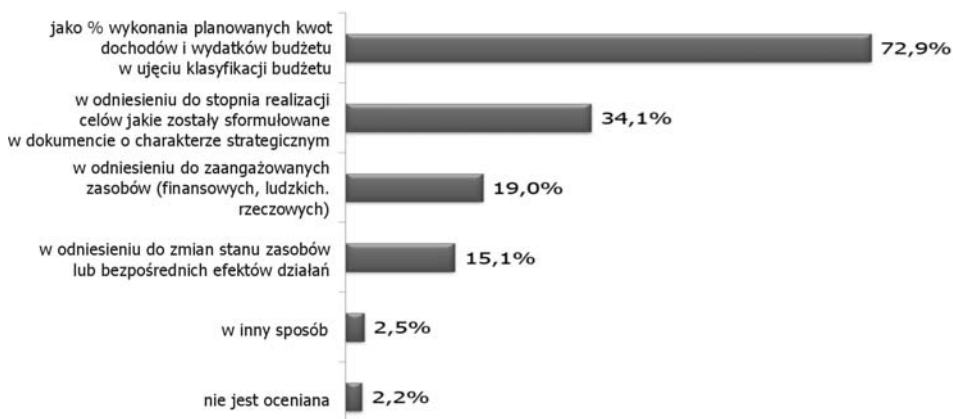
Wyznaczanie celów i zadań gminy jest bardzo ważne, ale niemniej istotny jest sposób oceniania ich realizacji. W związku z tym zadano respondentom pytanie – w jaki sposób oceniają realizację celów i zadań (planów). Respondenci mogli wybrać więcej niż jedną z sugerowanych odpowiedzi (rys. 5). W badanych gminach dominował następujący sposób, tj. wskaźnik % wykonania planowanych kwot dochodów i wydatków budżetu gminy w ujęciu klasyfikacji budżetowej (73% wskazań)). Nie dziwi taki stan rzeczy, gdyż zdecydowana większość JST, w tym

również gmin, nie wprowadziła budżetu zadaniowego, a typ budżetu oparty na klasyfikacji budżetowej jest obowiązkowy dla wszystkich JST.



Rysunek 4. Czy w gminie są określone cele i zadania na bieżący rok

Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013].



Rysunek 5. Sposób oceniania w gminie stopnia realizacji celów i zadań (planów)

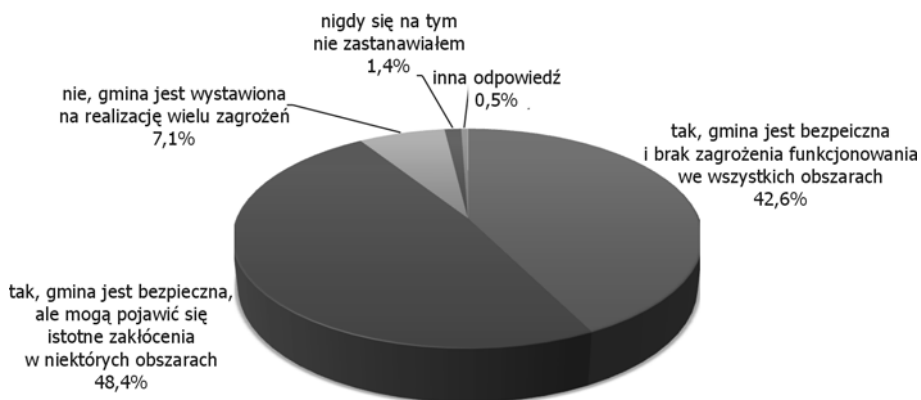
Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013].

Jednak należy podkreślić, że badane gminy, oprócz wskazanego, stosują też i inne sposoby, jak np. ocena w odniesieniu do stopnia realizacji celów, które zostały określone w strategii rozwoju gminy (ponad 34% badanych gmin). Ponadto część badanych gmin (15–19%) stosuje ocenę w stosunku do zaangażowanych zasobów (finansowych, ludzkich, rzeczowych) czy też zmian poziomu tych zasobów, a więc stosują one wskaźniki służące efektywności działania. Wyniki przeprowadzonego badania wskazują też na problemy z jakimi borykają się badane gminy

w procesie pomiaru realizacji celów (podobnie jak większość JST w Polsce). Przede wszystkim brakuje im jednolitego systemu wyznaczania celów i monitorowania stopnia realizacji wyznaczonych celów. Ponadto mierniki stopnia realizacji celów nie są adekwatne w kontekście poszczególnych etapów realizacji celów, a także brakuje sukcesywnej analizy stopnia realizacji celów. Należy też zauważyć, że w przypadku 2,2% badanych gmin nie ocenia się stopnia realizacji celów i zadań (planów).

3. Ryzyko ogólne

W procesie identyfikacji ryzyka szczególnie istotne jest określenie ryzyka ogólnego, tj. dotyczącego całej JST, które ma wpływ na poszczególne cele działalności JST, ale nie zawsze może być widoczne w rozważaniach nad nimi. Kiedy ryzyko zostało zidentyfikowane, może okazać się istotne w odniesieniu do więcej niż jednego celu i jego potencjalny wpływ może być różny w odniesieniu do różnych celów. Należy też dodać, że jeden sposób reagowania (reakcja na ryzyko) może być odpowiedni dla ryzyka dotyczącego więcej niż jednego celu [Pomarańczowa księga. Zarządzanie ryzykiem – zasady i koncepcje, 2004, s. 15, 17].



Rysunek 6. Ocena wystawienia gminy na zagrożenia w jej funkcjonowaniu

Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013, s. 5].

Z badania wynika, że respondenci uważają swoje gminy za bezpieczne (91%), z tym, że 48,4% ocenia, że ich gmina jest bezpieczna, ale mogą pojawić się istotne zakłócenia w niektórych obszarach jej funkcjonowania (rys. 6). Jedynie 7,1% respondentów uznało, że ich gmina jest wystawiona na realizację wielu zagrożeń, przy czym 1,4% z nich stwierdziło, że nigdy się nad tym nie zastanawiali, czyli nie próbowali ocenić

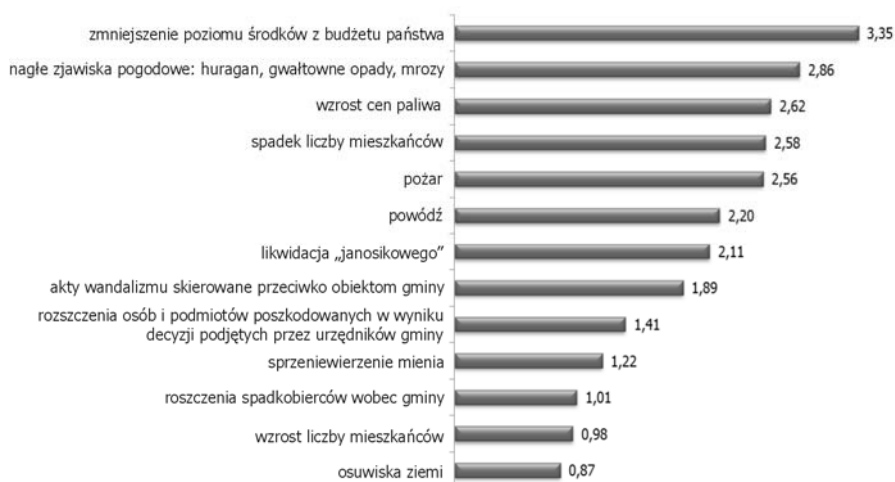
ryzyka ogólnego gminy. Pewien niepokój może budzić odpowiedź 42,6% respondentów, którzy uznali swoje gminy za bezpieczne, stwierdzając, że nie ma zagrożenia funkcjonowania gminy we wszystkich obszarach jej działania. Taka odpowiedź nasuwa przypuszczenie, że w tych jednostkach nie w pełni rozumiana jest istota ryzyka i zarządzanie ryzykiem pewno nie będzie skuteczne i efektywne.

4. Rodzaje ryzyka – określone rodzaje zagrożeń w działalności gminy

Identyfikacja ryzyka ma podstawowe znaczenie w procesie zarządzania ryzykiem JST, gdyż jeżeli jakieś rodzaje ryzyka nie zostaną zidentyfikowane, nie będą brane pod uwagę w kolejnych etapach procesu zarządzania ryzykiem. Do czynników zewnętrznych można zaliczyć np. zmieniające się oczekiwania i potrzeby mieszkańców, zmiany regulacji prawnych, naturalne zagrożenia, zmiany koniunktury gospodarczej. Do czynników wewnętrznych można zaliczyć np. charakter wykonywanej działalności, kultura organizacji, plany i strategie, komunikacja, systemy informatyczne, przetwarzanie informacji, liczba pracowników i ich kwalifikacje, odpowiedzialność i postawy kierownictwa, dostępne środki finansowe, liczba, rodzaj i wielkość dokonywanych operacji finansowych.

W badanych gminach respondenci ocenili istotność zasugerowanych w wywiadzie bezpośrednim rodzajów zagrożeń istniejących w otoczeniu gminy w skali od 0 do 5 punktów (0 punktów – zdecydowanie nie jest groźne i 5 punktów – zdecydowanie jest groźne). Należy podkreślić, że żadne z sugerowanych rodzajów zagrożeń nie oceniono na maksymalną liczbę punktów ani też na 0 punktów. Średnie oceny istotności określonych zagrożeń w otoczeniu gminy przedstawiono na rysunku 7.

Zwracano uwagę przede wszystkim na możliwość zmniejszenia poziomu środków otrzymywanych z budżetu państwa (średnia ocena na poziomie 3,35 punktu). Świadczy to o istniejącym od lat wysokim stopniu uzależnienia finansowego władz samorządowych od władz centralnych, które przekazując zadania JST, nie przekazują środków finansowych adekwatnych do ponoszonych przez nie kosztów realizacji tych zadań, co zmusza JST, w tym gminy, do częściowego finansowania przekazanych im zadań z własnych środków. Jeśli chodzi o likwidację „janosikowego” (instrument redystrybucji poziomej), to zagrożenie to, niewątpliwie też mogące mieć wpływ na zmniejszenie środków z budżetu państwa dla biedniejszych gmin, oceniono na zdecydowanie niższym poziomie, tj. 2,11 punktu.



Uwaga: spośród 366 badanych gmin – 191 zwróciło uwagę na nagłe zjawiska pogodowe, 145 na zmniejszenie środków z budżetu państwa, 172 na powódź, 128 na pożar, 123 na wzrost cen paliwa, 106 na spadek liczby mieszkańców, 95 na akty wandalizmu, 42 na osuwiska ziemi, 30 na roszczenia spadkobierców wobec gminy, 25 na wzrost liczby mieszkańców, 24 na roszczenia wobec gminy, 11 na likwidację janosikowego, 7 na sprzeniewierzenie mienia

Rysunek 7. Średnie oceny istotności określonych zagrożeń w otoczeniu gminy

Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013, s. 5].

Kolejny rodzaj zagrożenia dla funkcjonowania gminy respondenci widzieli w nagłych zjawiskach pogodowych, tj. huragan, gwałtowne opady, mrozy (średnia ocena na poziomie 2,86 punktu). Skutki tych zjawisk niewątpliwie wpływają na powstanie nieprzewidzianych wydatków niezbędnych do ich usunięcia. Mogą więc mieć istotny wpływ na pogorszenie sytuacji finansowej gminy w przyszłości, zwłaszcza jeśli środki z budżetu państwa lub z odszkodowania od ubezpieczyciela okażą się niewystarczające. Ponadto badane gminy dostrzegają ujemny wpływ wzrostu cen paliwa (średnia ocena na poziomie 2,62 punktu) oraz zagrożenia typu pożar i powódź (średnia ocena na poziomie 2,56 i 2,20 punktu).

Istotną wagę przywiązywano też do spadku liczby mieszkańców (średnia ocena na poziomie 2,58 punktu), co w przypadku gmin ma wpływ na poziom dochodów własnych, w tym przede wszystkim dochodów z tytułu udziału we wpływach z podatku dochodowego od osób fizycznych. Natomiast wzrost liczby mieszkańców średnio oceniono na poziomie 0,98 punktu, co może wynikać z tego, że respondenci mogli bezpośrednio nie wiązać wpływu tego zjawiska na wzrost wydatków

gminy w związku z poszerzeniem się kręgu odbiorców usług komunalnych lub oceniając dotychczasową sytuację gminy nie dostrzegali możliwości wystąpienia tego zjawiska. Na pewno zagrożenie to dotyczy w większym stopniu gmin sąsiadujących z dużymi aglomeracjami miejskimi, z których to mieszkańcy przenoszą się do mniejszych miejscowości, co nie zawsze musi iść w parze ze zmianą adresu stałego zameldowania, a z kolei ten fakt wpływa na utratę dochodów gminy, w której dana osoba mieszka i korzysta z usług komunalnych, a nie jest zameldowana.

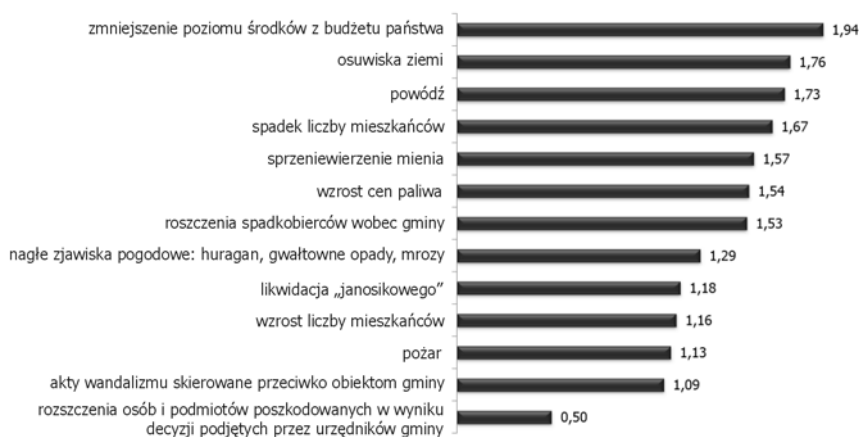
Zdecydowanie jako mniej groźne zostały ocenione zagrożenia, które wynikają ze złej pracy pracowników samorządowych i pracowników jednostek organizacyjnych JST, tj. roszczenia osób i podmiotów poszkodowanych w wyniku decyzji podjętych przez pracowników administracji samorządowej oraz sprzeniewierzenie przez nich mienia (średnia ocena na poziomie odpowiednio 1,41 i 1,22 punktu).

Respondenci dostrzegali problem roszczenia spadkobierców czy też wierzycieli spadkodawcy wobec gminy (średnia ocena na poziomie 1,01 punktu). Zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi gmina jest zobowiązana przejąć spadek w sytuacji, gdy nie ma spadkobierców lub w drodze postępowania spadkowego. Problem istnieje przede wszystkim w przymusowym przejściu spadku przez gminę zwłaszcza w sytuacji, gdy ciążą na nim roszczenia wierzycieli, które z mocy prawa przechodzą na gminę.

Dokonując identyfikacji ryzyka, należy posługiwać się też informacjami dotyczącymi negatywnych zdarzeń, które wystąpiły w przeszłości. Dlatego też ocenie respondentów poddano również stopień wpływu zidentyfikowanego zagrożenia na stabilność finansową gminy w ciągu ostatnich pięciu lat w skali od 0 do 3 (0 oznacza wcale, 1 – mało, 2 – średnio, 3 – bardzo). Średnie oceny wpływu zdarzeń zrealizowanych w ostatnich pięciu latach na stabilność finansową gminy przedstawiono na rysunku 8.

Największy wpływ na stabilność finansową gminy w ostatnich pięciu latach przypisano zmniejszeniu poziomu środków z budżetu państwa (średnia ocena 1,94 punktu), natomiast mniejsze znaczenie miała likwidacja „janosikowego” (1,18 punktu). W przypadku wzrostu cen paliwa stopień wpływu tego zdarzenia na stabilność finansową w badanych gminach średnio został oceniony na poziomie 1,54 punktu, a nagłych zjawisk pogodowych na poziomie 1,29 punktu. Część badanych gmin odczuła zarówno spadek liczby mieszkańców (1,67 punktu), jak i wzrost liczby

mieszkańców (1,16 punktu). Respondenci uznali, że najmniejszy wpływ na stabilność finansową gminy miały roszczenia osób i podmiotów w wyniku decyzji podjętych przez pracowników urzędu gminy (0,5 punktu), ale na wyższym poziomie oceniono wpływ sprzeniewierzenia mienia (1,57 punktu).



Rysunek 8. Średnie oceny wpływu zdarzeń zrealizowanych w ostatnich pięciu latach na stabilność finansową gminy

Źródło: [Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego...”, 2013].

Zakończenie

Podjęcie JST do istoty ryzyka oraz zdefiniowanie apetytu JST na ryzyko stanowi punkt odniesienia do oszacowania jak istotne jest określone ryzyko dla JST i co umożliwia wybór odpowiedniej reakcji na ryzyko. Definiowanie apetytu na ryzyko przez JST jest jednym z elementów strategii jej działania i zależy przede wszystkim od organów samorządowych tzn. najwyższego kierownictwa JST. Natomiast metody identyfikacji ryzyka mogą być różne, począwszy od identyfikacji ryzyka i analizy dokumentów wewnętrznych i zewnętrznych przez osobę/zespół osób do tego powołanych z udziałem wybranych pracowników samorządowych, którzy bardzo dobrze znają różne obszary działalności JST.

Literatura

1. Jajuga K. (2007), *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie w zarządzanie ryzykiem*, [w:] *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

2. Pomarańczowa księga. Zarządzanie ryzykiem – zasady i koncepcje (2004), Ministerstwo Skarbu Jej Królewskiej Mości, Londyn.
3. Raport z badania „Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka katastroficznego” (2013), MRC Consulting, Qualifact, Market Research&Analysis, Uniwersytet Gdański, Gdańsk.
4. Zarządzanie ryzykiem. Zasady i wytyczne ISO 31000 (2012), polskie wydanie PN ISO 31000:2012.
5. Zarządzanie ryzykiem – podstawy identyfikacji, analizy i reakcji na ryzyko (2012), Biuletyn nr 1(2), Kontrola zarządcza w jednostkach samorządu terytorialnego, Departament Audytu Sektora Finansów Publicznych, Ministerstwo Finansów, Warszawa.

Streszczenie

W opracowaniu omówiono jak jednostki samorządu terytorialnego, ze szczególnym uwzględnieniem badanych 366 gmin, postrzegają ryzyko i identyfikują rodzaje ryzyka w kontekście określonych celów i zadań. W związku z tym zbadano czy gminy określają cele swojego działania w krótkim i długim okresie i w jaki sposób oceniają realizację celów swojej działalności. Następnie zbadano na jakim poziomie osoby zarządzające ryzykiem w gminie oceniają narażenie gminy na ryzyko i jakie jest ich podejście do ryzyka ogólnego. Ponadto wskazano rodzaje zagrożeń identyfikowane w badanych gminach i oceniono stopień wpływu tych zagrożeń na stabilność finansową gminy w ciągu pięciu ostatnich lat.

Słowa kluczowe

gmina, ryzyko, zarządzanie ryzykiem

Gmina`s attitude to risk (Summary)

In the paper was described how territorial self-government units, especially 366 gminas, perceive risk and identified risk in the context of specific types of risk. According to that, there were done research trying to answer the question – do the gminas identified the targets of their operation in short and long period. The next there were done research trying to find the answer for the question – do persons responsible for risk management estimate the gmina`s expose to risk and do they define general risk. Moreover in the paper were evaluated the identified types of danger and its influence on gmina`s financial stability in period of last five years.

Keywords

local government, risk, risk management

Czy trzeci sektor może być receptą na kryzys?

Wstęp

Polska, która w ostatnich latach uchodziła za „zieloną wyspę” wśród krajów UE, zaczyna coraz bardziej odczuwać symptomy kryzysu. Zmagamy się ze spowolnieniem gospodarczym, wzrostem cen, rosnącym długiem publicznym. Skutkiem tych zjawisk jest rosnące bezrobocie i marginalizacja bądź wykluczenie znacznej części społeczeństwa. Powstaje zatem pytanie: jaka jest i będzie rola trzeciego sektora w tym procesie. Czy organizacje trzeciego sektora będą ograniczać swoją działalność ze względu na malejące nakłady publiczne na ich działalność. Czy może sektor ten będzie koncentrować swoją działalność na stosowaniu nowoczesnych metod aktywizacji zawodowej. A może ograniczy się do tradycyjnych form prywatnej dobroczynności.

Odpowiedź na te pytania jest celem niniejszego referatu. Rozważania dotyczyć będą jedynie tych organizacji trzeciego sektora, które prowadzą działalność na rzecz bezrobotnych i wykluczonych społecznie. Takie ograniczenie wynika z faktu, że zakres działań trzeciego sektora jest bardzo szeroki i znacznie przekracza ramy jednego opracowania.

1. Zaangażowanie organizacji trzeciego sektora w ograniczanie bezrobocia

Bezrobocie jest zjawiskiem, które wpływa negatywnie zarówno na gospodarkę, jak i na osoby nim dotknięte. Gospodarcze skutki bezrobocia ponoszone są przez całe społeczeństwo i dotyczą z jednej strony dodatkowych wydatków związanych z tym zjawiskiem (wydatki na instytucje zajmujące się obsługą bezrobotnych, wydatki na zasiłki dla bezrobotnych, na wcześniejsze emerytury itd.), z drugiej – strat gospodarczych i społecznych (spadek popytu na towary i usługi na skutek obniżenia się dochodów, emigracja, szara strefa itp.) [Zarychta, 1994, nr 6].

Z kolei bezrobocie rozpatrywane z punktu widzenia jednostki niezwykle silnie wpływa na psychikę osób nim dotkniętych¹. Fakt utraty

* Prof. dr hab., Katedra Finansów Publicznych, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, Łódź, krystyna.kietlinska@uni.lodz.pl.

¹ *Sytuacja rodzin i praktyka rodzinna w Polsce*, red. D. Graniewska, IPiSS, Warszawa 2004.

pracy wywołuje u osób bezrobotnych wiele emocji, które ulegają zmianom w zależności od okresu pozostawania bez pracy [Graniewska, 2004].

Z tego punktu widzenia bezrobocie można podzielić na krótkookresowe (do jednego roku) i długookresowe, zwane też trwałym. Każde z tych rodzajów bezrobocia wymaga innych form działania.

Przeciwdziałaniem bezrobociu krótkookresowemu zajmuje się wiele instytucji, które są pomocne zarówno w przygotowaniu bezrobotnych do podjęcia pracy, jak i w tworzeniu miejsc pracy.

Do instytucji, które zajmują się głównie przygotowaniem bezrobotnych do pracy zalicza się: Publiczne Służby Zatrudnienia, Ochotnicze Hufce Pracy, instytucje dialogu społecznego i partnerstwa rynku pracy, instytucje szkoleniowe oraz Agencje Zatrudnienia. Te ostatnie są niepublicznymi instytucjami przygotowującymi bezrobotnych do pracy. Ich zadania zostały znacznie rozszerzone na mocy znowelizowanej ustawy o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy [Dz. U. z 2009 r. Nr 42]. Obecnie, obok zadań dotyczących poradnictwa zawodowego i doradztwa personalnego, świadczą one usługi w zakresie pośrednictwa pracy.

Tworzenie miejsc pracy dla bezrobotnych jest domeną przedsiębiorstw społecznych, które są zaliczane do podmiotów trzeciego sektora.

Ich działalność jest wspierana ze środków publicznych w postaci częściowej refundacji poniesionych kosztów. Pośrednikami w tworzeniu miejsc pracy są Ochotnicze Hufce Pracy (zatrudnianie młodzieży) oraz starostwa (zatrudnienie dorosłych).

Środki na przygotowanie bezrobotnych do pracy, jak i na tworzenie miejsc pracy pochodzą głównie z Funduszu Pracy [Dz. U. z 2004 r. Nr 99, poz. 1001 z późn. zm.].

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że w naszym kraju funkcjonują zarówno podmioty przygotowujące bezrobotnych do podjęcia pracy, jak i tworzące dla nich miejsca pracy. Jednak w każdym z tych obszarów dominują instytucje publiczne.

Jedynie przejawy współpracy między instytucjami publicznymi i niepublicznymi dotyczą relacji między organizatorami zatrudnienia (OHP i starostwa) a przedsiębiorstwami społecznymi tworzącymi miejsca pracy dla bezrobotnych.

Ograniczony zakres współpracy między instytucjami publicznymi i niepublicznymi powoduje, że istnieje wiele organizacji, które realizują podobne, a nawet identyczne zadania. Oznacza to brak koordynacji działań między funkcjonującymi podmiotami, co prowadzi do nieracjonalne-

go wydatkowania środków. Daje to także możliwość nadużyć, które polegają na wielokrotnym korzystaniu przez bezrobotnych z tych samych form pomocy oferowanych przez różne organizacje.

Tymczasem z doświadczeń wysoko rozwiniętych krajów zachodnich wynika, że działania polegające na współpracy instytucji publicznych z organizacjami społecznymi jest bardziej efektywne i racjonalne.

Najbardziej spektakularny jest tu przykład Wielkiej Brytanii, gdzie utworzono brytyjską agencję zatrudnienia – Working Links – która ma za zadanie szeroko zakrojoną pomoc osobom będącym w trudnej sytuacji na rynku pracy.

Working Links jest spółką, która powstała z inicjatywy rządu brytyjskiego. Udziały w niej, w równych częściach, ma sektor publiczny, prywatny i społeczny. Jednym z działań jest program zatrudnienia (Work Programme), który ma na celu zatrudnienie około 2 mln osób z marginesu społecznego [Cibor, 2012, s. 23].

Program polega na podpisaniu kontraktu publicznych służb zatrudnienia z organizacjami pozarządowymi, które zobowiązują się do zatrudnienia określonej liczby osób bezrobotnych zamieszkałych na danym terenie. Work Programme skonstruowany jest zadaniowo, co oznacza, że wynagrodzenie organizacji pozarządowej zależy nie od liczby zrealizowanych zadań, lecz od trwałości zatrudnienia i kategorii osób zatrudnionych (cenione jest zatrudnienie osób najbardziej poszkodowanych²).

Jakie są zalety takiej współpracy?

Organizacje trzeciego sektora znają problemy lokalne i mogą dobrać odpowiednie rodzaje działań, które mają szanse powodzenia. Działając na danym terenie przez wiele lat [Cibor, <http://dwp.gov.uk>] i mając sprawdzone metody działania, mogą podejmować się zadań kierowania na rynek pracy osób znajdujących się w szczególnie trudnym położeniu. Wynika to z faktu, że organizacje pozarządowe mają z jednej strony wiedzę o problemach swoich podopiecznych, a z drugiej – doświadczenie w poszukiwaniu i tworzeniu miejsc pracy na rynku pracy.

Biorąc pod uwagę wymienione zalety, należy zastanowić się, czy system brytyjski, polegający na kontraktowaniu usług rynku pracy, jest możliwy do zastosowania w Polsce.

Przedstawiciele fundacji i stowarzyszeń uczestniczący w Ogólnopolskim Forum Inicjatyw Pozarządowych jednoznacznie stwierdzili, że organizacje pozarządowe są znacznie bardziej predestynowane do działań

² <http://dep.gov.uk>.

na rzecz osób bezrobotnych niż służby publiczne [Cibor, <http://dwp.gov.uk>]. Wynika to m.in. z faktu, że mają one wiedzę o potrzebach lokalnej społeczności, działają metodami dostosowanymi do lokalnych warunków oraz są znane w środowisku, dla którego pracują.

Zwrócenie uwagi specjalistów na niewątpliwe zalety kontraktowania usług rynku pracy świadczą o tym, że problemy te są w naszym kraju dostrzegane. Co więcej, z formalnego punktu widzenia metoda ta może być stosowana. Wynika to z zapisu znowelizowanej ustawy o działalności pożytku publicznego i wolontariacie [Dz. U. z 2011 r. Nr 209, poz. 1244], na mocy której jednostki samorządu terytorialnego mogą zlecać zadania publiczne, także dotyczące rynku pracy, organizacjom pozarządowym.

Problemy te są także omawiane na portalu internetowym³. Uwaga zwrócona jest głównie na kwestie pomocy w zatrudnieniu osób szczególnie zagrożonych.

Należy podkreślić, że Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej przygotowuje pilotażowy projekt dotyczący kontraktowania usług rynku pracy⁴.

Z dostępnych obecnie danych Stowarzyszenia Klon/Jawor wynika, że organizacje pozarządowe zajmujące się rynkiem pracy, mają dobre wyniki ekonomiczne na tle całego trzeciego sektora [Przewłocka, 2010]. Obrazuje to tablica 1.

Tablica 1. Organizacje pozarządowe rynku pracy na tle wyników całego sektora (w %)

	Organizacje pozarządowe rynku pracy	Cały trzeci sektor
Roczne przychody powyżej 0,5 mln zł	36	8
Płatny personel		
– zatrudnieni na stałe	40	24
– umowy jednorazowe	30	20
Dofinansowanie środków z UE	59	15
Dochody własne jako główne źródło dochodów	11	7

Źródło: [Przewłocka, 2010].

³ <http://bezrobocie.org.pl/x/457074>.

⁴ <http://bezrobocie.org.pl/wiadomosci/767209.html>.

Obraz ten nie jest jednak zbyt optymistyczny, jeśli spojrzymy na organizacje pozarządowe rynku pracy z punktu widzenia efektów ich działalności.

Według danych Stowarzyszenia Klon/Jawor z 2010 r. w Polsce zarejestrowanych było 71 tysięcy stowarzyszeń i 12 tysięcy fundacji [Przewłocka, Herbst, 2011, s. 10]. Na tę liczbę organizacji, jedynie 3 tysiące związanych było z rynkiem pracy. Głównym kierunkiem ich działalności jest prowadzenie instytucji szkoleniowych, co jest najłatwiejszą i najmniej efektywną formą aktywizacji na rynku pracy. Deklaruje tę formę aż 2,2 tysiąca fundacji i stowarzyszeń. Doradztwo zawodowe prowadzi około 1 tysiąca organizacji, a pośrednictwem pracy, ułatwieniem dostępu do ofert pracy i organizowaniem zatrudnienia zajmuje się 700 organizacji, w tym jedynie 150 prowadzi zarejestrowane agencje zatrudnienia. Pełny zakres usług (szkolenia, doradztwo, pośrednictwo pracy) oferuje jedynie 500 organizacji [Koczanowicz-Chondrzyńska, 2010].

Niestety nie jest możliwe uzyskanie danych dotyczących efektów pracy tych instytucji, bowiem ani Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, ani instytucje badające działalność trzeciego sektora nie dysponują takimi materiałami.

Jakie mogą być przyczyny niewielkiego zainteresowania organizacji pozarządowych rynkiem pracy. Jedną z nich jest ograniczona możliwość współpracy z publicznymi służbami zatrudnienia. Z badań przeprowadzonych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej wynika, że aż 78% powiatowych urzędów pracy i prawie 100% wojewódzkich urzędów pracy deklaruje współpracę z organizacjami trzeciego sektora⁵. Jednak rzeczywisty obraz jest dużo mniej optymistyczny. Szczegółowe dane wskazują, że jedynie niecałe 9% publicznych służb deklarowało dofinansowanie działań organizacji pozarządowych na rzecz bezrobotnych, a jedynie 5% zlecało im zadania⁶.

Ograniczony zakres współpracy między publicznymi służbami zatrudnienia a organizacjami pozarządowymi ma swoje korzenie w gospodarce centralnie planowanej, gdzie, zgodnie z doktryną, było pełne zatrudnienie, a problemy społeczne finansowane były ze środków publicznych [Grosse, 2012, s. 17].

⁵ Analiza funkcjonowania urzędów pracy po ich włączeniu do administracji samorządowej, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2008.

⁶ Ibidem.

Mimo upływu ponad 20 lat od transformacji, w dalszym ciągu instytucje publiczne mają poczucie, że realizacja zadań bieżących, leżących w zakresie ich kompetencji, wyklucza możliwość współpracy z organizacjami pozarządowymi [Cibor, <http://dwp.gov.uk>].

Jednocześnie organizacje trzeciego sektora w niewielkim stopniu wykazują chęć aktywnej współpracy z publicznymi służbami zatrudnienia i nie eksponują swojego profesjonalizmu w tym obszarze.

2. Zadania trzeciego sektora w przeciwdziałaniu wykluczeniu społecznemu

Bezrobocie krótkookresowe jest zjawiskiem wymagającym działań bieżących, które służą jego ograniczeniu. Dużo trudniejszym problemem jest bezrobocie długookresowe. Osoby nim dotknięte zaliczane są do grupy wykluczonych społecznie. Oznacza to, że osoby te nie tylko zostały pozbawione pracy, ale także tracą zdolność do uczestniczenia w życiu społecznym oraz do samodzielnego wykonywania pracy zawodowej.

Do osób wykluczonych społecznie, oprócz długotrwale bezrobotnych, zalicza się m.in.:

- bezdomnych,
- uzależnionych od alkoholu, narkotyków i innych środków odurzających, po zakończeniu odpowiednich terapii,
- zwolnionych z zakładów karnych,
- chorych psychicznie,
- uchodźców⁷.

Biorąc pod uwagę specyfikę wykluczenia społecznego, należy osoby nim dotknięte przystosować do życia społecznego i zawodowego, dzięki czemu będą mogły podejmować pracę.

Jest to proces długotrwały i wymagający profesjonalnego przeprowadzenia osób wykluczonych przez wszystkie etapy. Zadania te są realizowane przez specjalnie do tego celu powołane instytucje. Lista tych organizacji jest długa. Ze względu na ograniczoną objętość tekstu przedstawione zostaną jedne z ważniejszych organizacji, do których zalicza się Centra Integracji Społecznej (CIS) i Kluby Integracji Społecznej (KIS).

Do zadań tych instytucji należy:

- reintegracja społeczna, której celem jest odbudowanie umiejętności udziału w życiu społeczności lokalnej i pełnienia ról społecznych

⁷ Por. Ustawa o zatrudnieniu socjalnym, Dz. U. z 2003 r. Nr 122, poz. 1143 z późn. zm.

- w pracy, w miejscu zamieszkania lub pobytu (edukacja psychologiczna i socjologiczna);
- reintegracja zawodowa, która polega na odbudowaniu umiejętności świadczenia pracy na rynku pracy (nauka zawodu);
 - pośrednictwo w zatrudnieniu na rynku pracy, którego zadaniem jest udzielenie pomocy w podjęciu pracy lub rozpoczęciu własnej działalności gospodarczej⁸.

Ze względu na długi proces przystosowawczy, jaki muszą przejść osoby wykluczone, oraz wysoki koszt tego procesu, zadania te pełnią w dużym stopniu instytucje publiczne, a w mniejszym organizacje trzeciego sektora.

CIS i KIS publiczne zakładane są przez samorządy i zazwyczaj stanowią kontynuację zadań realizowanych przez służby społeczne i służby zatrudnienia. Są one nastawione głównie na reintegrację społeczną i zawodową osób, których sytuacja wykracza poza możliwość zastosowania standardowej procedury. Działalność publicznych CIS i KIS jest szablonowa i nie daje możliwości indywidualizowania proponowanych ofert [Karwacki, Rymsza, 2012, s. 47].

Nadzieją na przełamanie tego schematyzmu są Centra organizowane przez placówki trzeciego sektora. Ich zadania koncentrują się głównie na aktywizacji zawodowej i na poszukiwaniu miejsc pracy zarówno na rynku chronionym, jak i otwartym. Wynika to m.in. z braku środków na bardziej rozbudowaną ofertę.

Z badań przeprowadzonych przez Krajowe Obserwatorium Gospodarki Społecznej wynika, że głównym źródłem finansowania zadań CIS są środki z Europejskiego Funduszu Społecznego (ok. 43% ogółu dochodów) oraz dotacje samorządowe i środki z Powiatowych Urzędów Pracy (ok. 40% środków)⁹.

Należy zaznaczyć, że ze środków unijnych korzysta tylko 54% CIS niepublicznych¹⁰. Natomiast Kluby Integracji Społecznej opierają swoją działalność głównie na środkach publicznych (ok. 76%) [Chodyra, 2005].

Przyszłość i rola niepublicznych CIS i KIS w warunkach kryzysu uzależniona jest w dużym stopniu od możliwości pozyskania środków na swoją działalność.

⁸ Szerzej na ten temat por.: [Kietlińska, 2010, s. 160–174].

⁹ Krajowe Obserwatorium Gospodarki Społecznej, Instytut Spraw Publicznych PAN, Warszawa 2008.

¹⁰ Ibidem.

Na podstawie badań przeprowadzonych przez Instytut Spraw Publicznych podjęta została próba przedstawienia trzech scenariuszy dotyczących roli CIS i KIS w aktywizacji zawodowej osób wykluczonych w dobie kryzysu¹¹.

Pierwszy scenariusz jest optymistyczny i zakłada, że dotacje z budżetu i środki UE z nowego okresu programowego będą w dużym stopniu zasilaty instytucje świadczące usługi aktywizujące. Oznacza to, że zarówno instytucje publiczne, jak i niepubliczne będą mogły rozwijać swoją działalność. Każde z nich może wybrać określoną strategię działania: albo reintegracja (społeczna i zawodowa), albo aktywizacja zawodowa. Obie powinny się wzajemnie uzupełniać.

W drugim scenariuszu, który można nazwać bardziej racjonalnym, przyjęto, że ze względu na kryzys, środki budżetowe na działalność społeczną zostaną znacznie ograniczone. Jednak będą one uzupełnione środkami unijnymi z nowego okresu programowania.

Takie rozwiązanie może doprowadzić do zwiększenia zainteresowania, szczególnie organizacji niepublicznych [Karwacki, Rymśza, 2012, s. 45–47], własną działalnością gospodarczą, z której dochody umożliwią przynajmniej częściowe sfinansowanie wkładu wymaganego w programach unijnych.

Trzeci scenariusz, który ma wydźwięk pesymistyczny, przewiduje znaczne ograniczenie środków publicznych i unijnych na aktywizację zawodową ze względu na konieczność finansowania z tych źródeł bardziej zagrożonych grup społecznych.

Oznacza to, że zadania aktywizujące będą w dużym stopniu w gestii organizacji trzeciego sektora, który będzie się koncentrował głównie na efektywności ekonomicznej swoich działań. Może to oznaczać „(...) wykorzystanie taniej siły roboczej na rynku prostych prac i usług” [Karwacki, Rymśza, 2012, s. 47].

Z przedstawionych scenariuszy jedynie drugi wydaje się prawdopodobny, szczególnie w kontekście uchwalonego w lutym budżetu UE na lata 2014–2020, który jest bardzo korzystny dla naszego kraju.

¹¹ Centra integracji społecznej, kluby integracji społecznej i zakłady aktywności zawodowej w świetle badań, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 2009.

3. Wnioski i postulaty

Trudno jest ocenić rolę trzeciego sektora w przeciwdziałaniu bezrobociu i wykluczeniu społecznemu. W dobie kryzysu na procesy te wpływa wiele czynników trudnych do przewidzenia.

Jednak w obecnych warunkach można wskazać na szereg przeszkód, które utrudniają działalność organizacji trzeciego sektora na rzecz przeciwdziałania bezrobociu i wykluczeniu społecznemu. Do najważniejszych należą:

- brak jednolitego rządowego programu walki z marginalizacją społeczną osób bezrobotnych i wykluczonych,
- brak skoordynowanej współpracy między trzema sektorami: prywatnym, publicznym i trzecim,
- wielość instytucji publicznych działających na rzecz osób bezrobotnych i wykluczonych nie sprzyja racjonalności ich działań i prowadzi do marnotrawstwa środków,
- ograniczona ilość środków jakie są do dyspozycji organizacji pozarządowych.

Chodzi tu nie tylko o środki budżetowe, ale też o środki z własnej działalności gospodarczej oraz z funduszy unijnych.

- nieumiejętność racjonalnego gospodarowania posiadanymi środkami. Ważne jest, aby organizacje te miały sprecyzowany cel swojej działalności i metody jego realizacji, szczególnie w przypadku ograniczonej ilości środków,
- brak spójnego działania między organizacjami pozarządowymi, które często konkurują ze sobą, co nie pozwala na wspólne przeciwdziałanie skutkom społecznym kryzysu [Dębska, 2012, s. 50–51].

Zdaniem ekspertów [Dębska, 2012, s. 50–51; Kucharczyk, 2012, s. 52–53; Makowski, s. 54–55] w kryzysie organizacje pozarządowe mogą mieć kłopoty z przetrwaniem, bowiem ich działalność jest w dużym stopniu uzależniona od dotacji publicznych. Racjonalizacja wydatków samorządowych wymuszona kryzysem będzie w pierwszej kolejności dotyczyć rezygnacji z części umów z sektorem pozarządowym, który będzie zmuszony do ograniczenia swojej działalności. Rozwiązaniem może być korzystanie ze środków prywatnych darczyńców. Problem polega jednak na tym, że z jednej strony, niewiele organizacji potrafi ich przekonać do ofiarności, z drugiej zaś – niewiele jest zachęt, które byłyby dla nich atrakcyjne.

Co zatem można zrobić, aby organizacje trzeciego sektora mogły być pomocne w ograniczeniu społecznych skutków kryzysu?

Należy zdawać sobie sprawę, że w kryzysie organizacje pozarządowe są bardzo ważne, bowiem są efektywnym wsparciem i uzupełnieniem instytucji publicznych. Działają na płaszczyźnie lokalnej, zatem dobrze znają lokalne problemy. Przy braku środków korzystają z pomocy wolontariuszy i dają możliwość rozszerzenia aktywności społecznej. Ponadto są one źródłem informacji dotyczących oczekiwań i potrzeb społecznych.

Te niewątpliwe zalety organizacji trzeciego sektora dają asumpt do sformułowania postulatów, które być może będą w kryzysie warte odnotowania:

- organizacje pozarządowe powinny pełnić rolę pośrednika między państwem (samorządami) a społeczeństwem,
- współpraca między instytucjami publicznymi i niepublicznymi, która nie układa się najlepiej, zależy od aktywności obu stron. Mogłaby ona opierać się na zasadach komplementarności, co oznacza, że każda ze stron koncentrowałaby się na tych rodzajach działań, w których się wyspecjalizowała,
- należałoby poszerzyć zakres współpracy administracji publicznej z instytucjami trzeciego sektora. Ta współpraca mogłaby dotyczyć:
 - szerszego udziału instytucji trzeciego sektora w świadczenie usług rynku pracy,
 - umożliwienia tym organizacjom udziału w realizacji niektórych usług publicznych,
 - zaangażowania organizacji niepublicznych jako podwykonawców zadań w zakresie pomocy społecznej, ochrony zdrowia, ochrony środowiska itp.

Literatura

1. Analiza funkcjonowania Urzędów Pracy po ich włączeniu do administracji samorządowej (2008), Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa.
2. Centra Integracji Społecznej, Kluby Integracji Społecznej i Zakłady Aktywności Zawodowej w świetle badań (2009), Instytut Spraw Publicznych, Warszawa.
3. Chodyra P. (2005), *Pierwsze ogólnopolskie badanie Klubów Integracji Społecznej. Cele i metody działania KIS*, Instytut Studiów Politycznych PAN, Warszawa.
4. Cibor K. *Prozatrudnieniowa funkcja trzeciego sektora w czasach kryzysu*, por. też: <http://dwp.gov.uk>

5. Cibor K. *Jak skutecznie działać na rzecz zatrudnienia i aktywizacji zawodowej?*, <http://bezrobocie.org.pl>.
6. Dębska A. (2012), *Na kłopoty organizacje pozarządowe?*, „Trzeci Sektor”, nr 27.
7. Grosse T.G. (2012), *Europeizacja organizacji obywatelskich w Polsce – wyzwania*, „Trzeci Sektor”, nr 27.
8. <http://bezrobocie.org.pl/wiadomosci/767209.html>.
9. Karwacki A., Rymśa M. (2012), *Zatrudnienie socjalne w czasach kryzysu. Jaka przyszłość centrów integracji społecznej, zakładów aktywizacji zawodowej i klubów integracji społecznej*, „Trzeci sektor”, nr 27.
10. Kietlińska K. (2010), *Rola trzeciego sektora w społeczeństwie obywatelskim*, Difin, Warszawa 2010.
11. Klon/Jawor, Warszawa (2011), <http://civipedia.ngo.pl/wiadomosci/750133.html>.
12. Kucharczyk J. (2012), *Kryzys nie pomoże zbudować „Wielkiego społeczeństwa”, ale może przyspieszyć powstawanie społeczeństwa aktywnego*, „Trzecie Sektor”, nr 27.
13. Krajowe Obserwatorium Gospodarki Społecznej (2008), Instytut Spraw Publicznych, PAN, Warszawa.
14. Makowski J. *Szybcy, skuteczni, elastyczni*, „Trzeci Sektor”, nr 27.
15. Materiały informacyjne ze strony Work Programme, <http://dwp.gov.uk>.
16. Organizacje pozarządowe na rynku usług pracy (2010), „Biuletyn Fundacji Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych”, nr 10, Warszawa.
17. Projekt zmian w systemie świadczeń usług rynku pracy, <http://bezrobocie.org.pl/x/457074>.
18. Przewłocka J. (2011), *Polskie Organizacje pozarządowe 2010. Najważniejsze pytania, podstawowe fakty*, Stowarzyszenie Klon/Jawor, Warszawa, <http://civipedia.ngo.pl/wiadomosci/750133.html>.
19. Przewłocka J., Herbst J. (2011), *Podstawowe fakty o organizacjach pozarządowych*, Raport z badania 2010, Stowarzyszenie Klon/Jawor, Warszawa.
20. Ustawa o zatrudnieniu socjalnym, Dz. U. z 2003 r. Nr 122, poz. 1143 z późn. zm.
21. Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy, Dz. U. Nr 99, poz. 1001 z późn. zm.
22. Ustawa z dnia 1 lutego 2009 r. o promocji zatrudnienia i instytucjach rynku pracy, Dz. U. z 2009 r. Nr 42.
23. Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o zmianie ustawy o działalności pożytku publicznego i wolontariacie oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2011 r. Nr 209, poz. 1244.
24. *Sytuacja rodzin i polityka rodzinna w Polsce* (2004), red. D. Graniewska, IPiSS, Warszawa.
25. Zarychta H. (1994), *Skutki i koszty bezrobocia na lokalnym rynku pracy*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne”, nr 6.

Streszczenie

Referat koncentruje się na problemie roli organizacji trzeciego sektora w ograniczaniu bezrobocia i wykluczenia społecznego w okresie kryzysu. Na tle obecnie przyjętych rozwiązań przedstawiono w nim zagrożenia dla trzeciego sektora oraz możliwości ich uniknięcia.

Słowa kluczowe

bezrobocie, kryzys, wykluczenie społeczne

Can the third sector be a recipe for a crisis? (Summary)

Paper concentrate on the role of the third sector organizations in unemployment and social exclusion constraint in the crisis period. The threats for the third sector and the possibilities of evoding them are presented on the beck ground of the current solution.

Keywords

unemployment, crisis, social exclusion

Kameralistyczne korzenie i rozwój kontynentalnej tradycji finansów publicznych

Wstęp

Kontynentalny model finansów publicznych sięga korzeniami do kameralizmu, którego idee znalazły odzwierciedlenie i kontynuację w germańskiej, włoskiej i szwedzkiej tradycji finansów publicznych. Celem artykułu jest zaprezentowanie istoty kameralizmu jako interdyscyplinarnej dziedziny studiów, która obejmuje badania nad gospodarką publiczną w taki sposób, by dążył do integracji ekonomii, polityki, prawa i administracji, a także wykazanie, iż idee kameralizmu przetrwały w poglądach na rolę finansów publicznych w dorobku prekursorów myśli ekonomicznej w wymienionych ośrodkach kształtowania się zrębów ideowych współczesnych finansów państwa.

1. Idea kameralizmu

Kameralizm traktowany jest często jako germańska wersja merkantylizmu, jednak z punktu widzenia poszukiwania korzeni dla współczesnej nauki o finansach publicznych istotniejsze jest zwrócenie uwagi na różnice pomiędzy merkantylizmem i kameralizmem niż na podobieństwa. A różnice te są zasadnicze. Co prawda obydwie nurty wywodziły się z autorytarnych ustrojów politycznych Europy i stanowiły wyraz wsparcia dla działań władcy, ale warunki geopolityczne, w których się rozwijały, były zupełnie odmienne.

Merkantylizm¹ wyrósł wśród „wielkich graczy” na scenie międzynarodowej: Anglików, Francuzów, Hiszpanów i Holendrów. Zasięg oddziaływania władców tych krajów obejmował cały świat poprzez wpływ na warunki handlu, dało to podwaliny dla myśli i praktyki merkantylistycznej. Nacisk na opodatkowanie i pogoń za zyskiem były zaś rezultatem działań „wielkich graczy” budujących swoje merkantylistyczne imperia.

* Dr, Katedra Ekonomii, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny w Radomiu, grazyna.cieslak@interia.pl.

¹ Bardzo interesujący wykład na temat merkantylizmu znaleźć można w [Glapiński, 2012, s. 207–241].

Z kolei kameralizm² rozwijał się w warunkach zacofanej struktury gospodarczej, społecznej i politycznej krajów niemieckich, będącej pozostałością wojny trzydziestoletniej (1618–1648) i utrzymującego się dużego rozdrobnienia politycznego³, na ziemiach, które nie miały wpływu na dyktowanie warunków na scenie międzynarodowej, nie było więc zainteresowania oddziaływaniem na warunki handlu, wykorzystywaniem kolonii jako instrumentów polityki czy szukaniem wpływów poprzez koneksje rodzinne. Troską kameralistów było raczej przetrwanie ustroju, co wymagało sprawności militarnej oraz odpowiedniego rozwoju ekonomicznego, wspartego udoskonalaniem technologii, poprawą jakości kapitału ludzkiego, tworzeniem nowych przedsiębiorstw oraz wzrostem populacji.

J. Schumpeter opisywał kameralistów jako „administratorów – konsultantów”, tj. rzeczywistych zarządców zaangażowanych w działalność gospodarczą (zarządzanie kopalniami, hutami szkła etc.), a jednocześnie sprawujących funkcje akademickie. Schumpeter jako przykład podawał Johanna Heinricha Gottlob von Justi (1717–1771), akademika w Wiedniu i zarządcę kopalni [Schumpeter, 1954, s. 143–208]. Trzeba podkreślić, że kameraliści byli agentami swoich królewskich zlecniodawców. Władcy-zlecniodawcy, którzy byli niezadowoleni ze swych kameralistów-agentów mogli ich odprawić, ale mogli też uwięzić za po-

² Nazwa nurtu pochodzi od słowa „kamera” – urzędu działającego przy dworze władcy, zarządzającego jego majątkiem i ściągającego należne daniny oraz podatki.

Warto zwrócić uwagę na dosyć oryginalne podejście dotyczące genezy kameralizmu jakie zaprezentowała N. Spannaus w opracowaniu zatytułowanym *The Roots of The American System: From Cameralism to the American System of Economics*. Autorka korzeni kameralizmu doszukuje się w piętnastowiecznych Włoszech i wiąże je z renesansowym rozkwitem nauki i sztuki oraz nową ideą rozumienia sztuki rządzenia państwem jaka nastąpiła po Soborze Florenckim w 1439 r. N. Spannaus uważa, iż idea *Commonwealth* wyrosła na renesansowej koncepcji państwa, które ma działać na rzecz edukacji i doskonalenia swego społeczeństwa poprzez postęp naukowy i techniczny. Idea ta wyznaczyła pozytywną rolę państwu w tworzeniu warunków, które przynosiłyby korzyść jednostce. Autorka twierdzi, iż koncepcje włoskiej kameralistyki rozprzestrzeniły się w dwóch kierunkach: do Niemiec i Austrii (von Osse, Seckendorff, Leibniz, von Justi, Sonnenfels) oraz Francji (Louis XI, Jean Bodin, Jean-Baptiste Colbert). Za prekursorów wczesnej włoskiej kameralistyki uważa kardynała Mikołaja z Kuzy oraz mieszkającego we Florencji Greka Georga Gemisthos Plethona [Spannaus, 1996].

³ Rzesza Niemiecka po pokoju westfalskim w 1648 r. składała się z ok. 250 suwerennych księstw świeckich i duchownych, 50 wolnych miast, 1500 posiadłości rycerskich. To rozdrobnienie utrzymywało się do początków XVIII w. [Wawrykowa, 1976, s. 7–8].

pełnione wykroczenia. Wspomniany von Justi zmarł uwięziony pod zarzutem złego zarządzania finansami [Wagner, 2011b].

H. Izdebski, analizując osiemnastowieczną historię administracji, pisał, że przedstawiciele kameralistyki i nauki policji, zwani kameralistami i policystami (określenie policja było wówczas prawie synonimem administracji), byli ideologami, a po części praktykami wszechobecności państwa. Kameraliści i policyści kierowali się wyłącznie, jak im się wydawało, dobrem ogólnym i racją stanu. Obca im była liberalna myśl o istnieniu praw człowieka i obywatela, publicznych praw podmiotowych jednostki, w które nie mógł wkraczać ze swoją władczą działalnością aparat państwowy [Izdebski, 1997, s. 30–31].

Celem kameralizmu, jak ujęła to D. Drabińska, było stworzenie politycznych, ekonomicznych i prawnych podstaw administracji i finansów publicznych. Kameralizm oznaczał aktywną politykę ludnościową, przeciwdziałającą wyludnianiu wsi (zasoby ludzkie były w tej doktrynie podstawowe dla bogactwa i potęgi państwa). Postulował utworzenie państwowych manufaktur i banków, rozbudowę i modernizację infrastruktury gospodarczej, ścisłą kontrolę sektora rolnego, a także rzemiosła i handlu. Głosił hasła pełnego wykorzystania potencjału gospodarczego kraju, w tym pełnego zatrudnienia. Polityka ta miała na celu uzyskanie samowystarczalności gospodarczej [Drabińska, 2013].

Z kolei S. Gąbiński, profesor ekonomii i skarbowości w II Rzeczypospolitej, pisał, że kameralistyka była obrazem ówczesnego systemu skarbowego w Niemczech, odznaczającego się z jednej strony tendencją fiskalną w celu pomnażania dochodu panującego, z drugiej strony opiekuńczą polityką merkantylną państwa (mającą wskazać sposoby zwiększenia społecznych źródeł dla dochodów państwa), zmierzającą do podniesienia bogactwa kraju i wzrostu ludności, również ze stanowiska interesów panującego [Gąbiński, 1894, s. 103].

Według *Słownika Historii Myśli Ekonomicznej* środkiem zapewniającym odbudowę życia gospodarczego była polityka skarbową realizująca postulaty dodatkowego opodatkowania i wprowadzenia różnego rodzaju opłat. Aktywna polityka ludnościowa, polegająca na wspieraniu działań na rzecz stymulacji przyrostu naturalnego i walce z wyludnieniem, miała zapewnić szybki wzrost produkcji i rozwój gospodarczy. Według kameralistów istotną rolę w realizacji tych celów miała odgrywać armia. Jej rozbudowa była związana ze wzrostem jej potrzeb, a zatem wzrostem siły roboczej niezbędnej do jej utrzymania. Do realizacji tych potrzeb niezbęd-

ne było intensywne zaangażowanie państwa, które rozbudowywało infrastrukturę, wspierało modernizację gospodarki, ściśle kontrolowało sektor rolny, rzemiosło i handel [Kundera, 2004].

Pomimo iż kameralistyczni władcy posiadali władzę absolutną, to celem nauki kameralistycznej było wskazanie ograniczeń, jakie ta władza miała. Państwa kameralistyczne silnie ze sobą konkurowały, władcy nie mogli nakładać wysokich podatków z obawy przed utratą swoich poddanych (możliwe były bowiem migracje), nie mogli podnosić ceł w obawie przed utratą handlu, nie mieli też szans, aby zdewaluować pieniądź w obawie, iż ludność dokonywać będzie transakcji w walucie bardziej stabilnej, a spodlony pieniądź będzie użyty tylko do celów wypłaty należności wobec państwa [Backhaus, Wagner, 2005a].

Kameralizm określany jest zatem jako doktryna ekonomiczna uznająca za nadrzędny cel polityki gospodarczej państwa pełne wykorzystanie zasobów ludzkich i zdolności produkcyjnych w celu zwiększenia dochodów panującego, gdyż pomyślność władcy miała być równoznaczna z pomyślnością kraju [Kundera, 2004].

Trzeba podkreślić, że klasyfikowanie kameralizmu jako doktryny ekonomicznej wymaga silnego nacisku na zarysowany tu kontekst społeczno-polityczny, w ramach którego nurt ten się rozwijał. Amerykański socjolog A. Small, w obejmującym ponad 500 stron dziele poświęconym rozwojowi kameralizmu, pisał w 1909 r., że czytelnicy, którzy znają kameralizm jedynie z tekstów anglojęzycznych, znają go wyłącznie z punktu widzenia historyków ekonomii, a interpretacja kameralizmu w angielskiej tradycji „wyrывa rzecz” z kontekstu, w którym jest ona właściwie zrozumiała. A. Small twierdził, że kameralizm nie był teorią i praktyką ekonomii, ale raczej polityki – metodą i teorią zarządzania określonym typem państwa, w społeczeństwie realizującym określone cele (oczywiście warunki ekonomiczne również wpływały na kształtowanie się okoliczności, do których kameralizm stanowił dostosowanie) [Small, 2001, s. 19].

Powyższe poglądy znalazły odzwierciedlenie w opublikowanej w 2006 r. monografii *The Cambridge History of Eighteenth-Century Political Thought*, w której K. Tribe pisze o wyjątkowym charakterze kameralizmu jako nurtu hermetycznego, odnoszącego się do bardzo ograniczonej – mimo że rozległej terytorialnie – strefy językowej. Autorka stwierdza, że prawdziwa natura kameralizmu i cel dyskursu akademickiego czyniły go nieprzydatnym poza obszarem, na którym się rozwijał. Dorobek kameralistów nie był więc tłumaczony na język angielski, francuski czy włoski,

a tym samym nie rezonował wśród pisarzy, którzy dostarczali podstaw ekonomii politycznej. Literatura kameralistyczna była unikana również przez historyków myśli ekonomicznej skoncentrowanych na lokalizacji teoretycznych podstaw współczesnej analizy ekonomicznej. Z tego punktu widzenia literatura ta jawiła się jako nieciekawa, ociężała, bez oczywistego znaczenia dla głównego nurtu europejskiej myśli politycznej [Goldie, Wokler, 2008, s. 525–526]. Wszystko to powodowało, że dorobek kameralistów pozostawał na pełnym marginesie zainteresowań badawczych.

Tradycyjny kameralizm zanikł około połowy XIX w., ale jego idea została ujęta w naukowe ramy jako *Kameralwissenschaften*, a jego przedstawiciele po około 350 latach działalności zostawili dorobek obejmujący ponad 14 000 pozycji bibliograficznych [Humpert, 197].

Można postawić tezę, że problematyka finansów państwa jako dziedzina systematycznych badań akademickich jest starsza niż ekonomia, gdyż pierwsi kameraliści pojawili się w Europie Środkowej już w XVI w.⁴, a w połowie XVII w. nauki kameralne wykładane były na wielu niemieckich uniwersytetach [Taylor, 1991, s. 36]. Pierwsze katedry kameralistyki zostały założone w 1727 r. na uniwersytetach w Halle i we Frankfurcie nad Odrą, a pod koniec XVIII w. były już 23 takie katedry [Backhaus, 1993].

J.G. Backhaus zwraca uwagę na fakt, że w Europie ponad 90 profesorów praktykowało w zakresie finansów publicznych zanim Nassau William Senior w 1825 r. jako pierwszy objął stanowisko profesora w pierwszej katedrze ekonomii politycznej na uniwersytecie w Oksfordzie⁵. Warto zauważyć, iż prawdopodobnie pierwsza w Europie katedra ekonomii politycznej (*Commercio e meccanica*) powstała w 1754 r. na uniwersytecie w Neapolu i objął ją Antonio Genovesi⁶, natomiast pierwszym profesorem ekonomii politycznej w Polsce był Dominik Krysiński, który objął katedrę

⁴ Do najwcześniejszych wpływowych kameralistów zaliczyć można: Georga von Obrechta (1547–1612) – profesora prawa na uniwersytecie w Strasburgu, którego wykłady pośmiertnie opublikowane zostały przez jego syna, Christopha Besolda (1577–1638) – profesora prawa na uniwersytecie w Tubingen, autora ponad 90 książek, z których najbardziej istotna to *Synopsis politicae doctrinae*, Jakoba Bornitza (1570–1630), który jako pierwszy systematyzował politykę fiskalną i opowiadał się za nadzorem przemysłu przez państwo [Rothbard, 2012].

⁵ Por.: [Backhaus, 2002, s. 615], [Parker, 1831, s. 49–50], [Redman, 1997, s. 136].

⁶ Portale internetowe: [http://www.britannica.com/EBchecked/topic/229286/Antonio-Genovesi], [http://www.filosofico.net/genovesi.htm].

ekonomii politycznej na Uniwersytecie Warszawskim w 1812 r. [Chinciński, 2001].

Simon Peter Gasser w 1727 r. mianowany został przez Fryderyka Wilhelma I na stanowisko profesora katedry „*Oeconomie, Policey Und Cammersachen*” na uniwersytecie w Halle [Perlman, McCann, 1998, s. 122]. Analogiczną katedrę „*Kameral-Okonomie Und Polizeiwissenschaft*” na uniwersytecie frankfurckim objął w tym samym roku Justus Christof Dithmar.

S. Głębiński pisał, iż katedry kameralistyki były katedrami nauki ekonomii, administracji gospodarczej i finansów, a literatura kameralistyczna dotyczyła nauk potrzebnych urzędnikom kamer, tj. izb, które zarządzały dobrami panujących, a zarazem kierowały administracją gospodarczą kraju [Głębiński, 1939, s. 121].

Według H. Izdebskiego kameralistyka, jako prekursorka dzisiejszej nauki o finansach publicznych i nauki skarbowości, w warunkach monarchii absolutnej stawiającej sobie za cel organizowanie życia społecznego w granicach danego państwa, musiała być zarazem nauką o gospodarce publicznej, o administracji publicznej i o polityce gospodarczej [Izdebski, 2006, s. 21].

Na wielodyscyplinarny charakter kameralizmu zwraca też uwagę D. Drabińska, twierdząc, iż idea kameralizmu była wykładana na niemieckich i austriackich uniwersytetach w postaci elementów geografii gospodarczej, statystyki, skarbowości i ekonomii. Stworzono wówczas podstawy statystyki jako dyscypliny naukowej zajmującej się spisami ludności i mierzeniem obrotów handlu zagranicznego. Celem kameralizmu było stworzenie politycznych, ekonomicznych i prawnych podstaw administracji i finansów publicznych [Drabińska, 2013].

Podobną opinię prezentuje J.G. Backhaus, który podkreśla, że w tradycji kameralistycznej finanse publiczne rozumiane były jako interdyscyplinarna dziedzina studiów, która obejmuje badania nad gospodarką publiczną w taki sposób, by dążył do integracji ekonomii, polityki, prawa i administracji [Backhaus, 1993].

Mimo że idea kameralizmu sięgała XVI w., to za ojca kameralizmu uważa się siedemnastowiecznego prawnika Veita Ludwiga von Seckendorffa (1626–1692). Wsławił się on podręcznikiem prawa publicznego *Teutscher Fürstenstaat* (1656), który był wyrafinowaną apologią niemieckiego absolutyzmu. Książka miała osiem wydań i przez ponad wiek studiowana była na niemieckich uniwersytetach [Rothbard, 2012, s. 5]. Do grona wpływowych kameralistów, poza już wcześniej wymienionymi,

zaliczyć trzeba: Georga Obrechta (1547–1612), Johanna Joachima Bechera (1635–1682), Wilhelma Freyherra von Schrödera (1640–1689), Philipa Wilhelma von Hörnigka (1640–1714), Juliusa Bernharda von Rohra (1688–1742), Joachima Georga Darjesa (1714–1791)⁷.

Jednakże za najwybitniejszych kameralistów uważa się dwóch pisarzy austriackich z drugiej połowy XVIII w.: wspomnianego już wcześniej J.H. von Justiego oraz Josepha von Sonnenfelsa (1733–1817)⁸.

Podjmując próbę wskazania kwintesencji poglądów von Justiego, trzeba powiedzieć, iż uważał on, że gospodarstwo państwa ma dwa zadania, a mianowicie: wskazywać sposoby najpierw zdobycia, utrzymania i powiększania majątku państwa, a następnie rozsądnego i mądrego używania. Podatki, według Justiego, nie powinny szkodzić wolności i pracy człowieka, powinny być sprawiedliwe i równo rozłożone, powinny odpowiadać naturze państwa i mieć słuszną podstawę [Głabiński, 1894, s. 105].

Należy zwrócić uwagę na opublikowane przez Justiego w 1771 r. poglądy odnoszące się do ograniczeń dotyczących wykorzystywania władztwa podatkowego. Kwestia ta jest tym ciekawsza, że jego poglądy, mimo że bardzo zbieżne z zasadami opodatkowania sformułowanymi przez A. Smitha, są prawie w ogóle nieznane. Smithowskie zasady opodatkowania znalazły swoje trwałe miejsce w literaturze finansów publicznych i traktowane są jako jego największy wkład do tej nauki [Chodorowski, 2001, s. 149], natomiast poglądy Justiego, mimo że sformułowane zostały pięć lat wcześniej, zostały zapomniane.

Według A. Smitha podatki powinny być: równe (nakładane proporcjonalnie do własności), określone (a nie arbitralnie ustalane), ściągane w czasie i w sposób wygodny dla płatnika oraz jak najmniej kosztowne (ekonomiczne w stosowaniu zarówno dla podatników, jak i państwa) [Smith, 1954, s. 584–586]. Natomiast maksymy podatkowe Justiego obejmowały wszystkie zasady wyartykułowane przez Smitha, a ponadto zawierały stwierdzenia, iż podatki nigdy nie powinny pozbawiać podatnika możliwości realizacji dóbr pierwszej potrzeby lub sprawiać, aby pomniejszy posiadany kapitał, a ponadto podatki nigdy nie powinny szkodzić interesom podatników ani naruszać ich swobód obywatelskich. Trzeba wyraźnie podkreślić, iż mimo że poglądy Justiego nawet przewyższają

⁷ Obszernie na temat poglądów i dorobku wymienionego grona kameralistów zob.: [Small, 1983].

⁸ Por.: [Głabiński, 1894, s. 105], [Tribe, 2008, s. 526].

restrykcyjność władztwa podatkowego wyrażoną przez Smitha, to w sprawie miejsca podatków w całym systemie finansów publicznych były skrajnie odmienne. Smith uważał podatki za podstawowe źródło finansowania wydatków publicznych, twierdził, iż powinno to być jedyne źródło finansów publicznych (co, w sytuacji idealnej, miałoby się wiązać z wyeliminowaniem własności państwa, a zarazem dochodów z niej pochodzących). Z kolei Justi uważał, iż podatki w ostateczności powinny stanowić drugorzędne źródło finansowania wydatków publicznych, natomiast sytuacją idealną byłoby, gdyby wydatki te pokrywane były wyłącznie z dochodów pochodzących z przedsiębiorstw będących własnością państwa [Justi, 1771, s. 5–6].

Z kolei główną zasadą nauki Sonnenfelsa było pomnażanie ludności, ponieważ od tego uzależniał siłę oporu oraz bezpieczeństwo zewnętrzne i wewnętrzne, liczbę rąk do pracy, liczbę konsumentów i mniejszy udział każdego w podatkach państwowych [Głębiński, 1939, s. 122]. Sonnenfels objął katedrę „*Polizei Und Kammeralwissenschaften*” na uniwersytecie wiedeńskim w 1763 r. [Caldwell, 1990, s. 107].

C. Kosikowski, omawiając wkład kameralistyki w rozwój finansów publicznych, zwraca uwagę na fakt, że kameraliści zalecali pobieranie podatków nie tam gdzie można, ale tam gdzie trzeba, a w kwestii wydatków publicznych widzieli konieczność ustalenia ich pewnej granicy, która powinna być nieprzekraczalna ze względu na ich negatywny wpływ na gospodarkę. Autor podkreśla też wielki wkład jaki kameraliści wnieśli w powstanie instytucji współczesnego budżetu państwa [Kosikowski, Ruśkowski, 2008, s. 130].

Należy podkreślić, że kameraliści poświęcali dużo uwagi wydatkowej stronie budżetu, a większość tej dyskusji była poświęcona swoistego rodzaju „inwestycyjnemu” podejściu do tych wydatków, tak aby programy obecnych wydatków generowały zwiększony przyszły dochód. Wielu kameralistów kładło też nacisk na jakość zasobów ludzkich, co wiązało się z troską o wzrost populacji o znaczeniu industrialnym – zdrowej i posiadającej użyteczne umiejętności i talenty [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 319].

Podejście kameralistów do nietraktowania podatków jako instrumentu finansów publicznych odzwierciedlało orientację, w której państwo działa jako uczestnik w ramach określonego ładu ekonomicznego zarówno jednostki, jak i państwo posiadać miały swoją własność. Państwo powinno być w stanie wykorzystywać swoją własność do genero-

wania dochodu wymaganego do finansowania własnej działalności. Przedsiębiorstwa publiczne powinny wspierać większą część działalności państwa, a podatki powinny być przeznaczane do wsparcia wojska. Rozumiano, że państwo obciążone może być znacznymi kosztami związanymi z jego działalnością, jednakże koszty te nie mogły stać się drenażem prywatnych własności obywateli. W celu zapewnienia stabilnego finansowania określonej działalności przypisywano tej działalności określone źródło dochodów (jak np. winnicę szpitalowi publicznemu⁹). Oznaczało to, że szpital jest publiczny w sensie bycia częścią „monolitu państwowego”. W takim ujęciu państwo raczej nie istniało jako organizacja, ale jako koncepcja, paradygmat myślenia o różnych instytucjach publicznych spełniających funkcje publiczne [Backhaus, Wagner, 2005a].

Kameralizm to około 350 lat historii. Reżimy absolutystyczne obecne w początkowym okresie działania kameralistów przekształcały się w różne formy demokracji i monarchii ograniczonej. Historyczna ewolucja systemów rządów i ustrojów politycznych w Europie zmierzała do umacniania się reżimów parlamentarnych, które na przestrzeni XIX w. stały się już powszechne. Pewną prawidłowością jest, że kiedy jeden ustrój ustępuje kolejnemu, to pozostałości z tego pierwszego jeszcze długo są obecne w nowych uwarunkowaniach. Tak stało się też w przypadku kameralizmu. W 1880 r. był on już tylko historycznym wspomnieniem (a jego koniec nastąpił wraz z wojnami napoleońskimi), ale to co zostało po nim w finansach publicznych, to wykorzystywanie dochodów z państwowych przedsiębiorstw i ziem na finansowanie działalności państwa, a efektywność państwowych przedsiębiorstw była podstawą ich działalności, bo miała przynosić zyski pozwalające utrzymać wydatki państwa, które z założenia nie miały być przedmiotem subsydiowania. Jednocześnie trzeba podkreślić, że podatki stanowiły drugorzędne źródło dochodów, a taka niechętna podatkom postawa świadczy o charakterze kameralistycznej orientacji finansów publicznych, w której państwo działa jako uczestnik (partycypant) ładu ekonomicznego.

⁹ Interesujące informacje na temat dziejów polskiego szpitalnictwa znaleźć można w opracowaniu L. Wachholza z 1921 r. Czytamy w nim np.: „(...) w tym czasie (1630) posiadali Duchacy (zgromadzenie duchowne) przy szpitalu obok cmentarza swego a naprzeciw wielkiego ołtarza u św. Krzyża i muru miejskiego dwie słodownye, trzecią zaś od strony Bramy Florjańskiej, dalej zaś jatki rzeźnicze i trzy młyny w Prądniku, w tym dwa do wymiału zboża, trzeci zaś do wyrobu papieru czyli fabrykę papieru. Młyny te były puszczane dzierżawą (...)” [Wachholz, 1921, s. 70].

W ustrojach parlamentarnych ciężar zainteresowania nauki o finansach państwowych przesunął się z „dbałości o dobro władcy” na obszar dbałości o sprawę ludności określonej geograficznie, historycznie i politycznie, a zatem „dbałości o interes państwa terytorialnego jako całości” [Goldie, Wokler, 2008, s. 527]. Wraz z tymi zmianami przeobrażała się też kontynentalna orientacja finansów publicznych z finansów opartych na „wyborze władcy” – co J.G. Backhaus i R.E. Wagner nazywają podejściem *choice-theoretic* – w kierunku finansów, które były rezultatem złożonych procesów wzajemnych relacji między różnymi formami władzy parlamentarnej, co autorzy ci określili mianem katalaksji¹⁰ (*catallaxy*) finansów publicznych.

¹⁰ *Catallaxy* lub *catallactics* jest alternatywnym określeniem dla terminu „gospodarka” czy „ekonomia”, z intencją podkreślenia „ładu samorządnego” jaki zapewnia mechanizm rynkowy. Określenie *catallaxy* sugeruje występowanie atrybutów rynku, które pozwalają pogodzić różnorodne cele odmiennych pod różnymi względami jednostek tworzących społeczeństwo.

Termin *catallactics* użyte było po raz pierwszy w 1831 r. przez R. Whatleya w książce *Introductory Lectures on Political Economy*. Wyraził w niej swoje obiekcje wobec funkcjonującego w nauce pojęcia „ekonomia polityczna”, które, według niego, określa jedynie przedmiot zainteresowania, a nie naukę jako taką, a dla tej proponował określenie katalaktyka lub nauka o wymianie. Sugerował nawet, że Arystoteles, dla oddania sensu merytorycznego nauki zajmującej się wymianą, użyłby chętniej określenia katalaktyka niż ekonomia.

Do myśli Whatleya wrócił w 1949 r. Ludwig von Mises w książce *Human Action: A Treatise on Economics*, w której czwarta część zatytułowana została „Katalaktyka albo ekonomia społeczeństwa rynkowego” (*Catallactics or Economics of the Market Society*). Zakres i przedmiot zainteresowania katalaktyki, jak to określił von Mises, wszystkie zjawiska rynkowe wraz z ich korzeniami, rozwidleniami i następstwami, których analiza prowadzona jest na bazie kalkulacji pieniężnej. Katalaktyka jest więc prakseologiczną teorią sposobu, w jaki rynki osiągają/ustalają stosunki wymiany i ceny.

Wątek katalaktyki podjął też Friedrich August von Hayek w wydanej w 1988 r. książce zatytułowanej *Zgubna pycha rozumu. O błędach socjalizmu* (*The Fatal Conceit: Errors of Socialism*). Hayek proponował wprowadzenie terminu katalaksja dla określenia przedmiotu nauki powszechnie zwanej ekonomią, którą, według niego, powinno się za Whatleyem nazywać katalaktyką.

Hayek proponowane terminy wywodził od greckiego „katallassein” (lub „katallattein”) znaczącego nie tylko „wymieniać”, ale również „przyjmować do społeczności”, „zmieniać wroga w przyjaciela”. Według Hayeka stosowniejszym określeniem dla ekonomii rynkowej jest „katalaksja”, gdyż greckie znaczenie terminu „ekonomia” sugeruje, że ekonomiści w jakiś sposób zarządzają (kontrolują) rynkiem. Katalaksja może być zatem rozumiana jako spontaniczna wymiana między uczestnikami rynku, jako swoisty ład samorządny.

Teoria ładu samorządnego, w różnych wersjach, nie tylko opisuje i wyjaśnia kapitalizm jako typ gospodarki i społeczeństwa, ale ma zastosowanie znacznie szersze w odniesieniu

Kameralwissenschaften przekształciły się w *Staatswissenschaften*, czyli w nauki państwowe¹¹ – ostatnie germańskie ogniwo na drodze ewolucji kontynentalnego modelu finansów publicznych. Drugim prekursorskim nurtem, o którym nie sposób nie wspomnieć, gdy analizuje się genezę kontynentalnego modelu finansów publicznych, to włoska tradycja finansów publicznych. Oznaczało to, że niemiecki i włoski były językami, w których powstawała klasyka literatury naukowej w tej dziedzinie. Trzecim wpływowym ośrodkiem rozwoju podstaw teoretycznych dla współczesnych finansów publicznych była szkoła szwedzka.

2. Rozwój kontynentalnych finansów publicznych na przełomie XIX i XX w.

2.1. Finanse publiczne w tradycji germańskiej (*Staatswissenschaften*)

W odpowiedzi na przemiany w strukturze stosunków własnościowych i związane z nimi przemiany modeli zarządzania w społeczeństwie nastąpiła transformacja kameralizmu w *Staatswissenschaften*, która to nauka, uwzględniając zmiany instytucjonalne, w dalszym ciągu miała charakter interdyscyplinarny. Na skutek przemian ustrojowych sfera własności prywatnej rozszerzała się przy jednoczesnym kurczeniu się własności należącej do państwa. W konsekwencji podatki stawały się coraz bardziej znaczącym źródłem dochodów, podczas gdy państwowe przedsiębiorstwa zapewniały go coraz mniej¹². Ostatecznie państwo jako jednostka polityczna nie była już niezależna od obywateli, których interesy leżały zarówno w obszarze oddziaływania mechanizmu rynkowego, jak i ściśle związane były z polityką. Ta transformacja reżimów politycznych przyniosła potrzebę analizowania finansów publicznych w obrębie ram analitycznych właściwych dla gospodarki rynkowej, a uczeni reprezentujący kontynentalne finanse publiczne poszukiwali sposobów wyjaśniania mo-

do różnych form społecznych i ich faz rozwojowych. Teoria ładu samorządowego opiera się na ogólnym założeniu, iż społeczne prawidłowości i instytucje nie są wynikiem realizacji celowych zamysłów ludzi, choć są rezultatem ich działań i zmierza do wyjaśnienia jak działania jednostkowe przyczyniają się, niezależnie do ludzkich intencji, do powstania ponadjednostkowych układów społecznych i jakie czynniki decydują o ich trwaniu. Opracowano na podstawie: [Poteraj, 2010, s. 29–30], [Kuniński, 1999, s. 122].

¹¹ Takie określenie dla *Staatswissenschaften* stosowane jest w polskiej literaturze. Zob. [Taylor, 1991, s. 183].

¹² Mimo to, nawet pod koniec XIX w., przychody z przedsiębiorstw państwowych miały wielokrotnie większe znaczenie fiskalne na terenach kameralistycznych niż na jakichkolwiek innych obszarach w Europie.

deli fiskalnych w kontekście takich koncepcji, jak: wartość subiektywna, przedsiębiorczość czy równowaga ekonomiczna [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 322]. Uczeni pracujący w tradycji *Staatswissenschaften* poszukiwali reorientacji nauki, którą reprezentowali, aby odzwierciedlała zmiany instytucjonalne zachodzące wraz ze zmianami ustrojowymi, przy jednoczesnym utrzymaniu interdyscyplinarnego charakteru nauki skupionej na *human governance* [Backhaus, Wagner, 2005a].

Wśród najbardziej wpływowych twórców germańskiej tradycji nauk o państwie¹³ wskazać można Roberta von Mohla (1799–1875) znanego jako jednego z twórców pojęcia „państwo prawne” i autora dzieła *Encyklopädie der Staatswissenschaften*, które po raz pierwszy wydane zostało w 1859 r. (tytuł wydania polskiego to *Encyklopedia umiejętności politycznych*). Dzieło to, liczące 600 stron i podzielone na 112 paragrafów, stanowiło syntezę poglądów autora na problematykę administracji, prawa konstytucyjnego i państwa prawnego. Ze względu na tematykę niniejszego opracowania uwaga ograniczona zostanie wyłącznie do dwóch paragrafów bezpośrednio dotyczących finansów państwa: § 39 O zarządzie skarbowością oraz § 101 Polityka skarbową.

Mohl zdefiniował państwo jako „trwały, jednolity organizm takich urządzeń, które kierowane zbiorową wolą, a utrzymywane i przeprowadzane zbiorową siłą, mają za zadanie wspierać dozwolone cele życia pewnego na ograniczonej przestrzeni osiedlonego narodu, zaczynając od indywiduum aż do towarzystwa” [Mohl, 2003, s. 65]. Uzasadniając powinność narodu stanowiącego państwo do łożenia środków pieniężnych niezbędnych do finansowania jego działań, Mohl stwierdzał: „Kto chce celu, musi chcieć i środków” [Mohl, 2003, s. 250]. Sposób w jaki dostarczane mają być środki na wydatki publiczne ograniczał Mohl do dwóch głównych systemów, a mianowicie: utworzenie wyłącznego majątku państwa (włączając monopole), z dochodów którego finansowane są wydatki publiczne oraz z bezpośrednich danin składanych przez obywateli z ich majątku własnego. Należy zwrócić uwagę na szczególne podejście Mohla do własności państwowej. Uważał, że jeżeli naród jest wysoko rozwinięty pod względem ekonomicznym, to majątek państwa lepsze rezultaty przynosić mógłby gospodarstwu narodowemu, gdyby pozostawał własnością prywatną [Mohl, 2003, s. 252]. Dostrzegał też zagrożenia płynące ze strony monopolii państwowych, które mogą hamować rozwój ekono-

¹³ Współcześnie bardziej powszechne jest stosowanie określenia „nauki o państwie” niż „nauki państwowe” w znaczeniu *Staatswissenschaften*.

miczny tak dalece, że pożytki z nich wynikające będą mniejsze niż szkody jakie wyrządzają w gospodarce. Rozważaniom Mohla na temat finansów państwa przyświecała idea bezwzględnego wymogu gospodarności środkami publicznymi. Pisał: „Nie tylko przeto leży w interesie gospodarstwa państwowego, ale jest najsurowszym prawny obowiązkiem, aby wszelkie dochody publiczne, i w ogóle dochody państwa, były jak najtroskliwiej strzeżone i najoszczędniej używane” [Mohl, 2003, s. 257]. Za postępowe należy też uznać uwagi von Mohla w sprawie długu publicznego. Uważał bowiem, że długi państwa można usprawiedliwiać tylko wtedy, gdy służą takim wydatkom, że „z ich pomocą przyszłe pokolenia odnosić będą taką samą korzyść, jak obecne” (przywoływał tu przykład budowania dróg żelaznych) [Mohl, 2003, s. 257].

Mohl zauważał też, że istota finansowej działalności państwa nie ma samoistnego celu do spełnienia i jest związana wyłącznie z gromadzeniem zasobów niezbędnych dla działalności państwa. Podkreślał przy tym, że przychody powinny być podporządkowane potrzebom wydatkowym, a nie odwrotnie [Mohl, 2003, s. 555].

Kolejną liczącą się postacią w tworzeniu tradycji nauk o państwie w Niemczech był Adolph Wagner (1835–1917). W swych pracach brał pod uwagę zmiany w politycznych i własnościowych relacjach, jakie miały miejsce w ciągu dwóch stuleci, podczas których dokonywała się ewolucja orientacji kameralistycznej, przechodząc od państwa w roli uczestnika (gracza) działającego w ramach społeczeństwa, w kierunku państwa jako podmiotu oddziałującego na społeczeństwo. Wagner rozumiał państwo jako „rodzaj przedsiębiorstwa” działającego w ramach gospodarki, dlatego dowodził, iż pewne rodzaje przedsiębiorczości państwowej, takie jak: kolej lub kopalnie mogą stymulować zmiany w przedsiębiorstwach prywatnych [Backhaus, 1997]. W. Stankiewicz zwraca uwagę, że mimo swego liberalizmu Wagner uważał, iż polityka finansowa państwa może przyczynić się do zapewnienia sprawiedliwości społecznej. Odrzucał koncepcję praw ekonomicznych szkoły klasycznej i podnosił znaczenie prawa stanowionego, zwłaszcza w dziedzinie finansów publicznych [Stankiewicz, 1987, s. 433].

Wagner twierdził, że wzrost potrzeb zbiorowych ma charakter intensywny i ekstensywny. Intensywny wynika z rozwoju cywilizacyjnego, na skutek czego państwo musi w coraz szerszym zakresie wykonywać, realizowane w przeszłości, zadania wobec społeczeństwa. Wzrost ekstensywny jest rezultatem presji społeczeństwa na podejmowanie przez pań-

stwo nowych funkcji i obowiązków wobec zbiorowości, gdyż potrzeby publiczne rosną szybciej od potrzeb indywidualnych [Owsiak, 2008, s. 52]. Spostrzeżenia powyższe stały się podstawą koncepcji znanej jako prawo Wagnera mówiące o rosnących, wraz ze wzrostem rozwoju gospodarczego, relatywnych rozmiarach państwa (sektora publicznego). Prawo Wagnera jest często przedstawiane w takim znaczeniu, iż elastyczność dochodowa popytu na usługi świadczone przez państwo jest większa od jedności¹⁴. Warto przywołać opinię G. Backhausa i R.E. Wagnera, którzy piszą, że wnikliwa analiza pracy Adolpha Wagnera pozwala stwierdzić, że nigdy nie wysunął on takiego sformułowania, które odnosiłoby się do zmian ilościowych wyrażonych elastycznością dochodową popytu. A. Wagner opisał zmieniające się stosunki własnościowe, które miały miejsce w ciągu ostatnich kilku stuleci i zbadał ich konsekwencje dla sprawowania władzy. Z jego badań wynikało, że w analizowanych stuleciach zmniejszyła się w sensie ekonomicznym własność państwa, natomiast zwiększyła się sfera własności prywatnej. Ta zmiana stosunków własnościowych doprowadziła A. Wagnera do przedstawienia procesu zmian jakościowych w rodzajach działalności podejmowanych przez państwo. Uważał, że zmianom jakościowym mogą, oczywiście w pewnej mierze, odpowiadać zmiany ilościowe niektórych relatywnych miar ekonomicznych, ale nie muszą¹⁵. Wagner twierdził, że poszerzanie zadań państwa może wiązać się ze wzrostem wydatków państwa, ale zależność ta nie jest konieczna. Kładł nacisk na zmiany jakościowe i zmiany zorientowane na przedsiębiorczość publiczną, w której widział źródło technologicznej innowacyjności i źródło dochodów (podejście takie odzwierciedlało współczesną Wagnerowi rzeczywistość – w tym czasie połowa dochodów Królestwa Pruskiego pochodziła z linii kolejowych). Ta różnica pomiędzy jakości-

¹⁴ W ciągu ostatniego półwiecza pojawiło się wiele opracowań, w których autorzy podejmowali próby testowania aplikacyjności prawa Wagnera, stosując coraz bardziej zaawansowane techniki ekonometryczne. Na temat rezultatów tych badań zob. np.: [Dollery, Singh, 1998].

¹⁵ Na przykład na początku ludzie mogą pobierać wodę ze studni i przechowywać ścieki w systemie szamb. Wraz ze wzrostem gęstości zaludnienia kwestie dostępu do wody i odprowadzania nieczystości staną się problemem prowadzącym do konfliktów pomiędzy ludźmi. Zaangażowanie państwa w rozwiązanie problemu poprzez publiczne dostarczanie usług wodno-kanalizacyjnych będzie łączyć się ze wzrostem relacji wydatków państwa do PKB (G/PKB). Jednak zaangażowanie państwa może polegać jedynie na wspieraniu tworzenia nowych form prywatnej przedsiębiorczości, w ramach której dana społeczność mieszkańców rozwiązałaby swoje problemy. Wówczas wpływ takiej ingerencji państwa na wysokość wskaźnika G/PKB byłby znikomy albo żaden, natomiast w jednym i drugim przypadku wystąpiłaby zmiana jakościowa [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 326–27].

wymi sformułowaniami A. Wagnera i ich kolejnymi reinterpretacjami w kategoriach czysto ilościowych doskonale ilustruje rozdźwięk między orientacją kontynentalną w finansach publicznych ukierunkowaną na zarządzanie i orientacją anglosaską ukierunkowaną na alokację (rozrost aktywności państwa wg podejścia anglosaskiego mógł być jedynie przesunięciem w ramach relacji prywatno-publicznych) [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 326].

W polskiej literaturze również można znaleźć przykłady sceptycznego podejścia do zasadności przykładania dużej wagi do znaczenia prawa Wagnera zarówno z punktu widzenia dociekań naukowych, jak i pragmatyki gospodarczej. Na przykład S. Owsiak uważa za pozbawione sensu wysiłki skierowane na badanie aktualności stwierdzenia stałego wzrostu zapotrzebowania państwa na środki finansowe, gdyż – jak uzasadnia – o potrzebach decydują konkretne warunki oraz etap rozwoju poglądów i doktryn na temat roli państwa w funkcjonowaniu gospodarki i społeczeństwa. Jeśli rozmiary wydatków publicznych stoją na drodze efektywnego funkcjonowania gospodarki, a poziom rozwoju świadomości społeczeństwa w podstawowych kwestiach (takich jak oświata, ochrona zdrowia, ubezpieczenia społeczne) jest na tyle wysoki, że pozwala zostawiać większą swobodę w podejmowaniu decyzji indywidualnych, to rolę państwa, a więc i zakres wydatków publicznych, można i należy ograniczać [Owsiak, 2008, s. 236].

Należy stwierdzić, że bez względu na to jak bardzo reinterpretacje kolejnych pokoleń badaczy odeszły od faktycznych intencji A. Wagnera formułującego wnioski na podstawie swych badań, to tzw. wagnerowskie prawo wzrastających wydatków publicznych odegrało istotną rolę zarówno w teorii finansów publicznych, jak i praktyce realizowania koncepcji państwa dobrobytu.

2.2. Włoska tradycja finansów publicznych

Włoska tradycja finansów publicznych sięga XVIII w. i wiąże się z nazwiskiem neapolitańskiego ekonomisty Ferdinando Galiani (1728–1787)¹⁶, który zainicjował dwa nurty tworzące *Italian tradition* w ekonomii:

¹⁶ W swoim dziele *Della moneta* zawarł teorię wartości opartą na koncepcji użyteczności i poświęcenia. Rozwiązał „paradoks chleba i diamentu” [Stankiewicz, 1987, s. 350]. Galiani podkreślał znaczenie wolności dla dobrobytu społecznego. Uważał, że wartość jakiegokolwiek rzeczy jest ustalana subiektywnie przez każdego człowieka, dlatego żadne prawo ani żadna władza nie powinny próbować oszacować tej wartości, ponieważ ostatecznie będzie to prowadziło do zrujnowania naturalnego porządku, a jedynym sposobem

analizę działań rządu (władzy) jako podmiotu gospodarującego oraz teorię wartości naturalnej bazującej na użyteczności. Galiani uważał, że rząd jest ważnym podmiotem w każdej gospodarce, która może poprzez prawo i politykę podatkową wpływać na społeczeństwo zarówno w dobry, jak i zły sposób.

Rozwój włoskiej myśli fiskalnej ewoluował od podejścia zdecydowanie utylitarystycznego, w początkowej fazie¹⁷ państwo postrzegane było jako instrument poprawy ogólnego dobrobytu społecznego (czy to poprzez zwiększanie, czy zmniejszanie zaangażowania w sprawy gospodarki, oddziaływanie na kształt prawa lub praktyk), a ocena prowadzonej polityki podporządkowana była kryterium użyteczności (szczęścia) społecznego, aż po podejście, według którego zaczęto traktować państwo jako jednostkę gospodarującą, tj. zarówno jako „agenta produkcyjnego” (dostarczającego dóbr kolektywnych), jak i „agenta optymalizującego” (maksymalizującego dochody). Taka ścieżka rozwoju włoskich finansów publicznych spowodowała, iż J. Buchanan nazwał włoskich fiskalistów intelektualnymi prekursorami szkoły wyboru publicznego. Warto zauważyć, że Buchanan we wspomnieniach na temat własnych badań nad literaturą ekonomiczną stwierdza wprost, iż dopiero zapoznanie się z literaturą włoskich ekonomistów utwierdziło go w przekonaniu o konieczności uwzględniania analizy istniejącego modelu politycznego zanim podejmie się pozytywną bądź normatywną analizę systemu podatkowego i wydatków publicznych (czego nie mógł odnaleźć w literaturze anglojęzycznej, a zamiast tego – jak sam to określił – uderzała go naiwność podręcznikowych banałów na temat politycznej rzeczywistości). Twierdził, że zapoznanie się z klasycznymi włoskimi dziełami w dziedzinie nauki o finansach, a zwłaszcza procesów kształtowania polityki, dało mu zdrowy ładunek włoskiego realizmu na temat polityki, polityków i biurokracji [Buchanan, Musgrave, 2005, s. 21–23].

Ogólnie można powiedzieć, że problematyka dotycząca państwa zawsze usytuowana była w centrum *Italian tradition* w ekonomii,

ustalenia prawdziwej wartości jest całkowicie wolny rynek. Galiani uważany jest za intelektualnego prekursora szkoły austriackiej. Action Institute for the Study of Religion and Liberty (<http://www.acton.org/pub/religion-liberty/volume-14-number-4/ferdinando-galiani>); Ludwig von Mises Institute (<http://mises.org/daily/4273>).

¹⁷ Ekonomistami reprezentującymi tę wczesną fazę rozwoju włoskich finansów publicznych byli np. Cesare Bonesana Marchese di Beccaria (1738–1794) oraz Conte Pietro Verri (1728–1797), którzy w 1761 r. założyli „*Società dei Putni*” – grupę dyskusyjną skupiającą się na rozważaniach dotyczących polityki i ekonomii publicznej.

a w szczególności dotyczyło takich kwestii, jak: skutki opodatkowania, rozłożenie kosztów działalności państwa czy zaspokajanie potrzeb kolektywnych i dóbr publicznych [Fassati, 2010]. Okresem największego rozkwitu włoskiej myśli naukowej w obszarze finansów publicznych były lata 1880–1940¹⁸. Włoscy uczeni nie traktowali finansów publicznych jako zagadnień w obrębie wielu obszarów ekonomii, ale jako niezależny obiekt badań, zasadzając go po części w naukach ekonomicznych, politycznych, w prawie i administracji. Głównym elementem ram analitycznych było włączenie państwa w procesy gospodarcze, wraz z powszechnym zastosowaniem takich kategorii ekonomicznych, jak: użyteczność, koszty, zyski, przedsiębiorczość w ramach wszelkich powiązań organizacyjnych społeczeństwa. Na przykład rozwój przedsięwzięć politycznych postrzegany był z punktu widzenia ich zdolności do pozyskania poparcia, które mogło być związane z osiąganiem korzyści skali lub też mogło być wynikiem faktu, że wiązały się one z dostarczaniem usług, które społeczeństwo chciało wspierać, a które z jakiejś przyczyny nie były dostępne w inny sposób. Przedsięwzięcia te mogą również pozyskiwać poparcie dzięki dotacjom zwolenników, kosztem innych, mniej wpływowych członków społeczeństwa¹⁹. Wielkość i zakres przedsięwzięć politycznych odzwierciedla te same zasady gospodarcze, jakie mają zastosowanie w gospodarce rynkowej, zgodnie z ustrojem instytucjonalnym, w ramach którego funkcjonują. Głównym zadaniem badawczym w każdym z tych przypadków było dokonanie kompleksowej analizy gospodarczej organizacji społeczeństwa. Włoska tradycja finansów publicznych była bardzo realistyczna – przyjmowano, iż o tym czy społeczeństwo opowie się za rynkowym mechanizmem, czy raczej wybierze państwowe dostarczanie poszczególnych usług zależy od tego, które źródło zaopatrzenia go w te usługi będzie najmniej kosztowne. A ponieważ dla niektórych dostarczanie dóbr przez sektor publiczny będzie tańsze, a dla innych droższe, toteż nieunikniona jest różnica zdań, która rozwiązana zostanie przez wykorzystanie siły politycznej [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 323].

Ważną postacią dla rozwoju włoskiej tradycji finansów publicznych był Maffeo Pantaleoni (1857–1924), nazywany „księciem włoskich eko-

¹⁸ Obszernie na temat rozwoju włoskiej myśli finansów publicznych zob.: *The Theory of Public Finance in Italy from the Origins to the 1940's* [w:] „Il pensiero economico Italiano” special issue 2003.

¹⁹ [Montemartini, 1900, s. 555–576], wersja anglojęzyczna: [Musgrave, Peacock, 1958, s. 137–151].

nomistów". Uważany jest za pioniera zastosowania marginalistycznej teorii wartości do analizy finansów publicznych, co nie jest jednak przyjmowane bezkrytycznie. W literaturze znaleźć można interesującą dyskusję, która kwestionuje pierwszeństwo Pantaleoniego, wskazując na austriackiego ekonomistę E. Saxa [Masca, 2006]. Pantaleoni próbował wyjaśnić, w jaki sposób parlament dążący do uzyskania maksymalnej użyteczności powinien ustalać standardy dystrybucji środków budżetowych. Jego traktowanie parlamentu można by przyrównać do szczególnej formy banku inwestycyjnego. Parlament, według Pantaleoniego, działa tak jak pośrednik, który ułatwiał organizację wymiany między ludźmi posiadającymi określone programy i szuka dla nich poparcia a źródłami wsparcia tych programów (uznając oczywiście, że oferty wsparcia zazwyczaj nie są wolontaryjne). W publikacji z 1911 r. [Pantaleoni, 1911, s. 9–29 i 114–133] Pantaleoni przedstawiał państwo jako system generowania cen politycznych, które, jak twierdził, funkcjonują „pasożytniczo” na systemie cen będących rezultatem mechanizmu rynkowego. Zauważał, że w większości przypadków każdy nabywca płaci tę samą cenę rynkową za nabywane dobra, ale gdy mamy do czynienia z cenami ustalonymi politycznie, każdy nabywca może płacić inną cenę. Ceny polityczne są w każdym przypadku cenami dyskryminującymi, a rodzaj tej dyskryminacji zależny jest od rodzaju stosowanego systemu podatkowego [Backhaus, Wagner 2005b, s. 324]. Pantaleoni był pierwszym ekonomistą, który podnosił znaczenie państwa jako czynnika produkcji (takie podejście prezentowali też De Viti De Marco oraz Einaudi) [Fausto, 2004], twierdząc, że finanse publiczne i sektor prywatny gospodarki rynkowej są silnie ze sobą powiązane. Widział państwo jako czynnik produkcji, podobnie jak ziemię, pracę i kapitał. Uważał, że koszty marginalne związane z udziałem państwa w produkcji powinny być pokrywane przez rezultaty tej produkcji (związane z marginalną produktywnością tego czynnika produkcji). Dlatego twierdził, że państwo jako czynnik produkcji otrzymuje część produkcji przez opodatkowanie. Uważał, pomimo przymusowego charakteru świadczenia usług publicznych przez państwo na rzecz podatników, że ogólnym kryterium dostarczania tych usług musi być zrównanie krańcowej użyteczności usług publicznych z krańcowym kosztem opodatkowania. Pantaleoni podkreślał również, że traktowanie państwa jako czynnika produkcji pozwala na ograniczenie wydatków publicznych, które powinny być ustalone przez porównanie marginalnej użyteczności wydatków publicznych i prywatnych [Fausto, 2010, s. 909–931].

Backhaus i Wagner oceniają, że klasyczna włoska orientacja finansów publicznych była katalaktyczna. Zjawiska finansów publicznych wynikały z interakcji pomiędzy uczestnikami systemu fiskalnego, podobnie jak zjawisko rynku należało je poddać naukowemu wyjaśnieniu. We włoskiej tradycji finansów publicznych takie kwestie, jak: wielkość budżetu państwa, jego dystrybucja w ramach realizowanych programów, źródła dochodów budżetowych stanowiły główny temat badań [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 325].

Warto wspomnieć o Antonio De Viti De Marco (1858–1943), który również uważany jest za prekursora włoskiej tradycji finansów publicznych. Traktat jego autorstwa z 1934 r. pt. *Principii di economia finanziaria*²⁰ był nawet przedmiotem sporu, który miał miejsce w latach 30. XX w., pomiędzy angielskim ekonomistą F. Benhamem oraz ekonomistą amerykańskim H.C. Simonsem. Spór dotyczył ich całkowicie odmiennych ocen teorii włoskiego ekonomisty. Recenzja tego dzieła autorstwa F. Benhama opublikowana została w 1934 r. [Benham, 1934, s. 364–367]. Benham twierdził, że książka De Viti De Marco jest prawdopodobnie najlepszym traktatem dotyczącym teorii finansów publicznych jaki kiedykolwiek został napisany, ubolewał jednocześnie nad złym stanem finansów publicznych w współczesnej mu Anglii, które były zdominowane przez orientację typu *choice-theoretic*, właściwą dla modelu anglosaskiego. Z kolei H.C. Simons, w recenzji która ukazała się w 1937 r., bardzo krytycznie odniósł się do dzieła De Viti De Marco, sarkastycznie stwierdzając, iż dzieło to wprowadza go w zakłopotanie i nie ma w nim ani jednego rozdziału, który mógłby polecić kompetentnemu studentowi. Jednocześnie Simons odniósł się do opinii Benhama, twierdząc cynicznie, że jeżeli książka De Viti jest najlepszym traktatem jaki kiedykolwiek został napisany, należy mieć nadzieję, że będzie też ostatnią [Simons, 1937, s. 712–717].

Trzeba zaznaczyć, że tego konfliktu ocen nie należy utożsamiać z jakimkolwiek ideologicznym konfliktem dotyczącym roli państwa w społeczeństwie, gdyż wszystkim trzem autorom przypisuje się klasycznie liberalną orientację w tej kwestii. H.C. Simons reprezentował anglosaską orientację autonomicznego państwa, gdzie finanse publiczne służyły jako instrument interwencji w ład ekonomiczny, a poprawę sytuacji w finan-

²⁰ Główne założenia zawarte w traktacie *Principii di economia finanziaria* opublikowane były już w 1928 r. pt. *I primi principii dell'economia finanziaria*, niemieckojęzyczna wersja tego dzieła pojawiła się w 1932 r., natomiast anglojęzyczna ukazała się w 1936 r. jako: *First principles of public finance*, London, Jonathan Cape.

sach publicznych rozumiał jako poprawę instrumentów interwencji. Natomiast dla De Viti De Marco poprawa finansów publicznych odnosiła się do głębszego i bardziej kompleksowego zrozumienia funkcjonującego modelu działań fiskalnych. Dlatego w poglądach De Viti De Marco nie było nic, co Simons mógłby uważać za dostarczające sposobów działania na rzecz lepszej interwencji w ład ekonomiczny. Tymczasem tym co starał się wykryć De Viti De Marco była raczej logika leżąca u podstaw ekonomicznych działań państwa. Koncepty, w które był zaangażowany A. De Viti De Marco, i które wywołały entuzjazm F. Benhama, odzwierciedlały kontynentalną tradycję finansów publicznych, były one ortogonalne do tradycji anglosaskiej reprezentowanej przez H.C. Simonsa [Backhaus, Wagner, 2005b, s. 317–318].

2.3. Finanse publiczne w szkole szwedzkiej

Finanse publiczne jako obszar dociekań akademickich nie mają w Szwecji tak długiej historii jak w Niemczech i we Włoszech, chociaż początek rozwoju ekonomii politycznej jako dyscypliny akademickiej można datować na rok 1741. Wówczas utworzona została pierwsza katedra ekonomii politycznej na uniwersytecie w Uppsali, a pierwszym profesorem ekonomii mianowany został Anders Berch (1711–1774). Wczesna myśl ekonomiczna w Szwecji pozostawała pod wpływem merkantylizmu, a najbardziej wpływowym ekonomistą drugiej połowy XVIII w. był właśnie A. Berch, którego podręcznik [Berch, 1747] wydany w 1747 r. zmonopolizował akademickie nauczanie ekonomii na ponad 80 lat [Kærgård i inni, 2008].

W XIX w. dyscyplina ta nie rozwijała się w Szwecji dynamicznie, a nawet podupadła. Na początku XX w. katedry ekonomii politycznej istniały jedynie na uniwersytetach w Uppsali oraz w Lund. Natomiast pierwsza katedra ekonomii i finansów publicznych powstała w Sztokholmie w 1904 r. i kierował nią Gustav Cassel (1866–1945) zaliczany do grona wybitnych przedstawicieli szkoły szwedzkiej, wśród których znalazło się dwóch laureatów nagrody Nobla, pierwszy z nich był uczniem Gustava Cassela (Gunnar Myrdal – 1974, Bertil Ohlin – 1977).

Za czołowego założyciela szkoły szwedzkiej, a jednocześnie uczonego o doniosłym znaczeniu dla rozwoju finansów publicznych uważany jest K. Wicksell (1851–1926). Jego wkład do finansów publicznych, związany jest z trzema esejami [Wicksell, 1896], z których drugi uczynił z nie-

go postać powszechnie znaną w tej dyscyplinie²¹. Pierwszy esej skupiał się na analizie obciążeń podatkowych z wykorzystaniem koncepcji struktury produkcji Böhm-Bawerka, trzeci dotyczył badania szwedzkiej historii podatkowej (twierdził w nim, iż „nowe zasady”, które opisał w swym drugim esej, są zgodne z różnymi elementami szwedzkiej tradycji historycznej, jak również są możliwe do wdrożenia w Szwecji jego czasów), natomiast drugi esej, dotyczący nowych zasad opodatkowania, stał się źródłem jego szczególnej reputacji w finansach publicznych. Wicksell stawiał w nim pytanie o to jaki rodzaj struktury instytucjonalnej zarządzania parlamentarnego umożliwia państwu działanie w charakterze wydajnego uczestnika życia gospodarczego społeczeństwa. Twierdził, iż mało kto kwestionuje tezę, że rząd powinien rozszerzyć swe usługi dopóty, dopóki wytworzona wartość przekracza koszt, który społeczeństwo musi ponieść poprzez wartość tego co poświęca, aby zapłacić za usługi dostarczane przez państwo, natomiast sednem sprawy jest to w jaki sposób można osiągnąć taki stan [Backhaus, Wagner, 2005a]. Wicksell starał się opisać strukturę instytucjonalną, która promowałaby zbliżanie się do takiego stanu i poprzez to pokazywałaby, iż zasada Pareto może mieć zastosowanie w odniesieniu do państwa (sam Pareto uważał, że nie jest to możliwe)²².

Wicksell traktował państwo jako uczestnika procesu gospodarczego. Uważał, że państwo samo w sobie stanowi proces lub strukturę zasad i procedur, które kierują stosunkami międzyludzkimi, a zjawisko fiskalizmu nie jest wynikiem wyborów optymalizacyjnych, ale wynika raczej z interakcji pomiędzy uczestnikami różnorodnych fiskalnych i politycznych procesów. Interakcje te są z kolei ukształtowane i ograniczone poprzez różnorodność instytucji oraz zasad organizacyjnych. Wicksell zjawiska fiskalne, podobnie jak zjawiska rynkowe, pojmował jako katalaktyczne. Rozmiar i zasięg działalności państwa, według orientacji wickselliańskiej, należy wyjaśnić za pomocą odniesień do tych samych zasad, które wykorzystywane są w celu wyjaśnienia właściwości działalności gospodarczej w społeczeństwie. Według Wicksella te same kategorie użyteczności, kosztów, popytu, podaży, produkcji są wykorzystane do wyjaśnienia zarówno zjawiska fiskalnego, jak i rynkowego. Szczególne instytucjonalne zainteresowanie Wicksella objawiło się wysiłkiem, jaki włożył

²¹ Po przetłumaczeniu na język angielski i opublikowaniu eseju w 1958 r. pod tytułem *A New Principle of Just Taxation*, [Musgrave, Peacock, 1958, s. 72–118].

²² Na ten temat zob.: [Hennipman, 1982, s. 37–64].

w opisanie sieci związków instytucjonalnych, które umożliwiłyby ludziom w obrębie ich zdolności podatkowej stwierdzenie, iż podatki, które płacą są pokierowane zgodnie z ich życzeniami. Możliwość stwierdzenia tego przez ludzi lokowała państwo na tym samym poziomie, na jakim znajduje się reszta uczestników życia gospodarczego. Wicksell zakładał, iż poprzez proporcjonalne przedstawicielstwo możliwe byłoby wybranie takiego parlamentu, który funkcjonowałby jako miniaturowy model szwedzkiego społeczeństwa. Jeśli taki parlament byłby związany zasadą jednomyślności, decyzje przez niego podjęte byłyby jednomyślne z wolą społeczeństwa. W tej koncepcji państwo brałoby udział w procesach gospodarczych na takich samych warunkach jak reszta uczestników, a jego rozmiar w odniesieniu do rozmiaru innych organizacji społecznych byłby zależny od skuteczności urzędników państwowych w zdobywaniu akceptacji dla zgłaszanych w parlamencie propozycji (relatywnie w stosunku do zdolności innych producentów do pozyskiwania przychylności ze strony społeczeństwa). Wicksell głosił zasadę parlamentarnej jednomyślności, którą ze względów praktycznych złagodził do zasady przybliżonej jednomyślności pociągającej za sobą stworzenie kompromisu. Prawdziwa jednomyślność zapewniłaby, iż ludzie nie musieliby płacić podatków za działalność, której nie chcą wspierać. Jednak Wicksell zdawał sobie sprawę, że mogłoby to okazać się kosztowne w przypadku jakiegokolwiek prawdziwej próby ustalenia porozumienia dotyczącego poparcia kolektywnego, a niewielkie odstępstwo od jednomyślności mogłoby stanowić rozsądny kompromis praktyczny [Wagner, 2011a]. Koncepcja tego kompromisu została rozwinięta w ekonomii konstytucyjnej J. Buchanana i G. Tullocka [Buchanan, Tullock, 1962], znajdując odzwierciedlenie we współczesnej teorii wyboru publicznego²³.

J. Buchanan podkreślał w pracach swą niechęć do pogodzenia się z powszechnie panującym założeniem, iż państwo zawsze odgrywa rolę dobroczynną, ale też nie odrzucał możliwości skuteczności działań kolektywnych. Uznawał niezbędność politycznego charakteru ram, w których

²³ J. Buchanan zdefiniował ekonomię konstytucyjną jako próbę wyjaśnienia właściwości działania alternatywnych zestawów prawno-instytucjonalno-konstytucyjnych zasad, stanowiących ograniczenia dla wyborów i działań aktorów ekonomicznych i politycznych oraz określających ramy, w których zwykle dokonują się wybory aktorów ekonomicznych i politycznych. Ekonomia konstytucyjna jest programem badawczym związanym blisko zarówno z teorią wyboru publicznego, jak i nową ekonomią instytucjonalną oraz ekonomiczną analizą prawa konstytucyjnego. Bardzo obszernie na ten temat zob.: [Matelska-Szaniawska, 2005, s. 87–109].

musi funkcjonować gospodarka rynkowa, jak również możliwość skuteczności kolektywnego dostarczania i finansowania podstawowych dóbr i usług. Zadawał sobie jednak pytanie jak jest to możliwe, aby jednostki organizowały się w kolektywy gospodarcze lub politycznie celem zapewnienia sobie korzyści z kolektywnych działań, zarazem nie stwarzając okazji do wyzysku. Pomocne w poszukiwaniu odpowiedzi na powyższe pytania okazały się rozważania Wicksella, który uważał za niezbędne przeanalizowanie struktury instytucjonalnej, w której podejmowane są kolektywne decyzje, ze szczególnym uwzględnieniem podstawowych zasad, twierdząc, że jedynie po zmianie zasad można przewidywać zmianę rezultatów. Wicksell krytykował też ekonomistów za kategoryczne założenie, iż rząd najbardziej podobny jest do dobroczynnego despoty oczekującego rady ekonomistów [Buchanan, Musgrave, 2005 s. 22].

Buchanan wyraził wielkie uznanie dla wkładu, jaki wniósł w rozwój teorii finansów publicznych Wicksell, pisząc, że wśród teoretyków procesów fiskalnych Wicksell zajmuje wyjątkową pozycję jako jedyny, który poddał swe teoretyczne koncepcje próbie struktury politycznej, w ramach której decyzje fiskalne są podejmowane i wprowadzane w życie [Buchanan, 1997, s. 146–147].

K. Wicksell podzielał poglądy Adolpha Wagnera (oraz jeszcze starsze poglądy von Justiego) dotyczące traktowania państwa jako swego rodzaju przedsiębiorstwa. W analizach dorobku naukowego Wicksella często jest pomijane, iż w zasadach godziwego opodatkowania kładł nacisk na przedsiębiorczość państwa. Uważał, że jeśli oferowana jest konkretna usługa publiczna, to musi być też zaproponowany schemat opodatkowania, który pasuje dokładnie do beneficjentów tej usługi. Jeśli nie jest to możliwe, konieczne jest działanie oparte na zdolnościach produkcyjnych i finansowanie działalności poprzez przychody wygenerowane przez przedsiębiorstwa państwowe [Wagner, 2011a].

Zakończenie

Zaprezentowane rozważania lokują korzenie kontynentalnego modelu finansów publicznych w dorobku teoretycznym kameralizmu, którego wpływy znalazły odzwierciedlenie w niemieckiej, włoskiej i szwedzkiej myśli ekonomicznej odnoszącej się do szeroko rozumianych finansów publicznych. Przedstawione zagadnienia nie wyczerpują oczywiście podjętej tematyki, a zaprezentowane poglądy wybranych prekursorów wymienionych ośrodków kształtowania się zrębów ideowych współcze-

snych finansów publicznych są jedynie skromnym zarysem. Dorobek teoretyczny tych trzech szkół uznać można za ostatnie ogniwo w procesie ewolucji współczesnych finansów publicznych, a za największego konceptualnego „spadkobiercę” ich dorobku uważa się dziś teorię wyboru publicznego, a więc szkołę, której koncepcje wpisują się w nurt nowej ekonomii instytucjonalnej.

Warto zwrócić uwagę na fakt, iż zaprezentowany przegląd dorobku zarówno kameralistów, jak i uczonych pracujących w postkameralistycznej kontynentalnej orientacji finansów publicznych pozwolił na uwypuklenie bardzo istotnej, powtarzającej się wspólnej cechy tych poglądów, a mianowicie silnego nacisku na szeroko rozumianą gospodarność sektora publicznego. Fiskalizm ograniczony do niezbędnego minimum, oszczędność wydatkowania środków publicznych, efektywność majątku publicznego – to kategoryczne imperatywy kilkusetletniego dorobku teoretycznego kontynentalnej tradycji finansów publicznych, które wydają się być przez lata zapomniane i na nowo dziś odkrywane w reformatorskich postulatach finansów publicznych w większości europejskich gospodarek.

Literatura

1. Backhaus J.G. (1993), *The German Economic Tradition: From Cameralism to the Verein für Socialpolitik*, Manuscript, University of Maastricht.
2. Backhaus J.G. (1997), *Essays on Social Security and Taxation; Gustav von Schmoller and Adolph Wagner Reconsidered*, Marburg: Metropolis.
3. Backhaus J.G. (2002), *Old or New Public Finance? A Plea for the Tried and True*, „Public Finance Review”, nr 30.
4. Backhaus J.G., Wagner R.E. (2005a), *Continental Public Finance: Mapping and Recovering a Tradition*, „Journal of Public Finance and Public Choice”, nr XXIII.
5. Backhaus J.G., Wagner R.E. (2005b), *From Continental Public Finance to Public Choice: Mapping Continuity*, „History of Political Economy”, nr 37.
6. Benham F. (1934), *Review of „Princippi di Economia Finanziaria”*, „Economica”, N.S. 1.
7. Berch A. (1747), *Innledning til Almänna Hushållningen, Innefattande Grunden til Politie, Oeconomie och Cameral Wetenskaparne*, Lars Salvius, Stockholm.
8. Buchanan J., Tullock G. (1962), *The Calculus of Consent*, University of Michigan Press, Ann Arbor.
9. Buchanan J.M. (1997), *Finanse publiczne w warunkach demokracji*, PWN, Warszawa.
10. Buchanan J.M., Musgrave R.A. (2005), *Finanse publiczne a wybór publiczny. Dwie odmienne wizje państwa*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa.

11. Caldwell B.J. ed. (1990), *Carl Menger and His Legacy in Economics*, The 1990 annual supplement to „History of Political Economy”, vol. 22, Duke University Press.
12. Chinciński T. (2001), *Dominik Krysiński (1785–1853) na tle polskiej myśli liberalnej*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń.
13. Chodorowski J. (2002), *Adam Smith (1723–1790). Życie i dzieło autora Badań nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław.
14. Dollery B., Singh S. (1998), *A Note on the Empirical Analysis of Wagner's Law*, „Economic Analysis & Policy”, vol. 28.
15. Drabińska D., PWN BIZNES, <http://biznes.pwn.pl/haslo/3919519/kameralizm.html> [dostęp 30.06.2013].
16. Fausto D. (2004), *The economic role of the State as a factor of production*, [w:] *Money, Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, red. R. Arena, N. Salvadori, Aldershot, Ashgate.
17. Fausto D. (2010), *Public Expenditure in Italian Public Finance Theory*, „The European Journal of the History of Economic Thought”, vol. 17, issue 4.
18. Fossati A. (2010), *The idea of State in the Italian tradition of public finance*, „European Journal of the History of Economic Thought”.
19. Głąbiński S. (1894), *Wykład nauki skarbowej*, Nakładem Autora. Z drukarni i litografii Pillera i Spółki, Lwów.
20. Głąbiński S. (1939), *Historia Ekonomiki*, t. I, Nakładem Towarzystwa Naukowego z Zasiłkiem Funduszu Katedry Narodowej Józefa Piłsudskiego, Lwów.
21. Głapiński A. (2012), *Meandry historii ekonomii*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
22. Goldie M., Wokler R. ed. (2008), *The Cambridge History of Eighteenth-Century Political Thought*, Cambridge University Press.
23. Hennisman P. (1982), *Wicksell and Pareto: Their Relationship in the Theory of Public Finance*, „History of Political Economy”, nr 14.
24. Humpert M. (1937), *Bibliographie der Kameralwissenschaften*, Karl Schroeder, Köln.
25. Izdebski H. (1997), *Historia administracji*, Wydawnictwo LIBER, Warszawa.
26. Izdebski H. (2006), *Badania nad administracją publiczną*, [w:] *Administracja publiczna*, red. J. Hausner, WN PWN, Warszawa.
27. Justi J.H. Gottlob von (1771), *Natur und Wesen der Staaten*, Scientia Verlag Aalen, Reprint edition, Darmstadt 1969, za: Backhaus J.G., Wagner R.E. (2002), *Handbook of Public Finance*, Kluwer Academic Publisher, USA.
28. Kærgård N., Sandelin B., Sæther A. (2008), *Scandinavia, economics in*, The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition, eds. S.N. Durlauf, L.E. Blume, Palgrave Macmillan.
29. Kosikowski C., Ruśkowski E. (2008), *Finanse publiczne i prawo finansowe*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa.

30. Kundera E. red. (2004), *Słownik historii myśli ekonomicznej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
31. Kuniński M. (1999), *Wiedza, etyka i polityka w myśli F.A. von Hayeka*, Wydawnictwo Naukowe Księgarnia Akademicka, Kraków.
32. Matelska-Szaniawska K. (2005), *Ekonomia konstytucyjna – ekonomia polityczna ładu gospodarczego*, [w:] *Teoria wyboru publicznego*, red. J. Wilkin, Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa.
33. Mohl R. von (2003), *Encyklopedia umiejętności politycznych*, Wydawnictwo LIBER, Warszawa.
34. Montemartini G. (1900), *Le basi fondamentali della scienza finanziaria pura*, „Giornale Degli Economist”, nr 21.
35. Mosca M. (2006), *Emil Sax and Italy. Three questions of priority*, University of Lecce Economics Working Paper, no. 85/42.
36. Musgrave R.A., Peacock A.T. (1958), *Classics in the Theory of Public Finance*, London.
37. Owsiak S. (2008), *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
38. Pantaleoni M. (1911), *Considerazioni sulle proprietà di un sistema di prezzi politici*, „Giornale degli Economisti”, nr 42.
39. Parker J. (1831), *The Oxford University Calendar*, Printed by W. Baxter, London.
40. Perlman M., McCann C.R. (1998), *The Pillars of Economic Understanding: Ideas and Traditions*, University of Michigan, USA.
41. Peters A.C., *An Application of Wagner's 'Law' of Expanding State Activity to Totally Diverse Countries*, <http://www.unc.edu/~acpeters/Wagner.pdf> [dostęp 15.12.2012].
42. Poteraj J. (1997), *Katalaktyka instytucji finansowych rynku emerytalnego w Polsce w perspektywie efektywności inwestowania*, Wydawnictwo Fachowe CeDeWu, Warszawa.
43. Redman D.A. (1997), *The Rise of Political Economy As a Science: Methodology and the Classical Economists*, Massachusetts Institute of Technology.
44. Rothbard M.N. (2012), *Who Were the Cameralists?*, <http://mises.org/daily/5901/> [dostęp 20.06.2012].
45. Schumpeter J.A. (1954), *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York.
46. Simons H.C. (1937), *Review of „First Principles of Public Finance”*, „Journal of Political Economy”, nr 45.
47. Small A. (2001), *The Cameralists: The Pioneers of German Social Polity*. New York 1909, reprint Batoche Books, Kitchener, Canada.
48. Smith A. (1954), *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, Warszawa.

49. Spannaus N. (1996), *The Roots of The American System: From Cameralism to the American System of Economics*, American Almanac, http://american_almanac.tripod.com/cameral.htm#2 [dostęp 30.06.2012].
50. Stankiewicz S. (1987), *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWE, Warszawa.
51. Taylor E. (1991), *Historia rozwoju ekonomiki*, t. I, Wydawnictwo Delfin, Lublin.
52. *The Theory of Public Finance in Italy from the Origins to the 1940's*, „Il pensiero Economico Italiano”, special issue 2003.
53. Tribe K. (2008), *Cameralism and the Sciences of the State*, [w:] *The Cambridge History of Eighteenth-Century Political Thought*, ed. M. Goldie, R. Wokler, Cambridge University Press.
54. Wachholz L. (1921), *Szpitala krakowskie 1220–1920*, Druk W.L. Anczyca i Spółki, Kraków.
55. Wagner R.E. (2011a), *Knut Wicksell and Contemporary Political Economy*, [w:] *Handbook of the History of Economic Thought*, ed. J.G. Backhaus, Springer Verlag GmbH.
56. Wagner R.E. (2011b), *The Cameralists: Fertile Sources for a New Science of Public Finance*, [w:] *Handbook of the History of Economic Thought*, ed. J.G. Backhaus, Springer Verlag GmbH.
57. Wawrykowa M. (1976), *Dzieje Niemiec 1648–1789*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
58. Wicksell K. (1896), *Finanztheoretische Untersuchungen debst Darstellung und Kritik des Steuersystems Schwedens*, Jena, Gustav Fischer.
59. Wicksell K. (1958), *A New Principle of Just Taxation*, [w:] *Classics in the Theory of Public Finance*, red. R.A. Musgrave, A.T. Peacock, Macmillan, London.

Streszczenie

Zaprezentowane rozważania lokują korzenie kontynentalnego modelu finansów publicznych w dorobku teoretycznym kameralizmu, którego wpływy znalazły odzwierciedlenie w niemieckiej, włoskiej i szwedzkiej myśli ekonomicznej odnoszącej się do szeroko rozumianych finansów publicznych. Dorobek teoretyczny tych trzech szkół uznać można za ostatnie ogniwo w procesie ewolucji współczesnych finansów publicznych, a za największego konceptualnego „spadkobiercę” ich dorobku uważa się dziś teorię wyboru publicznego, a więc szkołę, której koncepcje wpisują się w nurt nowej ekonomii instytucjonalnej. W ramach opracowania omówiona została idea kameralizmu jako interdyscyplinarnej dziedziny studiów obejmującej badania nad gospodarką publiczną, a także przedstawiony został przegląd dorobku uczonych pracujących w postkameralistycznej kontynentalnej orientacji finansów publicznych, który pozwolił na uwypuklenie bardzo istotnej, powtarzającej się wspólnej cechy tych poglądów, a mianowicie silnego nacisku na szeroko rozumianą gospodarność sektora publicznego.

Słowa kluczowe

kameralizm, finanse publiczne, tradycja germańska, włoska i szwedzka

Cameralistic roots and development of the continental tradition of public finance (Summary)

The presented study locates the roots of the continental model of public finance in the theoretical achievements of Cameralism whose influences were further reflected in the German, Italian and Swedish economic thought relating to the wide idea of public finance. Theoretical achievements of these three schools can be seen as the last link in the evolution of contemporary public finance. The theory of public choice (which is part of the new institutional economics concepts) is considered to be the greatest conceptual “heir” of these schools. This paper discusses the idea of Cameralism as an interdisciplinary field of study including research on the public economy and it presents an overview of achievements of scientists working in the postcameralism tradition of continental public finance, which allowed to bring a very important feature of these views, namely a strong emphasis on the efficiency of the public sector.

Keywords

cameralism, public finance, German, Italian and Swedish tradition

Finansowe aspekty starzenia się ludności w Polsce

Wstęp

Tematyka starzenia się społeczeństwa i jego skutków dla gospodarki rynkowej i finansów poszczególnych państw jest nieustannie obecna w rozważaniach i analizach wielu ekonomistów. Zjawisko starzenia się ludności należy do podstawowych współczesnych problemów ekonomicznych. Polega ono na ciągłym wzroście udziału liczby osób w podszłym wieku w ogólnej liczbie ludności. Celem niniejszego artykułu jest ocena zmian jakie zachodzą w wyniku wzrostu udziału osób starszych w ogóle społeczeństwa na finanse publiczne i finanse prywatne w Polsce. Analiza oparta została na danych statystycznych publikowanych przez GUS, ZUS i Eurostat.

Według oczekiwań różnych organizacji międzynarodowych udział ludności w wieku powyżej 60 czy 75 roku życia, a więc w większości przypadków w wieku nieprodukcyjnym, w XXI w. będzie gwałtownie rosnać. Jednak badania demograficzne potwierdzają, że proces starzenia się ludności w poszczególnych krajach przebiega w różnym tempie [Nyce, Schieber, 2011, s. 35, 43]. Zróżnicowane będzie zatem oddziaływanie tych procesów demograficznych na finanse państw.

Proces starzenia się ludności wpływa na przepływy finansowe zachodzące w gospodarce. Jego finansowych skutków można dopatrywać przede wszystkim w trzech obszarach:

- finansów gospodarstw domowych – w szczególności ich dochodów, wydatków i oszczędności,
- finansach publicznych,
- finansach prywatnych innych podmiotów funkcjonujących w gospodarce.

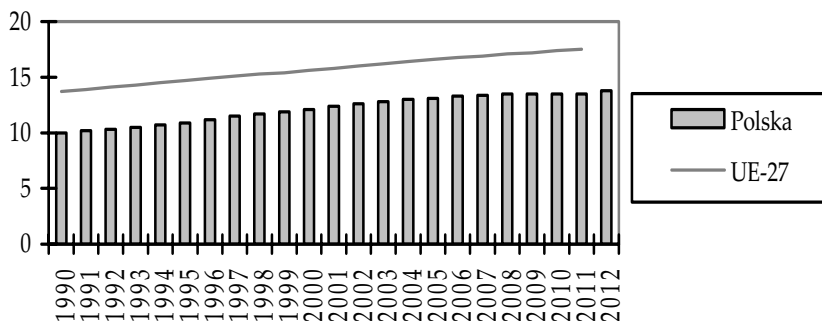
Pewnym problemem w analizie danych dotyczących ludności w wieku powyżej 65 roku życia jest fakt, że zgodnie z obowiązującym w Polsce prawem zróżnicowany jest okres przejścia poszczególnych osób na emeryturę – uzależniony od płci czy wykonywanej pracy. Nie zawsze zatem okres emerytalny utożsamiać należy z wiekiem powyżej 64 roku życia.

* Dr, Katedra Analizy Ekonomicznej i Finansów, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Politechnika Gdańska, emazurek@zie.pg.gda.pl.

1. Ludność w wieku powyżej 64 lat i źródła jej dochodów

Według danych Narodowego Spisu Powszechnego przeprowadzonego przez GUS w roku 2011 w Polsce mieszkało 38 511,8 tys. ludzi. Ponad 13,5% ludności stanowiły osoby w wieku 65 i więcej [Narodowy spis..., 2012, s. 47, 137].

Ze względu na postępujący proces starzenia się społeczeństwa warto przyjrzeć się uważniej sytuacji tych właśnie podmiotów. Udział tej grupy ludności w ogóle społeczeństwa od wielu lat systematycznie rośnie. Według danych zgromadzonych przez Eurostat na początku okresu transformacji systemowej w Polsce ludność powyżej 64 roku życia stanowiła ok. 10% społeczeństwa (zob. rys. 1).



Rysunek 1. Udział ludności w wieku 65 lat i więcej w ogólnej ludności Polski i UE w latach 1990–2011 (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

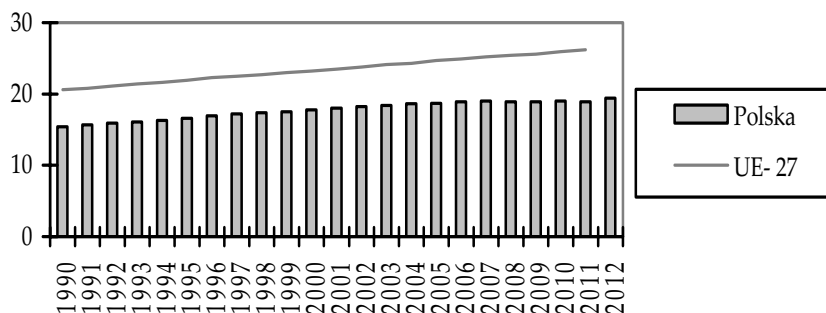
Jednak relacja ta w naszym kraju była niższa od odpowiadającej jej wielkości dla UE o ok. 4 pkt proc. Należy jednak podkreślić, że udział osób starszych w ogólnej ludności Polski w latach 1990–2011 wzrósł aż o 3,8 pkt proc.

Podstawowym źródłem dochodów uzyskiwanych przez osoby w wieku powyżej 65 lat są dochody niezarobkowe, a więc nie związane z wykonywaną pracą. Około 86,4% społeczeństwa w tym wieku utrzymuje się z dochodów pochodzących z emerytur, a 7,9% z rent. Tylko 1,5% ludności deklaruje, że znajduje się na utrzymaniu innych osób [Narodowy spis..., 2012, s. 137].

Wydawać by się mogło, że w tym okresie dochody gospodarstw domowych są niższe. Jednak okazuje się, że nie potwierdzają tego dane statystyczne. Jeżeli weźmiemy pod uwagę łączne dochody gospodarstwa domowego, to rzeczywiście są one niskie, ale w przeliczeniu na jedną

osobę w gospodarstwie domowym dochody tych podmiotów są często wyższe niż średnia dla całej badanej populacji. W roku 2011 stanowiły one 106% średnich dochodów rozporządzalnych przypadających na 1 osobę w gospodarstwie domowym [Budżety..., 2012, s. 83].

Proces starzenia się społeczeństwa jest szczególnie istotny w kontekście aktywności ekonomicznej ludności. Ludność w wieku powyżej 64 roku życia zaliczana jest do grupy osób w wieku poprodukcyjnym. Zainteresowania ekonomistów w tym obszarze koncentrują się na współczynniku obciążenia ekonomicznego, który prezentuje stosunek liczby osób w wieku 65 i więcej lat do ludności w wieku 15–64 lat.



Rysunek 2. Współczynnik obciążenia ekonomicznego w Polsce i UE-27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Liczba ludności w wieku nieprodukcyjnym w Polsce systematycznie rośnie. Jednak warto zauważyć, że współczynnik obciążenia w Polsce jest nadal niższy niż średnia unijna (zob. rys. 2). Na początku 2011 r. w Polsce wskaźnik ten wyniósł 13,5, a jego średnia wartości dla 27 krajów UE osiągała poziom 17,5. Potwierdza to wcześniejsze prognozy, które wskazywały, że w kolejnych latach postępować będzie obciążenie ludności w wieku produkcyjnym ludnością w wieku poprodukcyjnym.

Niepokojące są również prognozy badanego wskaźnika. Według nich wskaźnik ten w roku 2030 może osiągnąć wartość 34,7, a w roku 2050 nawet 52,2 [Szukalski, 2011, s. 409].

Spowodowane jest to zmniejszającym się wciąż udziałem ludności w wieku produkcyjnym w ogóle populacji (zob. tabl. 1).

Niepokojący wydaje się wzrost udziału ludności w wieku poprodukcyjnym w stosunku do liczby ludności w wieku produkcyjnym, co skutkować będzie dalszym wzrostem współczynnika obciążenia ekonomicznego. Jednak przedstawiona prognoza opracowana została jeszcze przed wydłużeniem wieku aktywności zawodowej, wprowadzonym w roku

2012. Można zatem spodziewać się drobnych zmian w strukturze poszczególnych grup ekonomicznych w Polsce.

Tablica 1. Prognozowane udziały poszczególnych grup ekonomicznych w całej populacji (%)

Populacja w wieku	2020	2030	2040	2050	2060
Przedprodukcyjnym	18,4	17,0	14,8	14,7	14,4
Produkcyjnym	59,5	57,8	56,2	50,6	48,3
Poprodukcyjnym	22,1	25,2	29,0	34,6	37,3

Źródło: [Prognoza... , s. 11].

2. Wydatki ludności w okresie emerytalnym

Analizując finansowe aspekty starzenia się ludności, warto przyjrzeć się wydatkom gospodarstw domowych emerytów. W teorii faz cyklu rozwoju gospodarstwa domowego podkreśla się znaczenie i wpływ wieku członków gospodarstwa domowego na jego wydatki. Faza rozwojowa determinuje bowiem hierarchię potrzeb gospodarstwa domowego, a tym samym strukturę jego wydatków [Rudnicki, 2000, s. 167].

Aby ocenić istotność poszczególnych grup wydatków tych podmiotów, warto porównać je z przeciętnymi wydatkami polskiego gospodarstwa domowego. Główną grupą rozchodów tych podmiotów stanowią wydatki na towary i usługi konsumpcyjne. Jednak ich udział w poszczególnych typach gospodarstw domowych jest zróżnicowany (zob. tabl. 2).

Gospodarstwa domowe emerytów największą część swoich wydatków przeznaczają, podobnie jak przeciętne gospodarstwa domowe, na żywność i napoje bezalkoholowe oraz wydatki związane z użytkowaniem mieszkania i zużyciem energii. W tych podmiotach wydatki te stanowią łącznie prawie 52% budżetu.

Najistotniejsze różnice pomiędzy badanymi grupami podmiotów dotyczą wydatków na zdrowie, odzież i obuwie oraz rekreację i kulturę. Wydatki związane z ochroną zdrowia stanowią trzecie pod względem wielkości źródło wydatków gospodarstw domowych osób starszych.

Na zdrowie przeznaczają one ponad 8% swoich wydatków, podczas gdy przeciętne gospodarstwo domowe niecałe 5%. Natomiast w przypadku odzieży, obuwia czy rekreacji i kultury widać spadek udziału tych pozycji wydatkowych w gospodarstwach domowych emerytów.

Warto zauważyć, że w pozycji pozostałe wydatki znajdują się m.in. dary przekazane innym gospodarstwom domowym. Pozycja ta w prze-

ciętnym polskim gospodarstwie domowym stanowi 3,33% wydatków, a w gospodarstwie domowym emerytów aż 4,74% wydatków ogółem.

Tablica 2. Struktura wydatków gospodarstw domowych w 2011 r. (%)

Wydatek	Gospodarstwo domowe	
	emerytów	przeciętne
Żywność i napoje bezalkoholowe	27,44	25,03
Napoje alkoholowe, wyroby tytoniowe i narkotyki	2,48	2,70
Odzież i obuwie	3,22	5,10
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	24,55	20,72
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego	4,74	4,83
Zdrowie	8,14	4,97
Transport	6,20	9,56
Łączność	4,04	4,20
Rekreacja i kultura	6,12	8,06
Edukacja	0,21	1,23
Restauracje i hotele	1,23	2,45
Pozostałe towary i usługi	4,75	5,15
Kieszonkowe	0,95	1,74
Pozostałe wydatki	5,93	4,26

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Budżety..., s. 99].

Wydatki gospodarstw domowych emerytów we wszystkich grupach wydatków żywieniowych są wyższe od średnich wydatków przeciętnego polskiego gospodarstwa domowego (zob. tabl. 3). Również ich struktura nie różni się znacznie. Jej odchylenia nie przekraczają zazwyczaj 0,8 pkt proc. Jedynie w przypadku wydatków na napoje bezalkoholowe różnica w udziale środków finansowych przeznaczanych na ten cel w przeciętnym gospodarstwie domowym jest o 1,3 pkt proc. wyższa niż w przypadku gospodarstwa domowego emerytów.

Największą część swoich wydatków żywieniowych gospodarstwa domowe przeznaczają na mięso. Ich udział przekracza 25% środków przeznaczanych na zaspokojenie potrzeb żywieniowych. Kolejne grupy wydatków to pieczywo i produkty zbożowe, mleko, sery i jaja oraz warzywa. Jak już wcześniej wspomniano, struktura tych wydatków w przypadku gospodarstw domowych emerytów nie odbiega znacznie od przeciętnego gospodarstwa domowego. Jest ona bowiem zależna od preferencji ludności dotyczących żywienia i cen rynkowych produktów.

Tablica 3. Przeciętne wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe gospodarstw domowych w 2011 r.

Wyszczególnienie	Miesięczne wydatki gospodarstw domowych (w zł)		Struktura wydatków gospodarstw domowych (%)	
	emerytów	przeciętnych	emerytów	przeciętnych
Pieczywo i produkty zbożowe	49,10	41,67	15,91	16,40
Mięso	84,00	67,38	27,22	26,52
Ryby	10,37	7,65	3,36	3,01
Mleko, sery i jaja	42,80	36,77	13,87	14,47
Oleje i pozostałe tłuszcze	16,99	12,03	5,51	4,73
Owoce	19,03	14,21	6,17	5,59
Warzywa	34,02	26,67	11,02	10,50
Cukier, dżem, miód, czekolada i inne wyroby cukiernicze	19,10	16,20	6,19	6,37
Pozostałe artykuły żywnościowe	10,68	9,69	3,46	3,81
Napoje bezalkoholowe	22,53	21,85	7,30	8,60

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Budżety..., s. 115–117].

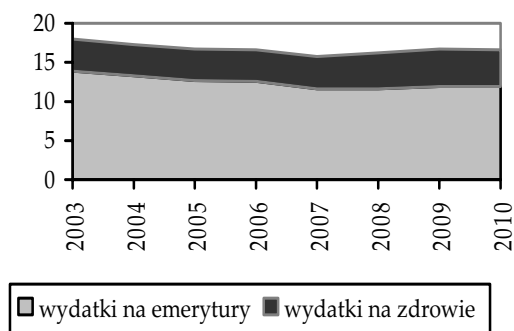
3. Wpływ starzenia się społeczeństwa na finanse publiczne

Konieczność zaspokojenia potrzeb konsumpcyjnych osób starszych wywiera i wywierać będzie silną presję na gospodarki krajów, w których omawiane zjawiska występują [Nyce, Schieber, 2011, s. 43]. Będzie też miało istotny wpływ na przepływy finansowe występujące w tych krajach.

Rosnący udział ludności w wieku powyżej 64 roku życia w ogóle społeczeństwa ma również wpływ na finanse publiczne. Jak wskazano wcześniej, dochody tych osób stanowią zazwyczaj środki będące transferami z sektora finansów publicznych. Zatem odczuwalny będzie wpływ zachodzących procesów demograficznych na wydatki sektora publicznego w tym obszarze.

Kolejnym skutkiem rosnącej liczby osób w wieku emerytalnym będzie wzrost popytu na produkty i usługi związane z funkcjonowaniem człowieka w tym okresie, do których zaliczyć należy usługi finansowane ze środków prywatnych, jak również ze środków publicznych.

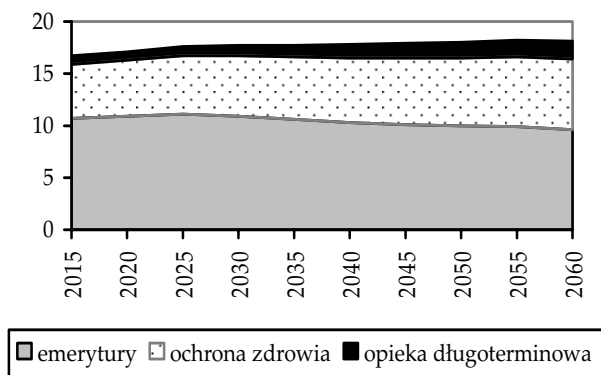
W literaturze przedmiotu wskazuje się na dwa podstawowe skutki dla finansów publicznych starzenia się społeczeństwa polskiego, do których zaliczyć należy spadek wpływów do budżetu państwa i funduszy celowych przy zwiększonych potrzebach wydatkowych [Huterski, 2007, s. 21].



Rysunek 3. Wydatki sektora finansów publicznych w Polsce na wypłaty emerytur i zdrowie w latach 2003–2010 (jako % PKB)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Pomimo zwiększającego się udziału osób w wieku poprodukcyjnym w ogóle ludności Polski, według danych Eurostat, relacja wydatków związanych z osobami starszymi do PKB maleje (zob. rys. 3). W roku 2003 wydatki na emerytury stanowiły 13,8% PKB, a w 2010 r. – niecałe 11,9% PKB. Tymczasem wydatki na ochronę zdrowia systematycznie rosną, szybciej niż PKB, o czym świadczy ich relacja do tej wielkości ekonomicznej. W roku 2003 wynosiła ona 4,14%, a w roku 2010 aż 4,69% PKB.



Rysunek 4. Prognozowane wydatki sektora finansów publicznych w Polsce związane z osobami starszymi (jako % PKB)

Źródło: Opracowanie własne [The 2012 Ageing..., s. 438–440].

Starzenie się ludności wywiera istotny wpływ na kondycję finansów publicznych w Polsce. Osoby starsze i niesamodzielne wymagają często stałej opieki. Może ona być im dostarczona przez system publiczny albo przez nieaktywnych zawodowo członków gospodarstwa domowego bądź rodziny osób starszych. Taka sytuacja wpływa na spadek dochodów gospodarstwa domowego albo na wzrost wydatków związanych z opieką. Zauważalny jest również wzrost wydatków budżetu państwa na zasiłki, renty, emerytury [Pieprzyk, Pieprzyk, s. 185].

W prognozie opracowanej dla potrzeb Komisji Europejskiej za wydatki sektora finansów publicznych związane z osobami starszymi uznano wydatki na emerytury, ochronę zdrowia i opiekę długoterminową (zob. rys. 4). Według prognozy wydatki te mają systematycznie rosnąć, w 2060 r. osiągając poziom 18,1% PKB. Największy wzrost zauważalny jest w obszarze ochrony zdrowia osób starszych. Proces starzenia się ludności stawia nowe zadania przed systemem opieki zdrowotnej. Osoby starsze częściej są pacjentami placówek ochrony zdrowia, a tym samym generować będą większe wydatki w tym obszarze finansów prywatnych i finansów publicznych.

4. Starzenie się społeczeństwa a rynek finansowy

Teoria cyklu życia zakłada, że ludzie młodzi zadłużają się, ludzie w średnim wieku gromadzą oszczędności, a osoby starsze je konsumują. Zgodnie z nią okres emerytury, to czas wydawania zgromadzonych wcześniej oszczędności [Liberda, 2000, s. 14]. Jednak w praktyce często spotykamy się z odstępstwami od tej teorii. Należą do nich sytuacje, gdy ludzie młodzi i starsi oszczędzają. Taka sytuacja wystąpiła również w Polsce w okresie kryzysu gospodarczego, kiedy gospodarstwa domowe emerytów nie wszystkie swoje dochody przeznaczały na konsumpcję.

Z punktu widzenia możliwości rozwoju rynku finansowego i dostępnych na nim usług finansowych, istotny jest fakt, że pomimo tego, iż okres emerytalny pokrywa się z czasem nieprodukcyjnym i głównym źródłem dochodów ludności w wieku powyżej 64 lat są transfery z sektora publicznego, to może to być również okres akumulacji przez nich oszczędności.

Rozwój rynków finansowych w przyszłości będzie determinować wiele czynników ekonomicznych czy technologicznych. Należą do nich również czynniki demograficzne i związane z nimi zmiany preferencji uczestników tego rynku. Ze względu na postępujący proces starzenia się

społeczeństwa, instytucje finansowe muszą w coraz większym stopniu brać pod uwagę preferencje i oczekiwania tego segmentu klientów.

Określone zachowania ekonomiczne czy decyzje finansowe gospodarstw domowych uzależnione są od determinant społecznych, do których zaliczamy również fazę rozwojową gospodarstwa. Osoby w wieku emerytalnym zaliczane są, zgodnie z tym kryterium, do gospodarstw domowych osób w starszym wieku po usamodzielnieniu się dzieci i opuszczeniu przez nie domu rodzinnego lub do osób samotnych, na ogół po śmierci współmałżonka [Bywalec, s. 49].

Według koncepcji faz życia zapotrzebowanie klientów na usługi finansowe zależy od fazy życia gospodarstwa domowego. Osoby w wieku emerytalnym w tej fazie oddłużają się i oszczędzają, ale nie na swoje potrzeby konsumpcyjne, ale na rzecz osób trzecich [Swoboda, 2004, s. 123].

Zatem podmioty funkcjonujące na rynku usług finansowych powinny już teraz poświęcić szczególną uwagę na badanie potrzeb i oczekiwań tych podmiotów. Istotnym czynnikiem budowy długoterminowej przewagi konkurencyjnej na tym rynku może stać się również dbanie o wzrost zaufania klientów. Gdyż to zaufanie i bezpieczeństwo stają się najistotniejszymi czynnikami wpływającymi na decyzje finansowe tych podmiotów.

Zakończenie

Gospodarstwa domowe to podstawowe podmioty każdej gospodarki, od ich kondycji zależy funkcjonowanie i sytuacja finansowych innych podmiotów. Jednym z czynników determinujących ich decyzje jest wiek członków gospodarstwa domowego. W strukturze ludności od wielu lat zaobserwować można zwiększający się udział osób w wieku powyżej 64 roku życia.

Podstawowym źródłem finansowania potrzeb gospodarstw domowych w tym wieku są transfery pochodzące z sektora publicznego. W roku 2011 dochody gospodarstw domowych emerytów przekraczały o 6% przeciętne dochody polskich gospodarstw domowych w przeliczeniu na jednego członka gospodarstwa. Różnice dostrzegalne są również w przypadku wydatków tych podmiotów. W strukturze wydatków gospodarstw domowych emerytów większy udział mają wydatki na zdrowie, natomiast marginalny wydatki na rekreację, kulturę, edukację, restauracje i hotele. Słusznie zatem dostrzega się coraz większą potrzebę kształtowa-

nia kadr, które w przyszłości będą mogły świadczyć usługi długoterminowej opieki zdrowotnej dla osób starszych.

Proces starzenia się społeczeństwa niewątpliwie wywierać będzie istotny wpływ na procesy zachodzące w obszarze zarówno finansów publicznych, jak i prywatnych. Od wielu lat obserwuje się wzrost zainteresowania tą problematyką sektora publicznego. Jest to zrozumiałe, biorąc pod uwagę planowany wzrost wydatków z tego sektora na osoby starsze. Tymczasem podmioty działające na rynku finansowym często podejmują krótkoterminowe działania, nie zważając na spadek zaufania swoich klientów.

Literatura

1. Budżety gospodarstw domowych w 2011 r. (2012), GUS, Warszawa.
2. Bywalec C. (2012), *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
3. Huterski R. (2007), *Reforma polskich finansów publicznych w świetle sytuacji ludnościowej*, [w:] *Strukturalne reformy finansów publicznych w Polsce i Europie*, red. J. Węclawski, Zeszyty Naukowe nr 1, Polskie Stowarzyszenie Finansów i Bankowości, Łódź.
4. Liberda B. (2000), *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa.
5. Narodowy Spis Powszechny Ludności i Mieszkań 2011. Raport z wyników (2012), GUS, Warszawa.
6. Nyce S.A., Schieber J. (2011), *Ekonomiczne konsekwencje starzenia się społeczeństwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
7. Pieprzyk M., Pieprzyk P. (2012), *Osoby starsze w systemie ochrony zdrowia*, [w:] *Solidarność międzypokoleniowa*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 3, Uniwersytet Adama Mickiewicza, Poznań.
8. Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r. (2010), Departament Statystyki ZUS, Warszawa.
9. Rudnicki L. (2000), *Zachowanie konsumentów na rynku*, PWE, Warszawa.
10. Swoboda U.C. (2004), *Bankowość detaliczna*, CeDeWu, Warszawa.
11. Szukalski S.M. (2011), *Perspektywy rozwoju usług w Polsce w świetle regresu demograficznego i starzenia się społeczeństwa*, [w:] *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. Modernizacja dla spójności społeczno-ekonomicznej*, red. M.G. Woźniak, Zeszyt nr 18, Uniwersytet Rzeszowski, Rzeszów.
12. The 2012 Ageing Report. Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010–2060), (2012), Komisja Europejska, European Economy, nr 2.

Streszczenie

Gospodarstwa domowe to podstawowe podmioty każdej gospodarki, od ich kondycji zależy funkcjonowanie i sytuacja finansowych innych podmiotów. Jednym z czynników determinujących ich decyzje, jest wiek członków gospodarstwa domowego. Tymczasem w strukturze ludności od wielu lat zaobserwować można zwiększający się udział osób w wieku powyżej 64 roku życia.

Celem niniejszego artykułu jest ocena zmian zachodzących w Polsce w wyniku postępującego starzenia się ludności. Wskazano z nim na finansowe skutki tego procesu dostrzegalne m.in. w finansach gospodarstw domowych, finansach publicznych i finansach prywatnych innych podmiotów funkcjonujących w gospodarce.

Słowa kluczowe

finanse gospodarstw domowych, finanse publiczne

The financial aspects of the ageing population in Poland (Summary)

Households are the basic entities of any economy, functioning and financial situation of other entities depend on them. One of the factors that determines their decisions is the age of the household members. Meanwhile, in the structure of the public the increasing share of people aged more than 64 years has been observed for many years.

The purpose of this article is to evaluate the changes in Poland as a result of ageing population. It shows the financial impact of this process visible among other things in household finances, public finances and private finances of other entities functioning in economy.

Keywords

household finance, public finance

Oddziaływanie spowolnienia wzrostu gospodarczego na procesy migracyjne ludności w województwie podkarpackim

Wstęp

Koniunktura gospodarcza to okresowe zmiany aktywności gospodarczej przejawiające się w zmianach wskaźników ekonomicznych, tj. PKB, ceny, płace, zatrudnienie, poziom inwestycji. Koniunktura odzwierciedla cykliczny charakter przebiegu procesu gospodarowania. W literaturze można spotkać się określeniem cyklu koniunkturalnego jako okresu czasu pomiędzy jednym a drugim kryzysem.

Celem publikacji jest zbadanie, czy kryzys „subprime”, wpływający na spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce, mógł wpłynąć na migracje zagraniczne ludności. W artykule przedstawione zostały wyniki badań własnych na tle polskich i zagranicznych analiz badanego zjawiska.

1. Definicja kryzysu jako okresu załamania gospodarczego

Termin „kryzys” wywodzi się z greckiego słowa „krisis”, pierwotnie oznaczało punkt zwrotny, przełomowy okres, a także wybór, zmaganie się, walkę, w której nieuniknione jest działanie pod presją czasu [Przybysz, 2010]. W. Kopaliński określa kryzys jako okres decydującego zwrotu, przełomu, przesilenia, a także jako okres załamania gospodarczego [Kopaliński, 2007].

W ekonomii pojęcie kryzysu rozumiane jest jako załamanie się procesu wzrostu gospodarczego, poważne naruszenie stanu równowagi gospodarczej i regres w rozwoju ekonomicznym kraju [Ostaszewski, 2010]. Takie załamanie koniunktury prowadzi do spadku produkcji i zahamowania tempa wzrostu PKB [Chrabonszczewska, 2005].

Przyczyną ostatniego kryzysu gospodarczego był kryzys finansowy, który określany jest jako skrajny przypadek niestabilności. A. Crockett podkreśla jednak, że nie zawsze należy utożsamiać brak stabilności z kry-

* Dr, Katedra Finansów i Bankowości, Wydział Zarządzania, Politechnika Rzeszowska, malicka@prz.edu.pl.

zysem¹. Zakłada się, że kryzysy finansowe są cechą wewnętrzną i indywidualną każdego rynkowego systemu pieniężnego [Żabińska, 2000].

2. Skutki kryzysu a przyczyny migracji

Skutki kryzysu oceniane są niejednoznacznie. Z jednej strony uważa się, że kryzysy mają negatywny wpływ na gospodarkę, gdyż powodują destabilizację zmiennych makroekonomicznych i prowadzą do obniżenia poziomu produkcji, zahamowania inwestycji, a w konsekwencji do napięć społecznych. Z drugiej strony wskazuje się, że kryzys jest swoistym oczyszczaniem się rynku, a także pozwala na przeprowadzenie niezbędnych reform i zmian, które w dłuższym okresie będą miały pozytywny wpływ na rozwój [Alińska, 2012, s. 147].

W aspekcie gospodarczym skutkiem dekoniunktury gospodarczej jest zagrożenie znacznym spadkiem zatrudnienia oraz wzrostem bezrobocia². Powoduje to wzrost napięcia społecznego wynikającego z ogólnego strachu przed utratą pracy. Wśród innych skutków światowego kryzysu, obserwowanych w Polsce, należy wskazać: spadek napływu do Polski bezpośrednich inwestycji zagranicznych, malejący wpływ z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych sprzedawanych kapitałowi zagranicznemu, ograniczenie przez firmy zagraniczne działalności produkcyjno-inwestycyjnej w Polsce oraz malejące zatrudnienie Polaków za granicą i, w związku z tym, spadek transferu ich zarobków do naszego kraju [Horodecki, Soroka, 2011, s. 86].

Przyjmuje się, że wymienione skutki kryzysu *subprime* wpływają na rozwój migracji. Należy przy tym zwrócić uwagę na trzy aspekty [Siek, Bednarczyk, 2009, s. 165]:

- handel międzynarodowy i zagraniczne inwestycje bezpośrednie – recesja wywołuje zmniejszenie się rozmiarów wymiany handlowej oraz kapitałowej, co może wpłynąć niekorzystnie na poziom zatrudnienia i rozwój produkcji;
- bezrobocie – rosnące bezrobocie w krajach rozwiniętych gospodarczo może skutkować spadkiem popytu na zagraniczną siłę roboczą. Kraje,

¹ Według Crocketta stabilność finansową należałoby zdefiniować jako stan, w którym działalność gospodarcza nie jest zakłócona przez zmiany cen aktywów ani przez problemy instytucji finansowych w wywiązywaniu się z ich zobowiązań [Marszałek, Kiedrowska, 2002, s. 22].

² Według GUS miesięczna stopa bezrobocia wahała się od 12,3% w czerwcu i lipcu do 13,4 w marcu i grudniu 2012 r.

w które pierwsze uderzył kryzys, notują duży wzrost stopy bezrobocia i spadek liczby zatrudnianych imigrantów³;

- przekazy finansowe – kryzys może wpłynąć niekorzystnie na wielkość transferów finansowych dokonywanych przez migrantów⁴.

Kryzys spowodował także znaczną zmianę na krajowym rynku pracy i stworzył nowe wyzwania. Równocześnie daleko posunięta uniformizacja programów nauczania i uznawalność dyplomów może sprzyjać migracjom osób w wyższym wykształceniu, które planują podnoszenie swoich kwalifikacji czy realizację badań naukowych [Kaczmarczyk, Tyrowicz, 2008, s. 8].

Oslabienie koniunktury przyczynia się także do poszukiwania lepszego bytu materialnego, a jest to jeden z czynników motywujących do migracji [Popławski, 2006, s. 147]. Innym procesem sprzyjającym mobilności Polaków, a nasilającym się w okresie kryzysu, jest zróżnicowanie społeczno-ekonomiczne krajów [Slany, 1997, s. 11]. Kolejne czynniki „wypychające” z kraju i mające pośredni bądź bezpośredni związek z koniunkturą gospodarczą to: bieda, niskie płace, brak odpowiedniej opieki medycznej, zły stan edukacji [Dębowska, 2007, s. 7], a także okres transformacji gospodarczej, która może skutkować kryzysem ekonomicznym⁵.

3. Migracje zarobkowe w warunkach kryzysu

Doświadczenia historyczne wskazują, że załamanie gospodarcze może mieć wpływ na procesy mobilności, ale jest to zjawisko niezwykle trudne do uchwycenia. Z analizy Papademetriou, Sumption oraz Somerville’a wynika, że podstawowym efektem recesji było zwykle zmniejszenie skali napływu ludności do danego kraju. Takie doświadczenia odno-

³ W raporcie OECD podkreśla się, że kryzys gospodarczy doświadcza imigrantów bardziej niż rodowitych mieszkańców. International Migration Outlook: SOPEMI 2009, OECD 2009, www.oecd.org/els/migrations/pmi.

⁴ Przekazy pieniężne z zagranicy mogą odgrywać bardzo ważną rolę w życiu migrantów, ich rodzin, a także funkcjonowaniu całych społeczności lokalnych. Ze względu na te transfery rzeczywisty poziom dochodów rozporządzalnych jest często dużo wyższy nie prezentując oficjalne dane. Według R. Jończego poziom rzeczywistych dochodów wzrastał miesięcznie w przypadku mieszkańców wsi o około 580 zł wysokości transferu (ok. 80% oficjalnego dochodu) [Jończy, 2010].

⁵ Skutki kryzysu w latach 90. ubiegłego wieku w Polsce doprowadziły do zapaści na rynku pracy. Konsekwencje okazały się szczególnie bolesne dla osób relatywnie słabiej wykształconych, o słabej pozycji zawodowej lub pozostających bez pracy, zamieszkujących peryferyjne regiony kraju [Kaczmarczyk, Tyrowicz, 2007, s. 4].

towano w pierwszej połowie lat 70. w związku z wystąpieniem tzw. szoku naftowego [Papademetriou, Sumption, Somerville, 2009].

Ostatni kryzys gospodarczy wpłynął na poszczególne kraje w bardzo różny sposób. Dotyczy to zarówno krajów uczestniczących w masowych procesach migracji jako kraje wysyłające, jak i państwa przyjmujące migrantów.

Chaos na rynkach finansowych świata, bankructwa firm i próba obrony przed recesją poprzez masowe zwolnienia spowodowały, że w latach 2007–2009 wiele osób straciło pracę. W pierwszej kolejności zwalniane były osoby z najkrótszym stażem pracy i imigranci. Spowodowało to gwałtowne zmiany w ruchu migracyjnym Europy. W 2009 r. największe ujemne saldo migracji miała Irlandia (-39,9%), Litwa (-15,5%), Łotwa (-4,7%), Cypr (-3,2%) i Malta (-1,6%), czyli państwa stosunkowo mocno dotknięte przez kryzys⁶.

Badania Labour Force Survey pokazują, że strumienie pracowników objętych swobodnym przepływem osób w krajach UE zmniejszyły się w latach 2008–2009 przeciętnie o około jedną trzecią. Szczególnie duży spadek imigrantów odnotowano w Irlandii, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii i we Włoszech. Z kolei w Austrii, Niemczech i w Holandii napływ obcokrajowców z Unii pozostał na niezmiennym poziomie lub nawet nieznacznie się zwiększył⁷.

Raport OECD z 2011 r. ilustruje skutki kryzysu w dwudziestu dwóch państwach OECD i w Rosji. Efektem kryzysu było zmniejszenie skali migracji w 2009 r. o 7% w stosunku do 2007 r. W szesnastu państwach odnotowano spadek liczby migracji od 5 do 43%. Jedynie do Szwecji, Kanady, Holandii, Australii, Rosji oraz Stanów Zjednoczonych przybyło więcej (od 1 do 17%) migrantów [World migration report 2011, IOM, 2011].

Tendencję spadkową migracji potwierdził raport OECD z 2012 r. (na podstawie danych z 2010 r.), kiedy to migracja do krajów OECD spadła średnio o 2,5%, czyli do około 4 mln osób (emigracja do krajów europejskich zmniejszyła się o 3%, do USA – o 8%). Kryzys zwiększył także odse-

⁶ Kryzys spowodował, że niektóre kraje, uchodzące dotychczas za imigracyjne, miały saldo ujemne migracji. Było to związane z powrotem dużej części emigrantów z krajów Europy Środkowej i Wschodniej, którzy wyemigrowali do Europy Zachodniej po kolejnych poszerzeniach UE. Corelli-Nordblad L., Vasileva K., *Population of foreign citizens in the EU27 in 2009. Foreign citizens made up 6,4% of the EU27 population*, Eurostat Press Office, 2010.

⁷ Litwa i Łotwa, które zostały szczególnie dotknięte recesją, doświadczyły zwiększonego odpływu pracowników, Por. Migracje w dobie kryzysu, „Biuletyn Migracyjny”, nr 39, grudzień 2012.

tek bezrobotnych wśród migrantów, co wzmogło jeszcze niechęć do nich wśród obywateli krajów przyjmujących⁸.

Według Portugalskiego Instytutu Emigracyjnego w Portugalii emigracja do byłych kolonii w Ameryce Południowej i Afryce jest coraz bardziej atrakcyjną opcją dla wykształconych, młodych Portugalczyków mających problemy z wejściem na rodzimy rynek pracy⁹.

Zatem w Portugalii, w obliczu kryzysu gospodarczego, nastąpiła zmiana tradycyjnego wzorca migracji pomiędzy Portugalią a jej byłymi koloniami, zgodnie z którym to ona przyciągała dobrze wykształconych migrantów z byłych kolonii.

Hiszpański Urząd Statystyczny informuje, iż coraz więcej Hiszpanów wyjeżdża w poszukiwaniu pracy za granicę. W pierwszych trzech kwartałach 2012 r. za granicę przeniosło się ich o 21,5% więcej niż w analogicznym okresie 2011 r. Coraz więcej Hiszpanów szuka pracy także w Polsce. Znajdują ją m.in. hiszpańscy architekci (kryzys w branży budowlanej sprawił, że pracę straciło w Hiszpanii ok. 90% architektów).

W Polsce także można zaobserwować zmianę w tendencjach migracyjnych. Z danych GUS wynika, że w 2008 r., po raz pierwszy od przystąpienia naszego kraju do Unii Europejskiej, zmalała liczba osób przebywających na emigracji. W 2008 r. zasób migrantów czasowych obniżył się o ok. 3%, w kolejnym roku spadek był już wyższy i wyniósł 15% [GUS, 2010]. Zasób polskich emigrantów czasowych w 2010 r. zmalał do 2 mln, choć w 2011 r. odnotowano nieznaczną tendencję wzrostową. Wyniki Narodowego Spisu Powszechnego Ludności i Mieszkań z 2011 r. wykazały, że z końcem marca 2011 r. za granicą przebywało (powyżej 3 miesięcy) 2017 tys. osób zameldowanych w Polsce, w tym 1560 tys. (przebywających ponad rok) [GUS, 2012].

Jeszcze wyraźniej proces zmniejszania się skali migracji na przełomie 2008 i 2009 r. uwidaczniają dane z Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności. Ponieważ migracje są zjawiskiem trudno uchwytnym i umykającym oficjalnym statystykom, dlatego też szacunki z różnych źródeł mogą się od siebie różnić [BAEL, 2012]. Dane z brytyjskiej Labour Force Survey wskazują na wzrost zasobu polskich migrantów w 2008 r., a nie-

⁸ OECD (2012), *International Migration Outlook 2012*, OECD Publishing, [http:// dx.doi.org/10.1797/migr_outlook-2012-en](http://dx.doi.org/10.1797/migr_outlook-2012-en).

⁹ O ok. 30 tys. osób wzrosła liczba Portugalczyków migrujących do Brazylii w 2010 r. W Angoli liczba portugalskich emigrantów wzrosła o 23% w stosunku do 2009 r., w Mozambiku odnotowano wzrost o 13%. Por. *Emigracje do byłych kolonii reakcją na kryzys*, „Biuletyn Migracyjny”, nr 31, październik 2011.

wielki spadek odnotowano dopiero w 2009 w r. [Wozowczyk, Massarelli, 2011].

4. Sytuacja na rynku pracy w woj. podkarpackim a przyczyny migracji

Okres poakcesyjny to czas dominacji województwa podkarpackiego jako regionu o największej intensywności migracji¹⁰. K. Iglicka uzasadnia tę zwiększoną gotowość do wyjazdów zarobkowych złą sytuacją ekonomiczną regionu (wysokim bezrobociem, niskimi płacami oraz problemami charakterystycznymi dla regionu rolnego) [Iglicka, 2010, s. 37]. Sytuacja pogorszyła się jeszcze w wyniku kryzysu gospodarczego.

W 2009 r. poza region wymeldowało się 6246 osób [Bieńkowska, Ulański, Szymańska, 2010, s. 78]. Są to jednak tylko oficjalne dane, które nie uwzględniają osób niezgłaszających zmiany swojego adresu zameldowania. Istotną część migracji stanowią przemieszczenia o charakterze zarobkowym, co wynika ze złej sytuacji na rynku pracy w regionie.

Badania własne wskazują¹¹, iż w województwie podkarpackim sytuacja na rynku pracy nadal jest trudna (tabl. 1). Niemal połowa ankietowanych osób w okresie 2011–2013 odczuwała kryzys w postaci upadku podmiotów gospodarczych, co skutkowało brakiem miejsc pracy i rosnącym bezrobociem. W 2009 r. 49,1% gospodarstw domowych wskazywało, iż kryzys gospodarczy w dużym stopniu wpłynął na rynek pracy, a 34,5% badanych uznało, że koniunktura gospodarcza wpływa na zatrudnienie, ale w niewielkim zakresie¹².

¹⁰ Po 1 maja 2004 r. nastąpiła zmiana województwa generującego największy odpływ ludności z małopolskiego na podkarpackie. Udział woj. podkarpackiego w całkowitym odpływie ludności z Polski wynosił 13,2%. Por. M. Mioduszevska, *Selektywność migracji w Polsce na podstawie danych BAEL/OBM*, „Biuletyn Migracyjny” 2008, nr 16; <http://www.biuletynmigracyjny.uw.edu.pl/BiuletynMigracyjny16pdf>.

¹¹ W ramach badań własnych przeprowadzonych na niereprezentatywnej próbie 750 gospodarstw domowych (w maju 2009 r.), 1201 gospodarstw domowych (w maju 2011 r.), 1230 gospodarstw domowych (w styczniu 2012 r.) oraz 1128 gospodarstw domowych (w styczniu 2013 r.) starano się poznać opinie ankietowanych na temat skali i skutków kryzysu oraz przyczyn migracji zagranicznych. Wywiady zostały przeprowadzone na terenie województwa podkarpackiego. Ankiety były skierowane do osób powyżej 20 roku życia o zróżnicowanym poziomie dochodów oraz standardzie życia.

¹² W 2009 r. do wyboru były inne warianty odpowiedzi na pytanie o wpływ koniunktury na rynek pracy. Wówczas 49,1% osób wybrało wariant „tak, w dużym stopniu wpływa”; 34,5% – „tak, w niewielkim zakresie” oraz 12,8% – „nie, nie wpływa”.

Tablica 1. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy obecna, nienajlepsza kondycja polskiej gospodarki wpływa na rynek pracy?

Opinia	Liczba osób			Struktura procentowa		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Tak, powoduje bankructwa przedsiębiorstw i zwiększa bezrobocie	494	571	547	41,1%	46,4%	48,5%
Tak, zwiększa zatrudnienie nieoficjal.	293	223	238	24,4%	18,1%	21,1%
Tak, wymusza redukcję kosztów u pracodawców i może skłaniać do zatrudniania pracowników na czarno	282	351	265	23,5%	28,5%	23,5%
Nie, nie wpływa	112	71	67	9,3%	5,7%	5,9%
Inne	10	4	4	0,8%	0,4%	0,4%
Brak odpowiedzi	10	10	7	0,8%	0,8%	0,6%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z przeprowadzonych badań ankietowych gospodarstw domowych w latach 2011–2013.

Tablica 2. Struktura odpowiedzi na pytanie: Jakie Pana/Pani zdaniem są najważniejsze skutki bezrobocia?

Opinia	Liczba osób	Strukt. proc.
Wzrost negatywnych zjawisk społecznych (np. przestępczość)	271	24,0%
Migracje zagraniczne	362	32,1%
Dorabianie „na czarno”	115	10,2%
Obniżenie standardu życia osób bezrobotnych i ich rodzin	129	11,5%
Izolowanie się od ludzi, depresja	67	6,0%
Spadek zainteresowania życiem publicznym	31	2,8%
Życie z zasiłków dla bezrobotnych i odzwyczajanie się od pracy	49	4,3%
Bez pracy absolwenci nie mogą rozpocząć samodzielnego życia	67	5,9%
Bezrobocie poprawia stosunek ludzi do pracy	5	0,4%
Dyskryminacja, konflikty społeczne	18	1,6%
RAZEM	1128	100,0%
Brak odpowiedzi	14	1,2%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z przeprowadzonych badań ankietowych gospodarstw domowych w 2013 r.

Równocześnie co trzeci ankietowany w 2013 r. wskazywał, iż próbą poradzenia sobie z brakiem miejsc pracy są migracje zagraniczne (tabl. 2). Co czwarta osoba była zdania, że skutkiem bezrobocia jest wzrost patologicznych zjawisk społecznych (np. przestępczość, alkoholizm), a co dziesiąta – praca na czarno.

Tablica 3. Struktura odpow. na pytanie: Czy odczułeś kryzys gospodarczy?

Opinia	Liczba osób	Struktura procentowa
Tak, straciłem/straciłam pracę	127	11,3%
Tak, ceny ostatnio znacznie wzrosły	853	75,6%
Nie, moja sytuacja finansowa się poprawiła	94	8,3%
Nie, ostatnio dostałem/dostałam podwyżkę	33	2,9%
RAZEM	1128	100,0%
Brak odpowiedzi	21	1,9%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z przeprowadzonych badań ankietowych gospodarstw domowych w 2013 r.

Niemal 87% respondentów nadal odczuwa skutki kryzysu gospodarczego, z czego co dziesiąta osoba straciła pracę (tabl. 3). Częstym efektem kryzysu jest redukcja miejsc pracy, oszczędności w kosztach płac, a zatem pracodawcy nie chcą bądź nie mogą podnosić wynagrodzenia nawet o wskaźnik inflacji. Przy równoczesnym wzroście kosztów utrzymania gospodarstw domowych (podwyżki cen energii, gazu itp.) relatywny spadek dochodów spotęgował odczucie wzrostu cen w budżecie gospodarstw domowych – trzy czwarte osób wskazywało na ten problem.

Tablica 4. Struktura odpowiedzi na pytanie: Jakie są przyczyny emigracji?

Opinia	Liczba osób	Struktura procentowa
W celu znalezienia pracy	941	83,4%
Chęć kontynuacji nauki za granicą	75	6,6%
Walory turystyczne	47	4,2%
W celu podszkolenia języka	36	3,2%
Prześladowania religijne	10	0,9%
RAZEM	1128	100,0%
Brak odpowiedzi	19	1,7%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z przeprowadzonych badań ankietowych gospodarstw domowych w 2013 r.

Sytuacja finansowa gospodarstw domowych w okresie niesprzyjającej koniunktury gospodarczej jest szczególnie trudna. W obliczu obniżenia stopy życiowej, pogorszenia się sytuacji materialnej, utraty pracy, konieczności wydawania oszczędności czy braku możliwości spłacania kredytu, wydaje się, że często jako alternatywę gospodarstwa domowe roz-

ważają wyjazdy zarobkowe za granicę. Tablica 4 prezentuje strukturę odpowiedzi respondentów na temat przyczyn emigracji mieszkańców Podkarpacia. Zdecydowana większość ankietowanych (83,4%) jest przekonana, iż głównym motywem migracji jest chęć znalezienia pracy.

Jednoznaczne określenie wpływu wydarzeń kryzysowych na procesy migracyjne jest problematyczne. Osoby angażujące się w mobilność zagraniczną biorą bowiem pod uwagę nie tylko zmienne makroekonomiczne obserwowane na poziomie krajowym, ale także (a może przede wszystkim) sytuację na lokalnym czy regionalnym rynku pracy. A ta jest szczególnie trudna w województwie podkarpackim.

Zakończenie

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w połowie 2007 r., wywołał największe od kilkudziesięciu lat załamanie się wzrostu gospodarczego w najwyżej rozwiniętych krajach świata. Tak gwałtowne pogorszenie się warunków gospodarowania nie mogło pozostać bez wpływu na rynek pracy, co rzutuje na mobilność przestrzenną Polaków.

Zła sytuacja na rynku pracy, brak ofert, niskie zarobki to główne determinanty motywujące do opuszczenia kraju. Równocześnie wskazuje się, że migracje zarobkowe mogą nieść szereg negatywnych konsekwencji. Fakt zróżnicowania regionalnego skali i struktury wyjazdów z Polski może sugerować, że ocena wpływu koniunktury gospodarczej na procesy migracyjne jest trudna.

Wydaje się, że główną przyczyną migracji jest zaspokojenie oczekiwań dochodowych poza dotychczasowym miejscem zamieszkania. Zjawisko to potęguje spowolnienie wzrostu gospodarczego, które oddziałuje na poziom bezrobocia oraz kondycję finansową podmiotów gospodarczych. Południowo-wschodnia część kraju pozostaje tym regionem, którego mieszkańcy angażują się w wyjazdy zagraniczne z największą intensywnością. Główną formą migracji mieszkańców Podkarpacia jest migracja zarobkowa. Mają oni doświadczenie w poszukiwaniu pracy za granicą. Sądzi się, że w dużej mierze są to doświadczenia wzmacniające ich kapitał społeczny i gospodarczy. Wydaje się, że ważne jest stworzenie najkorzystniejszych warunków do wykorzystania nabytego kapitału społecznego i gospodarczego.

Literatura

1. Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności Polski, I kwartał 2012, (2012) Informacje i opracowania statystyczne, GUS, Warszawa.
2. Chrabonszczewska E. (2005), *Międzynarodowe organizacje finansowe*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
3. Corelli-Nordblad L., Vasileva K. (2010), *Population of foreign citizens in the EU27 in 2009. Foreign citizens made up 6,4% of the EU27 population*, Eurostat Press Office.
4. Dębowska O. (2007), *Migracje – wyniki aktualnych badań i analiz*, Małopolskie Obserwatorium Rynku Pracy i Edukacji, Kraków.
5. Emigracje do byłych kolonii reakcją na kryzys (2011), „Biuletyn Migracyjny”, nr 31.
6. Fidel A., Tyrowicz J., Kaczmarczyk P. (2008), *Migracje powrotne Polaków*, FISE, Biuletyn, nr 5.
7. Iglicka K. (2009), *Powroty Polaków w okresie kryzysu gospodarczego. W pętli pułapki migracyjnej. Raport z badań*. Centrum Stosunków Międzynarodowych, Raporty i Analizy, Warszawa, nr 1.
8. Iglicka K. (2010), *Wyniki badań nad migracjami powrotnymi w świetle najnowszych ujęć teoretycznych*, [w:] *Poakcesyjne migracje powrotne Polaków: geneza, przyczyny i konsekwencje*, Biuletyn Rzecznika Praw Obywatelskich, Warszawa.
9. Immigration in the UK: the Recession, and Beyond, Migration Policy Institute, 2009.
10. Informacja o rozmiarach i kierunkach emigracji z Polski 2004–2009 (2010), GUS, Warszawa.
11. Informacje o rozmiarach i kierunkach emigracji z Polski w latach 2004–2011, (2012), GUS, Warszawa.
12. International Migration Outlook: SOPEMI 2009, OECD (2009), www.oecd.org/els/migrations/pmi.
13. Jończy R. (2010), *Migracje zagraniczne z obszarów wiejskich województwa opolskiego po akcesji Polski do Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Instytutu Śląskiego, Opole–Wrocław.
14. Kaczmarczyk P. (2010), *Kryzys a decyzje migracyjne Polaków*, Ośrodek Badań nad Migracjami UW, Biuletyn, nr 3.
15. Kaczmarczyk P., Tyrowicz J. (2007), *Migracje niepełne*, FISE Warszawa, Biuletyn, nr 2.
16. Kaczmarczyk P., Tyrowicz J. (2008), *Migracje osób z wysokimi kwalifikacjami*, FISE, Biuletyn, nr 3.
17. Kopaliński W. (2007), *Podręczny słownik wyrazów obcych*, PWN, Warszawa.
18. Marszałek P., Kiedrowska M. (2002), *Stabilność finansowa - pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia*, „Bank i Kredyt”, nr 3.
19. Migracje w dobie kryzysu (2012), „Biuletyn Migracyjny”, nr 39.

20. Mioduszevska M. (2008), *Selektywność migracji w Polsce na podstawie danych BAEL/OBM*, „Biuletyn Migracyjny”, nr 16; [http://www.biuletynmigracyjny.UW.edu.pl/Biuletyn Migracyjny16pdf](http://www.biuletynmigracyjny.UW.edu.pl/Biuletyn%20Migracyjny16.pdf).
21. OECD (2012), *International Migration Outlook 2012*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1797/migr_outlook-2012-en.
22. Ostaszewski J. (2010), *Finanse*, Difin, Warszawa.
23. Papademetriou D.G., Sumption M., Somerville W. (2009), *Migration and the Economic Downturn: What to Expect in the European Union*, Migration Policy Institute, New York.
24. *Polityka monetarna i fiskalna a stabilność sektora finansowego* (2012), red. A. Alińska, CedeWu, Warszawa.
25. Popławski T. (2006), *Migracje masowe z peryferii do centrów. Przyczyny, skutki i skala migracji Polaków do Europy Zachodniej*, Difin, Warszawa.
26. Przybysz M.M. (2010), *Kryzys mediany w netokracji*, „Kultura–historia–globalizacja”, nr 8.
27. *Raport. Przyczyny i konsekwencje globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego i jego przejawy w Polsce. Sposoby jego przezwyciężenia oraz pożądane kierunki rozwojowej polityki gospodarczej w Polsce*, red. J. Horodecki, P. Soroka, (2011), Polskie Lobby Przemysłowe im. Eugeniusza Kwiatkowskiego, Warszawa.
28. Siek E., Bednarczyk J.L. (2009), *Kryzys ekonomiczny a migracje ludności Polski do wybranych krajów*, „Rocznik Żyrardowski”, nr 7.
29. Slany K. (1997), *Orientacje emigracyjne Polaków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków.
30. Weiner A. (2002), *Reemigranci jako aktorzy zmiany społecznej*, Wydawnictwo Instytutu Spraw Publicznych, Warszawa.
31. *World migration report 2011. Communicating effectively about migration*, International Organization for Migration (IOM), Geneva 2011, publication. [iom.int/bookstore/free/ WMR2011_English.pdf](http://iom.int/bookstore/free/WMR2011_English.pdf).
32. Wozowczyk M., Massarelli N. (2011), *European Union Labour Force Survey – Annual results 2010*, Population and Social Conditions, Eurostat, Statistics in focus 30.
33. Żabińska J. (2000), *Kryzysy finansowe i ich przyczyny, skutki i sposoby przezwyciężania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.

Streszczenie

Ostatni kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w połowie 2007 r., wywołał największe od kilkudziesięciu lat załamanie się wzrostu gospodarczego. Tak gwałtowne pogorszenie się warunków gospodarowania nie mogło pozostać bez wpływu na rynek pracy, co z kolei wpłynęło na mobilność przestrzenną Polaków.

Celem publikacji jest zbadanie, czy kryzys gospodarczy może wpłynąć na migracje zagraniczne ludności. W artykule przedstawione zostały wyniki badań własnych na tle polskich i zagranicznych analiz badanego zjawiska.

Słowa kluczowe

migracje, mobilność przestrzenna, kryzys

Economic impact on migration processes (Summary)

The last financial crises, which started in the United States in mid 2007, caused one of the most severe declines in the economic growth in decades. Deterioration of the economic condition had a major impact on the labor market, which in turn influenced the spatial mobility of Poles.

The purpose of this publication is to examine whether the economic crisis could affect international migration of population. This article presents the results of self conducted research as well as foreign studies which examined this phenomenon.

Keywords

migration, spatial mobility, crisis

Dług publiczny jako problem gospodarki światowej

Wstęp

Dług publiczny jest obecnie jednym z najczęściej omawianych problemów ekonomicznych. Stało się tak wskutek podjętych na szeroką skalę przez wiele państw interwencji w gospodarkę w celu złagodzenia skutków ostatniego kryzysu. Działania te finansowane były w znacznej mierze poprzez dług publiczny i wymagały finansowania na globalnym rynku finansowym. W okresie, gdy inwestorzy dysponowali znacznymi wolnymi środkami, chętnie inwestowali je w, wydające się bezpiecznymi, skarbowe papiery dłużne. Jednak wraz z poprawą koniunktury okazało się, że poziom zadłużenia wielu państw przekroczył akceptowalne dotąd poziomy i osiągnął niespotykane rozmiary. Wraz z ujawnieniem problemów takich krajów, jak: Grecja i Hiszpania okazało się, że kryzys gospodarczy przeszedł w fazę kryzysu zadłużeniowego.

Obserwując sytuację w zakresie zadłużenia publicznego, można stwierdzić, że problemy te nie dotyczą w równym stopniu wszystkich gospodarek. W największym stopniu z problemem muszą zmierzyć się kraje Strefy Euro (zwłaszcza tzw. kraje PIIGS)¹. Stany Zjednoczone również borykają się z problemem znacznego zadłużenia, choć tu dotyczy on głównie prawnych ograniczeń maksymalnego poziomu długu publicznego. Niewiele zaś mówi się o problemach innych krajów, które również przeszły przez okres kryzysu gospodarczego. Celem poniższego opracowania jest analiza, czy problemy nadmiernego zadłużenia są kwestią ogólnoświatową, czy też problemem lokalnym, paradoksalnie dotyczącym ugrupowania krajów, które w swoich założeniach zapisało maksymalny dopuszczalny poziom zadłużenia. Analiza ta, obejmująca lata 2007–2011 zostanie oparta na grupie 30 krajów rozwiniętych i 29 krajów rozwijających się z wykorzystaniem danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

* Dr, Katedra Polityki Ekonomicznej i Rozwoju Gospodarczego, Wydział Ekonomii i Zarządzania, Uniwersytet w Białymstoku, e-mail: p.piatkowski@uwb.edu.pl.

¹ Przedstawienie zadłużenia Unii Europejskiej na tle krajów OECD można znaleźć w opracowaniu [Piątkowski, 2012].

1. Dług publiczny jako kategoria finansów publicznych

W większości krajów świata regułą stało się konstruowanie budżetów z deficytem przez wiele lat z rzędu bez względu na fazę cyklu koniunkturalnego. Przyjmowanie takiej strategii powoduje powstanie zadłużenia Skarbu Państwa. Powstaje wówczas wielkość ekonomiczna określana jako dług publiczny (*public debt*) [Wernik, 2011, s. 108]. Należy zwrócić uwagę, za P.A. Samuelsonem i W.D. Nordhausem, że dług publiczny jest zasobem zobowiązań państwa, zaś deficyt jest strumieniem, który go generuje [Samuelson, Nordhaus, 2000, s. 431].

Największe praktyczne znaczenie mają definicje długu zapisane w polskim i unijnym prawie, gdyż to one mają przełożenie na sposób obliczania jego wielkości, a tym samym na egzekwowanie jego limitów. Ustawa o finansach publicznych z dnia 28 sierpnia 2009 r. definiuje państwowy dług publiczny jako nominalne zadłużenie podmiotów sektora finansów publicznych, ustalone po wyeliminowaniu przepływów pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora. Obejmuje on następujące zobowiązania sektora finansów publicznych z tytułu:

- 1) wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne;
- 2) zaciągniętych kredytów i pożyczek;
- 3) przyjętych depozytów;
- 4) wymagalnych zobowiązań:
 - a) wynikających z odrębnych ustaw oraz prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych,
 - b) uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych, będącą dłużnikiem [Ustawa o finansach publicznych..., 2009, art. 72].

Natomiast według dokumentów uzupełniających do Traktatu z Maastricht dług publiczny oznacza: „łączne zobowiązanie Skarbu Państwa wobec podmiotów krajowych i zagranicznych z tytułu zaciągniętych kredytów w instytucjach finansowych oraz bezpośrednio od rządów krajów członkowskich Klubu Paryskiego lub które były gwarantowane lub ubezpieczone przez te rządy bądź ich agendy, a także pozostających do wykupienia skarbowych papierów wartościowych emitowanych na rynek krajowy i zagraniczny oraz inne ewidencjonowane zobowiązania Skarbu Państwa” [Ruśkowski, Salachna, 2013, s. 325–326].

Z kolei w teorii ekonomii Hall i Taylor zapisali tę zależność w następujący sposób [Hall, Taylor, 2000, s. 357]:

$$D_{t+1} = D_t + G_t + F_t + RD_t - T_t$$

gdzie:

D – dług publiczny

G – zakupy państwowe

F – transfery

T – dochody budżetu

R – stopa procentowa

Warto zauważyć, że za poziom długu odpowiada nie tylko nominalna wartość zaciągniętych zobowiązań. Duże znaczenie ma bowiem przeszacowanie wartości długu zagranicznego wskutek zmian poziomu kursów walutowych. Największą jednak pozycją, w przypadku wielu krajów, jest wartość rolowanych zobowiązań [Chojna-Duch, 2007, s. 166].

Duże, praktyczne znaczenie ma nie tylko definiowanie długu poprzez wymienienie typów zobowiązań zaliczanych do niego, lecz przede wszystkim rozwiązania zastosowane w systemie prawnym dotyczące katalogu podmiotów, których zobowiązania są wliczane do długu publicznego. W tym zakresie występują różnice np. w sposobie obliczania według metodologii: polskiej, unijnej (ESA-95) i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Przykładem są otwarte fundusze emerytalne, o zaliczanie których do sfery finansów publicznych zabiegał polski rząd [szerzej: Panfil, 2011, s. 25]. Ponadto, niezaliczanie ich powoduje problemy klasyfikacyjne, a gwarancje państwowe prowadzą do powstania kategorii długu potencjalnego i długu ukrytego. Należy podkreślić, że nie są to jedyne źródła powstania tych kategorii, gdyż mogą je powodować np. zobowiązania z tytułu reprivatyzacji czy niegospodarność zarządzających przedsiębiorstwami państwowymi [Wernik, 2011, s. 20–22].

Kolejną kwestią związaną z długiem publicznym są granice zadłużenia się państwa. Nauka finansów publicznych nie odpowiedziała dotąd na pytanie o granice bezpiecznego zadłużania się. Wspomniani powyżej D. Begg, S. Fischer i R. Dornbusch wskazują, że odpowiedzialny ekonomista powinien zaniepokoić się poziomem długu, gdy: 1) jego wielkość staje się zbyt duża w stosunku do PKB, a pokrycie zwiększonych kosztów obsługi zadłużenia wymaga podwyżki podatków; 2) wskutek braku możliwości podwyższenia podatków państwo musi zaciągać coraz większe długi na pokrycie deficytu [Begg, Fischer, Dornbusch, 2007, s. 91]. Dlatego jako podstawowy punkt odniesienia przyjmuje się wartości zapisane w Traktacie z Maastricht, czyli maksymalny poziom długu publicznego na poziomie 60% PKB. Ograniczenia te nie są jednak przestrzegane w większości krajów Unii Europejskiej, gdyż do czasu kryzysu zadłuże-

niowego nie było skutecznych rozwiązań represyjnych za nieprzestrzeganie poziomu długu. Na tym tle polskie rozwiązania pozytywnie się wyróżniają. W Polsce ograniczenie maksymalnego poziomu długu publicznego zostało zapisane w konstytucji na poziomie 3/5 PKB. Dodatkowo Ustawa o finansach publicznych z dnia 28 sierpnia 2009 r. wprowadza trzy progi ostrożnościowe. Po przekroczeniu 50%, 55% i 60% stosunku długu do PKB przewidziane jest zastosowanie odpowiednich procedur bezpieczeństwa mających na celu ograniczenie poziomu długu². Niestety, w 2013 r. polski rząd zawiesił ich obowiązywanie, co może stanowić niebezpieczny precedens i rozmywać odpowiedzialność za dług.

A. Komar proponuje inne, teoretyczne podejścia do określenia granic zadłużania się państwa. Określa on to podejście jako wskazanie przez okoliczności. Jako przykład sytuacji, kiedy granica zadłużenia nie jest przekroczona, przytacza on:

- kredytowanie umożliwia lepsze wykorzystanie możliwości produkcyjnych,
- kredytowanie umożliwia rozwinięcie i poprawę produkcji,
- kredytowanie umożliwia lepszy podział produktu społecznego.

Ten sam autor proponuje zastosowanie analizy korzyści i kosztów do wskazania granicy zwiększania długu publicznego. Taka analiza wymaga jednak dokładnego ewidencjonowania korzyści jakie państwo uzyskuje wskutek określonego zwiększenia długu. Zasada ta premiuje więc wydatki inwestycyjne o charakterze produkcyjnym, jako że przynoszą wymierne korzyści. Jest ona jednak praktycznie niemożliwa do realizacji ze względu na zasady budżetowe mówiące o braku bezpośredniego związku wydatków budżetowych ze źródłami ich finansowania (tzw. zasada niefunduszowania) [Komar, 1996, s. 225–228].

2. Deficyt budżetowy i dług publiczny w teorii ekonomii

W teorii ekonomii zagadnienia nierównowagi budżetowej, metod jej finansowania i skutków zadłużania się państwa pojawiają się od początku jej istnienia, gdyż problem ten pojawił się wraz z powstaniem instytucji państwa. Poniżej przedstawione zostaną podstawowe poglądy na temat długu publicznego, stanowiące podstawowe wskazówki odnoszące się do równowagi budżetowej.

Pierwsze sprecyzowane poglądy na temat równowagi budżetu i zadłużania się państwa pojawiły się wraz z rozwojem poglądów klasyków

² Szczegółowo opisane zostały w [Ustawa o finansach publicznych..., art. 86–88].

ekonomii. Dostrzegali oni znaczenie problemu występowania deficytów budżetowych oraz ich finansowania długiem publicznym. Zwracali uwagę na fakt przesunięcia obciążeń pomiędzy pokoleniami. Wydatki były ponoszone przez bieżące pokolenie, a ich spłata obciąża przyszłe pokolenia. Z jednej strony znajdowało to uzasadnienie w rozłożeniu korzyści z inwestycji pomiędzy oba pokolenia. Jednak z drugiej strony zauważali, że z takiego finansowania wydatków publicznych wynikały zagrożenia. Mogło ono doprowadzić do nadmiernego zadłużania się sektora finansów publicznych i nieefektywnego wykorzystywania pozyskanych w ten sposób środków [Jajko, 2008, s. 10–11]. Poglądy klasyków na temat skutków niezrównoważenia budżetu państwa oraz jego zadłużania się były realistyczne, choć nieco niekonsekwentne. Jednocześnie praktyka tamtych czasów w dużej mierze opierała się na ich poglądach, wskutek czego polityka fiskalna wyraźnie stosowała się do niepisanej zasady konstruowania zrównoważonych budżetów [Buchanan, 2005]. Stosowali oni w swoim rozumowaniu analogię pomiędzy finansami państwa a przedsiębiorstwa czy gospodarstwa domowego. Dlatego też budżet powinien być zrównoważony, a ewentualna nierównowaga może pojawić się jedynie w związku z wystąpieniem nieprzewidzianych wydarzeń, ale nie może stać się regułą [Jajko, 2008, s. 10–11]. Takie podejście stanowiło podstawę polityki budżetowej do lat 30. XX w.

Zmiana podejścia nastąpiła wraz z nadejściem wielkiego kryzysu. W krajach przeżywających trudności gospodarcze zaczęły się ponownie upowszechniać poglądy interwencjonistów. Z punktu widzenia równowagi budżetowej najważniejsza zmiana nastąpiła wraz z upowszechnieniem się poglądów J.M. Keynesa. Spojrzał on na kwestię popytu w gospodarce w sposób odwrotny do dotychczasowego. Zwrócił uwagę, że to nie podaż generuje popyt, lecz to popyt jest pierwotny. Dlatego też nadprodukcja skutkuje kryzysem – niedostatek popytu w gospodarce prowadzi do bezrobocia i recesji. Ponadto przedsiębiorcy w okresie kryzysu cechują się niedostateczną skłonnością do inwestowania. J.M. Keynes zaproponował więc, żeby poprzez wydatki rządowe uzupełniać popyt globalny. Zwrócił również uwagę, iż uzupełnianie efektywnego popytu w gospodarce jest istotniejsze niż utrzymanie równowagi budżetowej. Wyjaśniał również, iż w okresie złej koniunktury ujemne saldo budżetu jest zjawiskiem naturalnym, gdyż wraz ze spadającymi dochodami budżetu byłoby konieczne zmniejszanie wydatków państwa. To zaś spowodowałoby dalsze zmniejszenie efektywnego popytu i pogłębienie recesji.

Tak więc niezrównoważenie budżetu państwa będzie korzystniejsze z punktu widzenia gospodarki. Keynes postulował, aby wydatkować środki na roboty publiczne. Pozwolą one zwiększyć popyt globalny w gospodarce i uzupełnić jego deficyt [Domańska, 1992, s. 42–45]. Istotne jest, żeby wydatki te nie tworzyły kolejnej podaży. Keynes poruszał również kwestię finansowania tych wydatków. Postulował, by nie zwiększać podatków, lecz sfinansować je z długu publicznego. Dodał, że nawet emisja nowego pieniądza nie powinna spowodować wzrostu inflacji, dopóki istnieje bezrobocie i niepełne wykorzystanie mocy produkcyjnych. Gotów był nawet na pewien umiarkowany wzrost inflacji, gdyż był to niewielki koszt za poprawę koniunktury i zmniejszenie bezrobocia [Keynes, 2003, s. 378–379].

Po okresie fascynacji teorią keynsofską i jej powszechnego stosowania, przyszedł okres, w którym zaczęto odczuwać negatywne skutki znacznego zadłużania się państw. Nałożyło się to na okres tzw. szoków naftowych. Wysoki poziom inflacji, wywołanej w dużej mierze czynnikami kosztowymi, spowodował występowanie stagflacji, tj. jednocześnie wysokiego poziomu inflacji i powolnego wzrostu gospodarczego. Wówczas do głosu doszły teorie neoklasyczne, w szczególności monetaryzm i nowa szkoła austriacka. Teorie te proponowały powrót do pierwotnych założeń, takich jak: minimalizacja roli państwa oraz bezwzględne zrównoważenie budżetu państwa. Postulowano ponownie, by maksymalnie ograniczyć rolę państwa. Nowa szkoła austriacka proponowała skupienie się państwa na egzekwowaniu przestrzegania zasad wolnej konkurencji, w tym przede wszystkim przepisów prawa. Dlatego też nie skoncentrowała się na zmniejszeniu rozmiarów działalności państwa, lecz dostosowaniu charakteru tych działań [Ćwikliński, 2004, s. 64]. Zwolennicy monetaryzmu uzasadniali, że działalność państwa powodowała ograniczanie inwestycji, czyli tzw. efekt wypychania. Podkreślano głównie negatywne skutki finansowania długu publicznego poprzez emisję pieniądza. Wskazywano również, że skutkiem zadłużania się państwa w długiej perspektywie i tak stanie się emisja pieniądza bez pokrycia, powodująca wzrost inflacji. Tak więc poglądy neoklasyków w zakresie zadłużania się państwa stanowiły w większości powrót do teorii klasyków i postulowały zmniejszanie zadłużania państwa [Poniatowicz, 2005].

Jednym z nowych kierunków w ekonomii politycznej, który podejmuje się wyjaśnienia mechanizmów rządzących sektorem publicznym, jest teoria wyboru publicznego (*public choice theory*). Z punktu widzenia

deficytu budżetowego i długu publicznego najistotniejsze znaczenie ma część tej teorii poświęcona nie zrównoważonemu budżetowi, którą przedstawia J.M. Buchanan. Występowanie deficytów budżetowych uznaje on za zjawisko powszechne w gospodarce, a równowagę obecnie za zjawisko wyjątkowe. Wystąpienie deficytu wymaga jednak dokonania odpowiedniego wyboru przez społeczeństwo. Jak dowodzi autor, wybór ten może być nie tylko świadomy, lecz również wynikający z racjonalnych przesłanek. Deficyt ten może być sfinansowany na dwa sposoby: poprzez kreację pieniądza oraz przez sprzedaż oprocentowanych obligacji [Buchanan, 1997].

W przypadku dostępności długu publicznego jako narzędzia finansowania wydatków publicznych podatnik ma możliwość dokonania wyboru pomiędzy wzrostem stopy opodatkowania, w celu pokrycia zwiększonych wydatków publicznych, lub zwiększeniem zadłużenia państwa. Wybór drugiej opcji wywołuje odmienne skutki dla podatnika. Przede wszystkim zanika bezpośredni pomost pomiędzy decyzją o dodatkowych wydatkach a ponoszeniem ich kosztów. Jednostka w mniejszym stopniu odczuwa dolegliwość przyszłych zdyskontowanych podatków niż tych ponoszonych obecnie. Stąd też będzie bardziej skłonna do podnoszenia wydatków publicznych [Buchanan, 1997, s. 127–134]. Inna sytuacja wiąże się z wykorzystaniem kreacji pieniądza jako narzędzia finansowania nadwyżki wydatków publicznych nad przychodami. J. Buchanan rozróżnia dwie podstawowe sytuacje. Po pierwsze, w przypadku pełnego wykorzystania możliwości produkcyjnych w gospodarce, dodatkowa kreacja pieniądza przełoży się całkowicie na wzrost cen. Dlatego też jednostka odczuje koszty wzrostu wydatków poprzez spadek realnej wartości swoich przychodów. Nie będzie więc skłonna do wyboru tego rozwiązania, gdyż będzie je jednoznacznie kojarzyła z kosztami takiego rozwiązania. Po drugie, przy niepełnym wykorzystaniu zdolności produkcyjnych gospodarki nastąpi przełożenie wzrostu podaży pieniądza na wzrost poziomu produkcji bez inflacji. Stąd też skutki dodatkowych wydatków z budżetu państwa nie będą odczuwane przez obywateli. Takie rozwiązanie jest w pełni akceptowane przez podatników [Buchanan, 1997, s. 134–138]. Jednak należy poruszyć jeszcze jedną kwestię. Dług publiczny może być traktowany przez podatnika jako forma redystrybucji zobowiązań podatkowych w czasie, przy zachowaniu obecnego poziomu usług publicznych. Jeśli zakładałby, że w określonym horyzoncie czasowym musi spłacić odpowiadającą mu część zadłużenia, wówczas mógłby dogodnie dla

siebie zaplanować zgromadzenie odpowiednich środków. Finansowanie dóbr i usług publicznych poprzez zaciąganie długu byłoby dla niego korzystniejszym rozwiązaniem. Jednakże założenie, iż wszyscy obywatele zachowają się równie racjonalnie jest założeniem nierealistycznym. Wobec tego każdy z obywateli musi zaplanować również pewną, trudną do przewidzenia, wielkość dodatkowego obciążenia fiskalnego, które znacznie obniża atrakcyjność długu publicznego jako formy finansowania nierównowagi budżetowej. Jest to tzw. iluzja budżetowa. Jednym ze sposobów na zmniejszenie jej oddziaływania na decyzje podatników jest finansowanie, z zaciąganego długu, inwestycji kapitałowych, które przełożą się na wzrost przyszłych dochodów podatników. Takie podejście proponuje J. Buchanan jako optymalne rozwiązanie w kwestii finansowania usług i dóbr publicznych za pomocą długu publicznego. Na podstawie przeprowadzanego przez siebie rachunku decyzyjnego podatnika wyciąga on wniosek, że jedynie finansowanie inwestycji kapitałowych poprzez dług publicznych jest uzasadnione z punktu widzenia podatnika [Buchanan 1997, s. 311–315].

Nauki ekonomiczne ewoluują w sposób ciągły. Dlatego też niektóre założenia teoretyczne dezaktualizują się, a na inne zjawiska teoria ekonomii nie potrafi znaleźć odpowiedzi³. Tak więc również rola i skutki długu będą opisywane na nowo.

3. Dług publiczny a kryzys – reakcje globalne

Analiza problemów związanych z długiem publicznym została przeprowadzona na podstawie danych dotyczących 30 krajów zaliczanych do rozwiniętych (*advanced economies*) i 29 krajów zaliczanych do rozwijających się (*emerging economies*)⁴. Zarówno klasyfikacja, jak i dane statystyczne zostały oparte na danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego (lista krajów została zaprezentowana w tablicach 1 i 2). Do analizy zostały wybrane dane dotyczące lat 2007–2011, ponieważ przedstawiają one okres sprzed kryzysu (2007 r., częściowo 2008 r.) oraz obrazują jego przebieg i skutki (lata 2009–2011).

W przeciwieństwie do poprzednich kryzysów na tle zadłużenia publicznego, obecny nie dotyczy krajów rozwijających się, lecz w pierwszej

³ Szerzej zob. [Wojtyła, 2008].

⁴ Wszystkie dane wykorzystane do obliczeń i prezentowane w tym rozdziale pochodzą z Międzynarodowego Funduszu Walutowego i są dostępne na stronie: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/app/FiscalMonitoring.html> [dostęp 25.02.2013].

kolejności rozwiniętych. W związku z tym ta grupa państw jako pierwsza została poddana analizie pod kątem poziomu i dynamiki długu. W latach 2007–2011, spośród 30 zaliczanych tu krajów, poziom długu publicznego w stosunku do PKB zmniejszyły jedynie 4: Szwajcaria, Norwegia, Izrael i Szwecja. Co ciekawe, nie są to kraje o szczególnie niskim poziomie zadłużenia: Szwecja zmniejszyła poziom zadłużenia z 40,2% PKB do 37,4% PKB, Szwajcaria i Norwegia z ok. 56% PKB do poziomu ok. 49% PKB, a Izrael wszedł w okres kryzysu z poziomem długu powyżej 78%, a zakończył z poziomem o 3,8 pkt proc. niższym. Kraje te wykazywały się nadwyżką budżetową (z wyjątkiem Izraela). Tak więc poprawa równowagi budżetowej została przełożona na ograniczenie zadłużenia. Przypadek Izraela pokazuje, że ograniczenie poziomu zadłużenia jest możliwe nawet przy dość znacznym deficycie budżetowym. W trzech krajach rozwiniętych poziom długu wzrósł w niewielkim stopniu (poniżej 10 pkt proc.). Były to Hongkong (wzrost o 1,0 pkt proc.), Korea Południowa (wzrost o 3,5 pkt proc.) i Estonia (wzrost o 2,4 pkt proc.). Oprócz Estonii (średni deficyt 0,7% PKB) kraje te wykazały znaczącą średnią nadwyżkę budżetową w latach 2007–2011.

Przedstawiona powyżej grupa 7 krajów rozwiniętych pokazuje, że nawet w okresie kryzysu możliwe jest utrzymanie równowagi budżetowej oraz stabilnej sytuacji w zakresie zadłużenia. Charakterystyczne jest, że wśród nich są jedynie 2 kraje Unii Europejskiej, w tym 1 ze strefy euro. Estonia weszła do strefy euro dopiero 1 stycznia 2011 r., więc uzasadniony wydaje się wniosek, że przygotowania do akcesji wydają się bardziej motywujące do przestrzegania dyscypliny finansów publicznych niż uczestnictwo w niej. Sytuację tę powinny zmienić zapisy paktu fiskalnego.

Pozostałe 23 kraje rozwinięte zwiększyły poziom długu w sposób, który można uznać za znaczący (powyżej 10 pkt proc.). W 12 krajach dług wzrósł w przedziale od 10 pkt proc. do 20 pkt proc., w kolejnych 3 w przedziale od 20 pkt proc. do 30 pkt proc. a w 4 kolejnych nie przekroczył 40 pkt proc. Największe wzrosty dotyczyły: Japonii (o 46,8 pkt proc.), Grecji (o 55,4 pkt proc.), Islandii (o 70,1 pkt proc.) i Irlandii (o 80,1 pkt proc.). Przypadki tych trzech krajów należy rozpatrywać indywidualnie, gdyż Japonia świadomie i stosunkowo bezpiecznie zwiększa swój dług od wielu lat, opierając go głównie na finansowaniu wewnętrznym. Z kolei Islandia i Irlandia drastycznie zadłużyły się (z niskiego poziomu zadłużenia przeszły do grupy najbardziej zadłużonych krajów) wskutek konieczności ratowania sektora bankowego. Natomiast Grecja jest typo-

wym przykładem erozji dyscypliny budżetowej i nieodpowiedzialnego zadłużania się.

Spośród krajów rozwiniętych 19 charakteryzowało się nadwyżką budżetową w 2007 r. W kolejnym roku ich liczba spadła do 11, a w 2009 r. do 3. W 2011 r. sytuacja kształtowała się nieco lepiej, gdyż 7 krajów wykazało się nadwyżką, a 3 kolejne niskimi deficytami (do 3% PKB). Ujmując łącznie lata 2007–2011, średnio nadwyżką budżetową wykazało się 6 krajów. W kolejnych 5 deficyt nie przekroczył 3% PKB. W dwóch krajach, Grecji i Irlandii, średni deficyt przekroczył 10% PKB. Tak więc kryzys odbił się bardzo mocno na kondycji finansów publicznych w krajach rozwiniętych, co dodatkowo utrudniało poprawę sytuacji w zakresie zadłużenia rządów.

Kraje rozwinięte, uśredniając, charakteryzowały się znacznym i rosnącym poziomem zadłużenia, a wśród nich były przykłady krajów o szczególnie wysokim poziomie i dynamice zadłużenia. Jak przedstawia P. Gajewski, wpływ na taką sytuację mają m.in. uwarunkowania wejściowe z jakimi weszły one w okres kryzysu gospodarczego. Należą do nich [Gajewski, 2011, s. 22]:

- wysoki wyjściowy poziom zadłużenia publicznego,
- wysoki strukturalny deficyt sektora finansów publicznych,
- wysokie koszty związane ze starzeniem się społeczeństw,
- duża wrażliwość na wzrost stopy procentowej od obligacji,
- znaczne osłabienie i tak niezbyt dynamicznego wzrostu gospodarczego.

Szczególnie źle przedstawiała się sytuacja południowych krajów strefy euro, choć odbijała się ona również na innych krajach Unii Europejskiej. Problemy te wynikały zarówno z czynników koniunkturalnych (m.in. utrata wyraźnej części dochodów budżetowych z tytułu spadku dochodów z podatku CIT), jak i szeroko zakrojonych działań interwencyjnych. Może się to niestety odbić na trwałym pogorszeniu kondycji zarówno tych gospodarek, jak i ich sektorów finansów publicznych. Ich stymulowanie kolejnymi pakietami wydatków rządowych będzie już bardzo utrudnione [szerzej: Miklaszewski, 2012, s. 272–278].

W grupie krajów rozwijających się sytuacja przedstawiała się odmiennie. Spośród 29 państw tej grupy aż 10 zmniejszyło poziom długu od 2007 r. W przypadku trzech z nich spadek wynosił powyżej 10 pkt proc. Są to zarówno kraje o wysokim poziomie zadłużenia i niskim zaufaniu rynków finansowych (Argentyna), jak i kraje o znacznie niższym i bezpiecznym poziomie zadłużenia (Arabia Saudyjska i Indonezja). W kolej-

nych 15 krajach wzrost długu ukształtował się na poziomie od 0 do 13,5 pkt proc. Spośród nich jedynie na Węgrzech wzrost był dość wysoki (13,5 pkt proc.) i poziom długu przekroczył 80% PKB. W przypadku dwóch krajów, Brazylii i Pakistanu, poziom długu w 2011 r. przekraczał 60% PKB, lecz wzrosty były niewielkie (odpowiednio: 1 i 5,3 pkt proc.). W przypadku pozostałych 4 krajów (Rumunii, Ukrainy, Litwy i Łotwy) wzrost długu publicznego wyniósł od 20 do 30 pkt proc. Należy podkreślić, że we wszystkich z nich początkowy poziom długu kształtował się w zakresie od 7,8 do 16,8% PKB, a osiągnięty w 2011 r. poziom zadłużenia nie przekroczył 40% PKB. Tak więc wzrosty te można uznać za bezpieczne z punktu widzenia tych gospodarek.

W przypadku krajów rozwijających się sytuacja wyglądała podobnie. Również tutaj w 2007 r. większość państw (11) wykazało się nadwyżką budżetową. Kolejnych 11 wykazało umiarkowany deficyt (do 3% PKB). W 2008 r. wciąż 12 państw wykazywało się nadwyżką lub równowagą budżetową. Spadła do 6 liczba krajów, które wykazywały się umiarkowanym deficytem. Natomiast w 2009 r. wszystkie kraje rozwijające się wykazały się deficytem, a jedynie w 7 z nich można go uznać za umiarkowany. Sytuacja jednak dość szybko poprawiła się i w 2011 r. 7 krajów rozwijających się wykazało się nadwyżką budżetową, a w kolejnych 8 deficyt był umiarkowany. Analizując średnią z lat 2007–2011, należy podkreślić, że 4 kraje wykazały się nadwyżką budżetową, 12 państw miało umiarkowany deficyt, a najwyższy poziom deficytu (w Indiach) osiągnął średnio 8,7% PKB, co stanowi prawie o połowę niższą wartość niż w przypadku najbardziej zadłużonych krajów rozwiniętych.

Na sytuację tę wpływ ma również różnica w postrzeganiu krajów rozwijających się przez rynki finansowe. Jak wynika z badań np. Reinhardta i innych krytyczny poziom długu publicznego dla tej grupy krajów jest oceniany na około 50% PKB, choć dla krajów, które przeżywały stosunkowo niedawno kryzys finansowy wynosi znacznie mniej. Dlatego też kraje te muszą postrzegać swoją sytuację z perspektywy niższej dostępności finansowania zewnętrznego wydatków budżetowych [Rosati, 2013, s. 26–27]. Ponadto kryzys finansowy z lat 2007–2009 państwa te postrzegały jako zagrożenie dla swojego bezpieczeństwa, podczas gdy większość krajów rozwiniętych wciąż postrzegała swoją sytuację jako bezpieczną.

Tak więc kryzys finansowy miał znacznie większe konsekwencje dla finansów publicznych krajów rozwiniętych. Można na to spojrzeć

z dwóch punktów widzenia. Z jednej strony kraje rozwinięte były gorzej przygotowane do kryzysu i wykazały się dużo mniejszą ostrożnością w zwiększaniu długu (czemu długo sprzyjała przychylność rynków finansowych). Z drugiej strony kraje te podjęły interwencję na niespotykaną skalę, co pozwoliło pobudzić gospodarkę światową do wzrostów. Kraje rozwijające się nie miały takich możliwości oddziaływania na koniunkturę, ale jednocześnie korzystały z tych wzrostów (tzw. free riders).

Tablica 1. Zadłużenie sektora rządowego w krajach rozwiniętych

Kraj	Dług publiczny sektora rządowego (% PKB)			Zmiana długu w latach 2007–2011 (w pkt proc.)	Średnie saldo budżetu państwa w latach 2007–2011 (w % PKB)	Wydatki rządowe jako % PKB
	2007	2011	2017 (prognoza)			
Australia	9,7	22,9	14,9	13,2	-3,5	35,9
Austria	60,2	72,2	69,2	12,0	-3,0	50,8
Belgia	84,1	98,5	87,5	14,4	-3,9	51,7
Kanada	66,5	85,0	73,6	18,4	-3,7	41,8
Czechy	28,0	41,5	47,1	13,5	-4,2	43,2
Dania	34,1	46,4	46,1	12,4	-1,5	54,5
Estonia	3,7	6,0	4,3	2,4	-0,7	42,3
Finlandia	35,2	48,6	54,3	13,4	-0,5	52,5
Francja	64,2	86,3	84,6	22,1	-5,8	55,1
Niemcy	65,2	81,5	71,1	16,3	-2,1	45,8
Grecja	105,4	160,8	136,8	55,4	-11,3	49,8
Hongkong	32,8	33,9	27,8	1,0	2,5	18,1
Islandia	29,1	99,2	81,7	70,1	-5,0	46,2
Irlandia	24,8	105,0	109,2	80,1	-15,7	47,2
Izrael	78,1	74,3	65,8	-3,8	-4,5	45,1
Włochy	103,1	120,1	118,9	17,0	-4,1	49,7
Japonia	183,0	229,8	256,6	46,8	-8,5	37,7
Korea Płd.	30,7	34,1	23,1	3,5	1,4	22,0
Holandia	45,3	66,2	78,6	20,9	-3,8	48,5
Nowa Zelandia	17,4	37,0	31,5	19,7	-3,8	33,7
Norwegia	56,8	49,6	49,6	-7,2	13,2	43,3
Portugalia	68,3	106,8	109,2	38,5	-6,9	47,8

Singapur	85,8	100,8	89,0	15,0	4,4	16,8
Słowacja	29,6	44,6	54,6	15,0	-5,9	38,1
Słowenia	23,1	47,3	63,7	24,2	-4,2	44,6
Hiszpania	36,3	68,5	91,9	32,2	-8,3	43,1
Szwecja	40,2	37,4	20,4	-2,8	0,3	50,2
Szwajcaria	55,9	48,6	43,9	-7,3	0,8	34,1
Wlk. Brytania	43,9	82,5	86,8	38,6	-8,5	44,5
USA	67,2	102,9	113,0	35,8	-9,9	40,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego dostępnych na stronie: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/ /2012/01/app/FiscalMonitoring.html> [dostęp 25.02.2013].

Tablica 2. Zadłużenie sektora rządowego w krajach rozwijających się

Kraj	Dług publiczny sektora rządowego (% PKB)			Zmiana długu w latach 2007–2011 (w pkt proc.)	Średnie saldo budżetu państwa w latach 2007–2011 (w % PKB)	Wydatki rządowe jako % PKB
	2007	2011	2017 (prognoza)			
Argentyna	67,1	44,2	36,9	-22,9	-2,3	36,9
Brazylia	65,2	66,2	56,7	1,0	-2,5	38,5
Bułgaria	18,6	17,0	11,7	-1,5	-1,0	35,5
Chile	3,9	9,9	6,6	6,0	0,3	22,5
Chiny	19,6	25,8	10,1	6,3	-1,8	21,6
Kolumbia	32,7	34,7	31,7	2,0	-1,9	28,3
Węgry	67,0	80,4	71,9	13,5	-2,1	49,8
Indie	75,4	68,1	64,6	-7,4	-8,7	27,6
Indonezja	35,1	25,0	15,5	-10,0	-1,1	19,4
Jordania	73,8	69,8	67,5	-4,0	-6,1	33,8
Kazachstan	5,9	10,9	2,9	5,0	1,8	23,9
Kenia	46,0	48,9	45,2	2,9	-4,7	28,1
Łotwa	7,8	37,8	33,2	30,0	-6,5	41,1
Litwa	16,8	39,0	36,5	22,1	-6,2	39,5
Malezja	42,7	52,6	57,1	9,8	-4,3	29,5
Meksyk	37,8	43,8	43,1	6,0	-3,4	25,8
Maroko	54,6	54,4	53,9	-0,2	-3,1	31,9
Nigeria	12,8	17,9	18,5	5,0	-2,4	27,7

Pakistan	54,9	60,1	53,2	5,3	-6,2	20,5
Peru	30,4	21,6	17,6	-8,7	0,4	19,4
Filipiny	44,6	40,5	33,2	-4,2	-1,4	19,0
Polska	45,0	55,4	48,7	10,4	-6,0	43,9
Rumunia	12,7	33,0	27,4	20,2	-5,7	37,0
Rosja	8,5	9,6	11,0	1,1	-0,8	36,9
Arabia Saudyjska	18,5	7,5	2,9	-11,0	12,9	38,7
RPA	28,3	38,8	36,4	10,5	-3,8	31,2
Tajlandia	38,3	41,7	51,7	3,3	-1,4	22,6
Turcja	39,9	39,4	31,4	-0,5	-2,8	34,9
Ukraina	12,3	36,5	33,2	24,2	-4,5	46,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego dostępnych na stronie: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/ /2012/01/app/FiscalMonitoring.html> [dostęp 25.02.2013].

Analizę warto uzupełnić o prognozy formułowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Przewiduje on, iż średni poziom długu na świecie spadnie z 74% PKB w 2011 r. do 68,2% PKB w 2017 r. Zmianę tę można uznać za niewielką, choć w dobrym kierunku. Jednak analiza sytuacji krajów rozwiniętych pokazuje, że poziom ich długu nie obniży się, a wzrośnie ze 103% PKB w 2011 r. do 108,1% PKB w 2017 r. Szczególnie negatywnie oceniane są perspektywy takich krajów, jak: Hiszpania, Holandia, USA i Słowenia. Ponadto oczekuje się dalszego, znacznego wzrostu zadłużenia Japonii. Wyrażna poprawa sytuacji będzie dotyczyła: Grecji, Islandii, Belgii, Kanady, Niemiec, Szwecji, Korei Południowej i Singapuru (spadek stosunku długu do PKB o ponad 10 pkt proc.). Zmianom tym będzie towarzyszyła poprawa średniego wyniku finansowego rządów krajów rozwiniętych z -6,6% PKB w 2011 r. do -2,7% PKB w 2017 r. Tak więc perspektywy krajów rozwiniętych nie są pozytywne.

Również w literaturze można znaleźć wiele obaw o możliwość znacznej poprawy sytuacji w bardzo zadłużonych krajach rozwiniętych. Dotyczą one w szczególności państw Unii Europejskiej. Na przykład J. Sawicki wskazuje, że działania podejmowane przez wspólnotę mają charakter incydentalny, pomagający w sytuacjach kryzysowych. Brakuje działań definitywnie rozwiązujących problemy. Ponadto kapitał polityczny zgromadzony w okresie kryzysu, a potrzebny do przeprowadzenia reform jest wykorzystywany w niewystarczającym stopniu. Zestawienie z ograniczonym wzrostem gospodarczym w Unii Europejskiej pozwala

na formułowanie niezbyt optymistycznych wniosków [Sawicki, 2011, s. 13–18]. Również perspektywy USA i Japonii nie wydają się być optymistyczne, choć nie widać jeszcze ostatecznych granic, do jakich mogą się zadłużać te państwa.

Analiza perspektyw krajów rozwijających się pokazuje, że średni poziom zadłużenia rządów spadnie z 37,6% PKB w 2011 r. do 28,7% PKB w 2017 r. Będzie więc prawie 3-krotnie wyższy niż w przypadku krajów rozwiniętych. Wzrost długu przewidywany jest jedynie w 4 krajach: Rosji, Nigerii, Malezji i Tajlandii. Natomiast największy spadek poziomu długu będzie dotyczył rządów: Chin, Kazachstanu, Indonezji, Brazylii. Poprawie ulegnie również sytuacja w zakresie równowagi budżetowej, lecz ta zmiana nie będzie tak wyraźna. Należy spodziewać się spadku średniego deficytu z -2,2% PKB w 2011 r. do -1,7% PKB w 2017 r. Tak więc brak tak dużego obciążenia długami, jak w przypadku krajów rozwiniętych, spowoduje, że kraje rozwijające się jeszcze bardziej poprawią swoją sytuację fiskalną, lecz będą miały mniejszą motywację do równoważenia budżetów. Jeżeli natomiast wykorzystają szansę, to mogą dokonać znacznego skoku rozwojowego w stosunku do krajów rozwiniętych. Dawne podziały mogą stosunkowo szybko okazać się nieaktualne, gdyż np. pogrążone w recesji Grecja i Portugalia mogą wkrótce ponownie zostać zaklasyfikowane do grupy krajów rozwijających się.

Zakończenie

Porównanie zadłużenia w krajach rozwiniętych i rozwijających się wskazuje, że problem nadmiernego zadłużenia dotyczy głównie pierwszej grupy krajów. Średnie zadłużenie w nich już w 2007 r. wyniosło 75,4% PKB (z czego w strefie euro 66,4% PKB). W ciągu kolejnych 4 lat wzrosło ono do 103,5%PKB (w strefie euro do 116,8% PKB). W krajach rozwijających się, w punkcie wyjściowym, średni poziom długu był o ponad połowę niższy (35,9% PKB) niż w rozwiniętych. Po okresie kryzysu wzrósł jedynie 1,7 pkt proc. do poziomu 37,6% PKB i tym samym był prawie trzykrotnie niższy niż w przypadku państw rozwiniętych. Można więc wnioskować, że dużo niższy poziom rozwoju i związany z tym niższy poziom zaufania rynków finansowych sprawiły, że kraje rozwijające się są bardziej odpowiedzialne w kwestii zadłużania się. Jednak nie wszystkie z tych krajów mogły pozwolić sobie na interwencję w gospodarkę na skalę porównywalną z USA czy Wielką Brytanią. Jednocześnie korzystały one z ożywienia spowodowanego działaniami krajów rozwi-

niętych. Dlatego też mogły pozostać przy stosunkowo niewielkim wzroście poziomu długu. Nie można powiedzieć, że problem nadmiernego zadłużenia jest kwestią lokalną, ale można zaryzykować tezę, że dotyczy przede wszystkim gospodarek krajów rozwiniętych, o stosunkowo dobrym dostępie do środków z globalnych rynków finansowych. Perspektywy tych krajów są jednak niepokojące i powinny zostać podjęte znaczące działania, aby ograniczyć problem zadłużenia, gdyż od dynamiki rozwoju tych krajów zależy poziom rozwoju gospodarki światowej.

Powyższe rozważania pokazują również, że kluczem do zachowania bezpiecznego poziomu zadłużenia jest odpowiednie planowanie w polityce fiskalnej. Powinno ono być oparte na przygotowaniu odpowiedniej przestrzeni do wzrostu poziomu długu oraz do pogorszenia salda finansów publicznych pod wpływem załamania się koniunktury. Bowiem występują one cyklicznie i niosą za sobą znaczącą presję zarówno na stronę dochodową (spadek wpływów), jak i wydatkową (programy stymulacyjne) budżetów. Brak takiego przygotowania oraz błędne założenie o stałej, niskiej stopie oprocentowania obligacji prowadziło do znacznego pogorszenia sytuacji fiskalnej [Gajewski, 2011, s. 36–37]. Kryzys zadłużeniowy pokazał w całej rozciągłości erozję dyscypliny finansów publicznych w strefie euro spowodowaną nieegzekwowaniem zapisów o dyscyplinie budżetowej. Jednocześnie wykazał skuteczność i duże zdyscyplinowanie krajów rozwijających się, pozbawionych złudnego poczucia bezpieczeństwa wynikającego z przynależności do strefy euro. Poddane znacznie większej presji ze strony globalnych rynków finansowych były lepiej przygotowane na kryzys.

Literatura

1. Begg D., Fischer S., Dornbush R. (2007), *Makroekonomia*, Warszawa.
2. Buchanan J. (1997), *Finanse publiczne w warunkach demokracji. Systemy fiskalne a decyzje indywidualne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
3. Buchanan J.M., Musgrave R.A. (2005), *Finanse publiczne a wybór publiczny*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa.
4. Chojna-Duch E. (2007), *Polskie prawo finansowe. Finanse publiczne*, Lexis-Nexis, Warszawa.
5. Ćwikliński H. (2004), *Polityka gospodarcza*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
6. Domańska E. (1992), *Wokół interwencji państwa w gospodarce*, WN PWN, Warszawa.
7. Gajewski P. 2011, *Nierównowaga finansów publicznych w krajach Unii Europejskiej*, „Gospodarka Narodowa”, nr 10.

8. International Monetary Fund, *Fiscal Monitor*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/app/FiscalMonitoring.html> [dostęp 25.02.2013].
9. Jajko B. (2008), *Dług publiczny a równowaga fiskalna*, CeDeWu, Warszawa.
10. Keynes J.M. (2003), *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, PWN, Warszawa.
11. Komar A. (1996), *Finanse publiczne w gospodarce rynkowej*, Oficyna Branta, Bydgoszcz.
12. Miklaszewski S. (2012), *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, SGH, Warszawa.
13. Ořeziak L., Rosati D. red. (2013), *Kryzys finansów publicznych. Przyczyny, mechanizmy, drogi wyjścia*, Uczelnia Łazarskiego, Warszawa.
14. Piątkowski P. (2012), *Dług publiczny zjawisko globalne czy lokalne*, [w:] *Globalizacja – polityka – etyka*, red. A.F. Bocian, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
15. Poniatowicz M. (2005), *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
16. Prawne i finansowe uwarunkowania długu Skarbu Państwa (2011), Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
17. Ruśkowski E., Salachna J.M. red. (2013), *Finanse publiczne. Komentarz praktyczny*, ODDK, Gdańsk.
18. Samuelson P.A., Nordhaus W.D. (2000), *Ekonomia*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
19. Sawicki J. (2011), *Debt reduction in eurozone*, „Gospodarka Narodowa”, nr 7–8.
20. Ustawa o finansach publicznych z dnia 28 sierpnia 2009 r. Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240.
21. Wernik A. (2011), *Finanse publiczne – cele, struktury, uwarunkowania*, PWE, Warszawa.
22. Wernik A. (2011), *Problemy definicji długu publicznego*, „Studia BAS”, nr 4(28).
23. Wojtyna A. (2008), *Współczesna ekonomia – kontynuacja czy poszukiwanie paradygmatu?*, „Ekonomista”, nr 1.

Streszczenie

Celem referatu jest porównanie wpływu kryzysu na poziom długu publicznego w krajach rozwiniętych i rozwijających się. Poszczególne kraje w różny sposób zareagowały na kryzys. W pierwszej części zaprezentowane zostały podstawy teoretyczne długu publicznego. Następnie zaprezentowano podejścia teorii ekonomii do problemu równowagi budżetowej. W trzeciej części porównano sytuację 59 krajów: ich poziom zadłużenia, jego dynamikę oraz perspektywy na kolejne 6 lat.

Słowa kluczowe

dług publiczny, kryzys, kraje rozwinięte, kraje rozwijające się

Public debt as a problem of world economy (Summary)

Public debt become most actual economical problem. Economical crisis in years 2007–2011 caused explosion of public debts, especially in European Union. The aim of the article is comparison of public debts in developed and emerging countries. Moreover, forecasts for next 6 years were analyzed.

Keywords

public debt, crisis, developed countries, emerging countries

Krajowy czy międzynarodowy system finansów publicznych?

Wstęp

Procesy globalizacji i zawieranie sojuszy prowadzących do tworzenia unii państw są w XX w. niekwestionowanym faktem. Wszystkie te zjawiska trwają w czasie, a ich celem jest stopniowa unifikacja systemów krajowych, szczególnie gospodarczych, mająca na względzie zacieranie różnic hamujących rozwój społeczny. Globalizacja nie może jednak mieć uniwersalnej postaci, co oznacza, że jest możliwa w pewnych obszarach. Na tym tle powstaje problem, które z nich mogą i powinny zachować odrębność wynikającą ze specyfiki poszczególnych krajów. Przedstawienie tej kwestii wymaga bardzo szerokiego ujęcia, stąd w niniejszym wywodzie zostanie ono sprowadzone do wymiaru finansów publicznych. Podjęta zostanie próba odpowiedzi na pytanie: na ile finanse publiczne mogą zostać zunifikowane, a na ile muszą zachować odrębność w poszczególnych krajach. Wymaga to rozpatrzenia dwóch zasadniczych kwestii. Określenia jakie są i powinny być obszary krajowych odrębności systemu finansów publicznych oraz przedstawienia na czym polega i jak jest ukształtowana integracja systemu finansów publicznych na poziomie Unii Europejskiej. Ta konfrontacja ma dostarczyć argumentów do przedstawienia granic umiędzynarodowienia finansów publicznych.

1. Procesy globalizacji i ich skutki

W literaturze wskazuje się na trzy zasadnicze cechy globalizacji. Są to:

- 1) skracanie dystansów między różnymi podmiotami zarówno gospodarczymi, jak i gospodarstwami domowymi oraz wyodrębnionymi, np. w strukturze administracyjnej, jednostkami;
- 2) integracja społeczna i gospodarcza;
- 3) wzajemna współzależność państw [Gomułka, 2010, s. 12].

* Prof. zw. dr hab., Wyższa Bankowa w Toruniu, Katedra Finansów i Bankowości, krystyna.piotrowska.marczak@gmail.com.

Przedstawione ujęcie wskazuje jakie są ogólne cele globalizacji, natomiast trzeba doprecyzować, ujmując bardziej szczegółowo, jakie obszary działań stały się jej domeną. Niewątpliwie należą do nich:

- powstanie różnorodnych instytucji międzynarodowych;
- rozbudowa międzynarodowego rynku finansowego;
- powstanie korporacji transferowych;
- zmiana struktury własnościowej inwestycji;
- zmiana roli i funkcji państwa [Piotrowska-Marczak, 2012a, s. 563 i n.].

Powstanie i rozszerzanie się zasięgu instytucji międzynarodowych związane jest z ich specyfiką. Obejmują one podmioty skoncentrowane na działalności finansowej, takie jak: Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju (IBRD) czy Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF). Obok nich istnieją instytucje skierowane na regulowanie handlu, takie jak: Światowa Organizacja Handlu (WTO). Wyspecjalizowany charakter o profilu gospodarczym ma Organizacja ds. Wyżywienia i Rolnictwa (FAO) oraz Międzynarodowy Fundusz Rozwoju Rolnictwa (IFAD).

Odmienne cele realizuje Międzynarodowa Organizacja Pracy (ILO), mająca za zadanie koordynowanie i zabezpieczanie kwestii związanych z międzynarodowym rynkiem pracy. Specyficzny obszar związany z kulturą i nauką obejmują swoim działaniem takie instytucje, jak: ONZ ds. Oświaty, Nauki i Kultury (UNESCO) oraz Światowa Organizacja Własności Intelektualnej (WIPO). Jak widać z ogólnego przeglądu, spektrum działania instytucji międzynarodowych jest bardzo duże, co stwarza możliwość realizacji wspólnych zamierzeń w wymiarze światowym.

Z kolei niezależność banków i giełd powoduje, że przepływ kapitałów następuje bez formalnych ograniczeń, budując międzynarodowy rynek finansowy.

Osobne miejsce w procesie globalizacji zajmuje tendencja do tworzenia korporacji w wymiarze międzynarodowym, a jak niektórzy określają – transnarodowym. Jedną z miar tego procesu jest wskaźnik wartości dodanej wytworzonej w przedsiębiorstwach zagranicznych relacji do PKB, który jest zróżnicowany, ale od wielu lat przynajmniej w wymiarze kilku procent występuje w licznych krajach i ma tendencję do wzrostu. Z wskazanym wyżej zjawiskiem ściśle łączy się wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Tylko w latach 1973–1998 wartość tych inwestycji wzrosła 25 razy [Flejterski, 2003, s. 28].

Konsekwencją tego stanu jest przepływ siły roboczej i dążenie do rozszerzania się otwartych rynków pracy.

Z punktu widzenia niniejszych rozważań bardzo istotne w procesie globalizacji są zmiany roli państwa, które mają wiele wymiarów, a wynikają głównie z międzynarodowych porozumień militarnych, np. NATO, pieniężnych, np. unia walutowa, czy społeczno-politycznych, np. Unia Europejska, która narzuca zarówno niektóre rozwiązania prawne, jak i rozwiązania finansowe związane z tworzeniem i podziałem budżetu unijnego. Niewątpliwie instytucja państwa ulega przekształceniom, ale czy prowadzi do ograniczenia wszystkich jego funkcji? Jest to temat bardzo obszerny i dlatego w niniejszych rozważaniach nie będzie rozwinięty. Uwaga natomiast, jak już stwierdzono, zostanie skupiona na finansach publicznych.

2. Obszary krajowych odrębności systemu finansów publicznych

Specyfika systemu finansowego polega na tym „(...) że stanowi mechanizm, dzięki któremu świadczy się usługi pozwalające na krążenie siły nabywczej w gospodarce. Inaczej mówiąc, rezultatem istnienia systemu finansowego jest możliwość współtworzenia pieniądza przez niefinansowe podmioty gospodarcze (przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe) oraz możliwość przepływu strumieni pieniężnych między nimi” [Pietrzak i inni, 2003, s. 17]. System finansowy składa się z dwóch elementów: rynkowego systemu finansowego i publicznego systemu finansowego.

Z punktu widzenia niniejszego wywodu ważne jest określenie na czym polega istota finansów publicznych. Wymaga to zdefiniowania w kategoriach najbardziej ogólnych, czym one są? Odpowiedź jest prosta. Są to zjawiska i procesy rozdysponowywania zasobów publicznych w celu zabezpieczenia władzom państwowym możliwości funkcjonowania sektora publicznego, a w szczególności realizowania zadań publicznych.

Problemem jest ustalenie, jak dalece mogą to być procesy zindywidualizowane i charakterystyczne dla poszczególnych krajów, a w jakiej mierze mogą podlegać globalizacji. Poglądy w tej kwestii są dyskusyjne. Przykładem może być następujące stwierdzenie: „(...) funkcje systemu finansowego i podstawowe charakterystyki jego struktury zasadniczo są takie same w pojedynczym kraju jak i w grupie krajów ściśle powiązanych ze sobą gospodarczo i finansowo. Umiedzynarodowienie i globalizacja nie zmieniają ekonomicznej istoty systemów finansowych, natomiast niewątpliwie przyczyniają się do ich rozwoju” [Pietrzak i inni, 2003, s. 64].

O ile można się zgodzić, że istota systemu finansowego nie zmienia się pod wpływem jego umiędzynarodowienia, a współpraca w tym zakresie wpływa na rozwój i doskonalenie rozwiązań finansowych, o tyle trudno pogodzić się z poglądem, iż charakter i struktura systemów finansowych poszczególnych krajów jest i powinna być tożsama. Na taki stan wpływa bardzo wiele czynników, których gama jest bardzo szeroka i wynika z różnych przesłanek i powodów. Wszystkie te kwestie odnoszą się w pierwszym rzędzie do finansów publicznych. Wynika to głównie z tego, że ten segment finansów jest podporządkowany strukturom politycznym, administracyjnym i prawnym, a tylko pośrednio mechanizmom rynkowym [Podstawka, 2010, s. 103]. To powoduje, że ich kształt w każdym państwie jest inny. Nie oznacza to jednak braku podobieństw. Aby to uzasadnić, trzeba wskazać przynajmniej te czynniki, które powodują odmienności. Należą do nich niewątpliwie historyczne warunki kształtowania i zmian państwowości i związane z tym przekształcenia ustrojowe, na to nakłada się specyfika demograficzna i geograficzna, a następnie ustroj państwa, ustroj prawny, administracja, struktura państwa, zakres finansów publicznych, instytucje sektora publicznego oraz instrumenty stosowane w realizacji polityki finansowej.

Poczynając od pierwszego wymienionego czynnika jakim jest historyczna droga każdego państwa, trzeba zwrócić uwagę, że „Ustrój społeczny, państwo i prawo są płodem procesu dziejowego. Historycznie wytworzony ustrój społeczny, jego przemiany warunkują przeobrażenia w dziedzinie form państwowych i prawa. Dlatego też zrozumienie współczesnego ustroju społeczno-politycznego i prawa wymaga poznania ich form poprzednich” [Bardach, 1998, s. 7]. Aby zilustrować jak bardzo skomplikowane są przemiany każdego państwa, wystarczy przykład Polski. Droga do współczesnego kształtu państwa polskiego wiodła od Pierwszej Rzeczypospolitej (połowa XV w. do III rozbioru w 1795 r.) przez okres zaborów (do 1918 r. kiedy odrodziła się Polska Niepodległa) po przewrót majowy w 1926 r., gdy stała się II Rzeczypospolitą i trwała do 1939 r., a potem do 1945 r. nastąpiły lata okupacji, po których utworzono PRL, istniejący do transformacji w 1989 r. i ukształtowania Rzeczypospolitej Polskiej [Bardach, 1998, s. 13 i n.].

Te trzy okresy I, II i III Rzeczypospolitej Polskiej, są bazą, która stanowi podstawę zarówno dla gospodarki, jej poziomu i rozwoju, jak i stanu społecznej zamożności obywateli i ich dobrobytu. Te wszystkie elementy złożyły się na współczesny kształt Polski i odgrywają ważną rolę w pro-

cesie rozwoju, ale równocześnie powodują, że jest on specyficzny i ma cechy niepowtarzalne, których nie można zatrzeć. Z tego względu należy zgodzić się z twierdzeniem, że „(...) to, w jakim zakresie i kierunku może zmienić się model ustroju gospodarki w poszczególnych krajach zależy od niezwykle gęstego splotu bardzo złożonych czynników i racji z trudem poddających się prognozowaniu i apriorycznym ocenom” [Mączyńska, 2009, s. 199]. Jak już stwierdzono, wśród czynników decydujących o specyfice państwa, poza historyczną drogą rozwoju, znajdują się czynniki obiektywne, takie jak: warunki geograficzne i demograficzne, te ostatnie wynikają zarówno z przyrostu naturalnego, jak i poziomu zdrowotności społeczeństwa.

Ustrój i prowadzona przez państwo polityka wyznacza kształt systemu gospodarczego, w którym zasadniczą rolę odgrywa system własności. „Kształt systemu gospodarczego stanowi fundamentalny czynnik rozwoju społeczno-gospodarczego, czynnik powodzenia i sukcesu obywateli” [Mączyńska, 2009, s. 195]. Ponadto ustrój państwa w istotny sposób warunkuje zakres finansów publicznych i kształtuje ich postać. Bazą dla funkcjonowania tych struktur jest system prawny z konstytucją na czele. To decyduje jaka będzie struktura administracyjna kraju. Na tej kanwie dokonuje się podział finansów publicznych na sektor rządowy i samorządowy, który powoduje określoną postać federalizmu fiskalnego.

Następnym czynnikiem, nadającym cechy specyficzne finansom publicznym określonego kraju, są instytucje, takie jak np.: budżet, fundusze celowe odpowiedzialne za realizację poszczególnych funkcji państwa. Osobną kategorię stanowią czynniki zawarte w instrumentach, którymi posługują się finanse publiczne. Stanowią one wyposażenie najważniejszej instytucji finansów publicznych jaką jest budżet państwa, ze swoją narodową specyfiką, która wyraża się w metodzie planowania i kształtowania dochodów i wydatków, a w konsekwencji deficytu i długu publicznego.

W tym kontekście na szczególną uwagę zasługuje kilka elementów, które mają duże znaczenie dla odmienności finansów publicznych w konkretnym kraju. W pierwszym rzędzie są to podatki. „Podatki są obiektywną koniecznością. Jeśli nakłada się je z umiarem i świadomością celów oraz skutków, stają się w większym stopniu możliwe do społecznej akceptacji. Gdy wymierza się je, pobiera i egzekwuje w sposób praworządny, nie mogą budzić uzasadnionego sprzeciwu podatników” [Kosikowski, 2007, s. 18]. Zgodnie z powyższym stwierdzeniem trzeba podkreślić,

że podatki ustanowione i egzekwowane mają konsekwencje ekonomiczne zarówno dla podatników, jak i państwa; polityczne dla władzy państwowej, a społeczne, ponieważ kształtują fundusz nabywcy ludności. Warto zwrócić uwagę, że podatki mają charakter historyczny, są wyrazem określonej polityki i bardzo specyficznym instrumentem w rękach władzy publicznej, przynoszą skutki zarówno społeczne, jak i gospodarcze w stosunkowo szybkim czasie, mają znaczenie w układzie stosunków międzynarodowych" [Kosikowski, 2007, s. 21–23].

„Zapotrzebowanie” na podatki jako podstawowego rodzaju dochodu budżetu państwa musi wynikać nie tylko z konieczności finansowania wydatków publicznych wyznaczonych przez preferowaną politykę finansową, ale także zdolności płatniczej podatników. Jest to rezultatem tego, że podatki kształtują dochody netto podatników, a ich zwiększanie lub zmniejszanie może wpłynąć na poziom aktywności gospodarczej, stopień wykorzystania zasobów naturalnych, rozmiary inwestycji i poziom oszczędności. Reakcją na wysokie podatki jest zjawisko przerzucalności, które objawia się podnoszeniem cen albo obniżką płac czy cen surowców. Inny rodzaj reakcji na wysokie podatki to wykorzystanie rajów podatkowych. Wszystkie wymienione wcześniej elementy są przyjmowane i uwzględniane albo negowane i pomijane przez władzę. Dzieje się tak, dlatego że „Władza ustawodawcza ma dużą swobodę wyboru między różnymi konstrukcjami podatków, realizującymi w rozmaity sposób politykę gospodarczą państwa” [Nizioł, 2007, s. 16].

Ponieważ podatki w każdym kraju stanowią system, rozważając kwestię czy tworzenie uniwersalnego charakteru w skali np. Unii Europejskiej, czy zachowanie indywidualnej postaci, trzeba odnieść się nie do całego systemu, ale jego części składowych, czyli poszczególnych, przynajmniej najbardziej znaczących w dochodach budżetowych, podatków. Z tego punktu widzenia patrząc, należy uznać, że najbardziej do harmonizacji i zunifikowanych konstrukcji nadają się podatki pośrednie, gdyż pełnią ważną rolę w uproszczeniu transakcji międzynarodowych, ułatwiając obrót towarowy i przyczyniając się do nadania mu szybkości. Proces harmonizacji podatków pośrednich w Unii Europejskiej rozpoczęty został w 1967 r. przez wprowadzenie podatku od wartości dodanej i akcyz. Następnie istotne zmiany w tym zakresie wprowadziła Szósta Dyrektywa Rady Europy 1977 r. [Kosikowski, 2007, s. 116]. Problem związany z podatkiem VAT dotyczyć może jedynie stawki podstawowej, obniżone

stawki to już sprawa o wymiarze krajowym, bowiem przy ich pomocy ustala się preferencje zarówno gospodarcze, jak i społeczne.

Osobny problem dotyczy podatków akcyzowych. Unifikacja tych podatków w skali międzynarodowej może i powinna dotyczyć celu jakim ma służyć – czyli ograniczeniu konsumpcji, natomiast rodzi się wątpliwość co do takiego postępowania odnośnie do towarów, które podlegają akcyzie. Szczególnie może to dotyczyć np. paliw.

W zupełnie innych kategoriach należy rozpatrywać podatki bezpośrednie. Praktyka wielu krajów Unii Europejskiej pokazuje jak różna jest polityka podatkowa w odniesieniu do podatku dochodowego od osób fizycznych. Przykładem może być Francja, gdzie wprowadzono najwyższą stawkę opodatkowania wynoszącą 75%, oraz Polska, gdzie dokonano likwidacji najwyższej 40% stawki opodatkowania (w 2008 r.). Inaczej przedstawia się sprawa w odniesieniu do podatku dochodowego od osób prawnych. W tym przypadku dążenie do unifikacji stawki liniowej może być uzasadnione ze względu na potrzebę rozmieszczenia inwestycji na terytorium Unii Europejskiej. „Przedsiębiorstwa działające na wewnętrznym rynku Unii Europejskiej i stosujące politykę planowania strategicznego w zakresie podatku dochodowego od osób prawnych na podstawie różnic podatkowych będzie mieć większą płynność finansową niż podmiot krajowy, który będzie mógł budować strategię podatkową, ale opierając się jedynie o krajowy system podatkowy. Podczas formułowania strategii podatkowej przedsiębiorstwo powinno uwzględniać dotychczasowy poziom zharmonizowania prawa podatkowego” [Szymański, 2009, s. 29]. Nie wiadomo jednak, czy dojdzie do pełnej harmonizacji w tym zakresie. Trzeba wziąć pod uwagę, że „Przepisy konstytucji i aktów konstytucyjnych państw będących członkami UE nie zawierają postanowień wskazujących na podział władztwa podatkowego między organy państwa członkowskiego Unii a jej organy. Problem jednak istnieje i wiąże się z rozgraniczeniem jurysdykcji podatkowej między Unią Europejską a jej państwa członkowskie” [Kosikowski, 2007, s. 114–115].

Osobny problem dotyczy wydatków budżetowych. W ich strukturze powinny odbijać się potrzeby społeczne i w tym względzie nie może nastąpić konsolidacja. Najtrudniejszą kwestią np. w Polsce jest jednak fakt, iż 70% stanowią wydatki sztywne, w których dominują subwencje i dotacje dla jednostek samorządu terytorialnego, obsługa długu publicznego i dotacje do świadczeń społecznych [Alińska, 2011, s. 32]. Powyższe względy decydują, że publiczne wydatki nie mogą podlegać unifikacji ani

też nieracjonalnym ograniczeniom. Osobną sprawą są kwestie związane z finansowaniem deficytu budżetowego i długu publicznego. Dotyczy to głównie źródeł finansowania. W Polsce w 2010 r. były to: środki inwestorów zagranicznych na rynku krajowym, emisja obligacji skarbowych oraz kredyty zaciągnięte w międzynarodowych instytucjach finansowych [Ciak, 2011, s. 219]. A więc procesom harmonizacji podlegać może poziom zadłużenia odniesiony do PKB, a nie źródła jego finansowania. Decydujące znaczenie w dążeniu do dotrzymania warunków wejścia Polski do strefy euro ma spełnienie warunków wynikających z paktu stabilności i wzrostu ograniczającego deficyt do 3% PKB i dług publiczny niższy niż 60% PKB [Ciak, 2011, s. 269].

Zupełnie osobną kwestią, która ma znaczenie dla określenia jaki ma być wymiar finansów publicznych z uwzględnieniem ich krajowego i międzynarodowego charakteru, jest metoda planowania budżetowego. Aktualnie wśród krajów OECD rozpowszechnia się, wspierana przez Komisję Europejską, idea budżetu zadaniowego. „Istotą budżetu zadaniowego jest wprowadzenie zarządzania wydatkami publicznymi poprzez cele odpowiednio skonkretyzowane i zhierarchizowane na rzecz osiągnięcia określonych rezultatów, mierzonych za pomocą ustalonego systemu mierników” [Lubińska, 2007, s. 26]. Niewątpliwie wprowadzenie budżetu zadaniowego jest właściwą drogą do racjonalizacji procesu zarządzania środkami publicznymi. Przy czym metodologia postępowania towarzysząca budżetowi zadaniowemu może i powinna być zunifikowana dla wszystkich wprowadzających go krajów, a ustalenie funkcji i zadań oraz dostosowanych do nich mierników efektów jest sprawą indywidualną każdego państwa [Piotrowska-Marczak, 2012b, s. 261 i n.]. Natomiast niezbędna dla tego procesu strategia rozwoju poszczególnych krajów może i powinna uwzględniać zalecenia zawarte w paktach Unii Europejskiej.

3. Integracja systemów finansów publicznych w Unii Europejskiej

Jest sprawą oczywistą, że integracja w ramach wspólnot państw ma nie tylko podłoże gospodarcze, ale także społeczne i polityczne. Dlatego interwencja Unii odnosi się głównie do finansów publicznych. Problemem są jednak granice tego oddziaływania. Trzeba zgodzić się z twierdzeniem „(...) że wspólnota wszędzie tam, gdzie nie ma kompetencji wyłącznych nie powinna regulować spraw, które mogą być lepiej rozstrzygnięte poprzez decyzje na szczeblu krajowym, regionalnym lub lokalnym,

a więc »jak najbliższej obywateli« [Ciamaga i inni, 1999, s. 45]. Równocześnie jednak w Unii Europejskiej obowiązuje zasada subsydiarności. Oznacza ona, że Wspólnota podejmuje działania, kiedy państwa członkowskie nie mogą same osiągnąć wyznaczonych celów. W takim przypadku przyjmuje się, że będzie to możliwe jak ich realizacji podejmie się Wspólnota [Ciamaga i inni, 1999, s. 45].

Trzeba jednak pamiętać, że przystąpienie do Unii pociąga za sobą konieczność respektowania prawa wspólnotowego. Równocześnie każde państwo ma własne prawodawstwo. Dlatego „W przypadku sprzeczności między prawnie wiążącymi uchwałami podejmowanymi przez organy WE a aktami prawa wewnętrznego państw członkowskich wyższość mają uchwały Wspólnoty” [Ciamaga i inni, 1999, s. 47].

Źródło europejskiego prawa wspólnotowego tworzą traktaty, normy stanowione przez instytucje Wspólnot, postanowienia umów międzynarodowych, umowy zawierane między państwami członkowskimi [Ciamaga i inni, 1999, s. 43–44].

Wśród instytucji Unii Europejskiej ważną rolę odgrywa Parlament Europejski „(...) uważany za jedyny w systemie instytucjonalnym Wspólnot (Unii), który od czasu bezpośrednich wyborów w 1979 r. ma pełną demokratyczną legitymację do pełnienia swoich zadań” [Ciamaga i inni, 1999, s. 77]. Ciekawe jest jednak to, że nie ma on kompetencji ustawodawczych, natomiast ma uprawnienia kontrolne.

Od strony finansowej patrząc, warto wskazać jakie są źródła budżetu Wspólnot Europejskich. Pochodzą one głównie z trzech tytułów: bezpośrednich wpłat krajów członkowskich, ceł i opłat oraz podatku VAT. Zarówno bezpośrednie wpłaty członkowskie, jak i wpłaty z tytułu podatku VAT są silnie powiązane z budżetami narodowymi, a zatem jest to związane z pogodzeniem interesu narodowego i wspólnotowego [Oreziak, 2004, s. 139] i wynika z faktu, że kraje Unii dzielą się na płatników i beneficjentów.

W 2010 r. na dochody budżetu Unii Europejskiej składało się 76% bezpośrednich wpłat krajów członkowskich, 12% pochodziło z ceł i opłat, 11% z podatku VAT, a 1% to podatki pracowników instytucji europejskich [Mosionek-Schweda, 2012, s. 498–490].

W 2011 r. Komisja Europejska zaproponowała nowe źródła dochodów budżetu Unii na lata 2014–2020. Są to podatek od transakcji finansowych oraz nowy VAT w postaci udziału w VAT państw członkowskich [Cieślukowski, 2012, s. 438–439].

Koncepcje źródeł zasilania dochodów budżetu Unii Europejskiej od dawna występowały łącznie z projektem podatków nałożonych na kraje członkowskie z przeznaczeniem na tworzenie dochodów Unii Europejskiej [Oręziak, 2004, s. 139]. Wszystko to świadczy o wzrastających potrzebach finansowych Unii. Problemem jest ustalenie, gdzie jest granica rozmiarów finansów wspólnych i krajowych.

Zakończenie

Przedstawione rozważania prowadzą do kilku wniosków, niezależnie od ich dyskusyjności, które dotyczą wymiaru finansów publicznych w ujęciu krajowym i międzynarodowym.

Finanse publiczne w zintegrowanym międzynarodowym systemie Unii Europejskiej winny respektować kilka założeń. Należą do nich:

- uwzględnienie przy ustalaniu wysokości bezpośrednich wpłat do budżetu Unii i państw członkowskich, nie tylko rozmiarów PKB, ale także historycznej drogi rozwoju tych krajów oraz warunków geograficznych i demograficznych;
- przyjęciu i ustaleniu okresu trwania poszczególnych państw na pozycji płatnika i beneficjenta budżetu Unii Europejskiej;
- przeprowadzaniu procesu harmonizacji podatków w ograniczonym zakresie ze wskazaniem na VAT i podatek dochodowy od osób prawnych.

Natomiast system finansów publicznych w wymiarze krajowym winien zachować specyfikę poszczególnych państw. Dotyczyć ona powinna głównie:

- rozdziału środków i kompetencji między sektor rządowy i samorządowy;
- kierunku, rozmiarów i efektywności wydatków publicznych;
- rozmiarów dochodów budżetowych z podatku dochodowego od osób fizycznych i obniżonych stawek VAT;
- źródeł finansowania deficytu budżetowego i długu publicznego;
- systemu planowania budżetowego.

Przedstawione stwierdzenia prowadzą do wniosku, że finanse publiczne mogą mieć charakter międzynarodowy w ograniczonym zakresie, gdyż Unię Europejską tworzą państwa bardzo zróżnicowane pod względem gospodarczym i społecznym.

Literatura

1. Alińska A. (2011), *Sektor finansów publicznych w warunkach światowego kryzysu finansowego*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
2. Bardach J, Leśniodorski B., Pietrzak M. (1998), *Historia ustroju i prawa polskiego*, Wydawnictwo Prawnicze PWN, Warszawa.
3. Ciak J. (2011), *Źródła finansowania deficytu budżetowego państwa w Polsce*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
4. Ciamaga L., Latoszek E., Michałowska-Gorywoda K., Oręziak L., Teichman E. (1999), *Unia Europejska*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
5. Cieślukowski M. (2012), *Wydajność fiskalna nowych źródeł dochodów budżetowych Unii Europejskiej* [w:] *Niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, red. T. Famulska, A. Walasik, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach Zeszyty Naukowe, nr 108, Katowice.
6. Flejterski S., Wahl P.T. (2003), *Ekonomia. Synteza globalna*, Difin, Warszawa.
7. Gomulka W. (2010), *Uniwersalia i anomalie w procesach globalizacji XXI wieku*, „Biuletyn PTE”, nr 3(47).
8. Kosikowski C. (2007), *Podatki. Problem władzy publicznej i podatników*, Lexis Nexis, Warszawa.
9. Lubińska T. (2007), *Budżet zadaniowy w Polsce. Reorientacja z wydatkowania na zarządzanie pieniądzem publicznym*, Difin, Warszawa.
10. Masionek-Schweda M. (2012), *Wieloletnie ramy finansowe na lata 2014–2020 – zmiany w finansowaniu priorytetowych obszarów Unii Europejskiej oraz nowe instrumenty wsparcia*, [w:] *Finanse w Niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, red. T. Famulska, A. Walasik, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach Zeszyty Naukowe, nr 108, Katowice.
11. Mączyńska E. (2009), *Polska transformacja i jej przyszłość*, PTE, Warszawa.
12. Nizioł K. (2007), *Prawne aspekty polityki podatkowej*, Difin, Warszawa.
13. Oręziak L. (2004), *Finanse Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
14. Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (2003), *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
15. Piotrowska-Marczak K. (2012a), *The Consequences of Public Finance Globalization*, [w:] *Public Finances Administrative Autonomies*, red. G. Hulko, A. Patyi, Universitas-Győr Nonprofit Kft, Győr.
16. Piotrowska-Marczak K. (2012b), *Imperatyw czy faktyczna potrzeba stabilizacji finansów publicznych*, [w:] *Eseje o stabilności finansowej*, CeDeWu.PL, Warszawa.
17. Podstawka M. (2010), *Finanse*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
18. Szymański W. (2009), *Strategie podatkowe osób prawnych w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

Streszczenie

Globalizacja i towarzyszące jej procesy konsolidacji państw są faktem. Globalizacja jednak nie może mieć uniwersalnej postaci, to znaczy, że może mieć miejsce tylko w określonych obszarach. Niniejsze rozważania podejmują próbę odpowiedzi na pytanie na ile finanse publiczne mogą zostać zunifikowane. W tym zakresie rozpatrzone są dwie kwestie: jaki jest i jaki powinien być krajowy zakres odrębności systemu finansów publicznych oraz na czym polega i do czego się odnosi integracja systemów finansów publicznych w skali Unii Europejskiej.

Słowa kluczowe

finanse publiczne, globalizacja finansowa, narodowe systemy podatkowe, harmonizacja podatków

National or international public finance system? (Summary)

Globalization and its associated processes of consolidation of states is a fact. Globalization, however, cannot have a universal form, which means that it can take place only in specific areas. These considerations attempt to answer the question of how public finance can be unified. In this field, two issues are addressed: what is and what should be the national scope of separation system of public finances and what is and what it refers to the integration of public finance systems at European Union level.

Keywords

public finance, financial globalization, national tax systems, tax harmonization

Efektywność finansowania opieki zdrowotnej w wybranych państwach Europy Środkowej

Wstęp

Sprawność funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej stała się tematem bardzo często podejmowanym przez wielu analityków na całym świecie. Dzieje się tak, ponieważ systemy te stoją przed licznymi wyzwaniami rozwojowymi, których celem jest zwiększanie ich efektywności. Już nie tylko starzenie się społeczeństw jest wyzwaniem, ale również coraz wyższe koszty świadczenia usług medycznych oraz zwiększone oczekiwania pacjentów. W krajach europejskich wydatki na ochronę zdrowia, liczone jako procent PKB, wzrosły z poziomu ok. 6,96% w roku 1995 do poziomu 8,53% w roku 2010¹. Ponadto osoby zajmujące się badaniem opieki zdrowotnej podkreślają, iż główną przyczyną wzrostu kosztów ochrony zdrowia jest wzrost nieefektywności funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej.

Celem niniejszego opracowania jest ocena efektywności finansowania opieki zdrowotnej w wybranych państwach transformujących systemy ochrony zdrowia, czyli odchodzących od modelu Siemaszki na rzecz modelu ubezpieczeniowego lub narodowego. Do oceny posłuży nieparametryczna metoda oceny efektywności *Data Envelopment Analysis* (DEA), która z powodzeniem jest stosowana przez analityków zajmujących się tematyką efektywności funkcjonowania opieki zdrowotnej.

1. Systemy finansowania opieki zdrowotnej

Biorąc pod uwagę aspekt finansowania świadczeń zdrowotnych, obecnie na świecie wyodrębnić można trzy modele systemów zdrowotnych: model Bismarcka, model Beveridge'a² oraz model rynkowy. Różnią się one między sobą takimi aspektami, jak: idea tworzenia systemu, finan-

* Mgr inż., doktorant, Wydział Zarządzania i Ekonomii Politechnika Gdańska, Reich@zie.pg.gda.pl.

¹ Średnie zostały obliczone na podstawie danych pochodzących z bazy World Bank.

² Część państw europejskich zdecydowała się na wprowadzenie systemu łączącego w sobie wybrane cechy modelu Bismarcka i Beveridge'a.

sowanie usług, udział państwa oraz prawo do świadczeń [Suchecka, 2010, s. 49–50].

Model Bismarcka jest to system obowiązkowych ubezpieczeń społecznych. Został on wprowadzony w Niemczech w 1883 r. i od tego czasu niezmiennie tam funkcjonuje. Podstawę tego modelu stanowią składki na ubezpieczenia społeczne (chorobowe) [Suchecka, 2010, s. 47]. Państwo sprawuje ogólny nadzór, tworząc ramy funkcjonowania, natomiast finansowanie usług odbywa się z funduszy ubezpieczeniowych gromadzonych z obowiązkowych składek pracowników i pracodawców [Suchecka, 2010 s. 49–50]. Państwa, które zastosowały rozwiązanie niemieckie to m.in. Austria, Francja czy też Holandia.

Model Beveridge'a to system narodowej służby zdrowia. Został on wprowadzony w Wielkiej Brytanii w 1948 r. i nadal z powodzeniem tam funkcjonuje. W przypadku tego modelu państwo posiada monopol, finansując opiekę zdrowotną z podatków ogólnych lub lokalnych, świadcząc usługi wszystkim obywatelom bez względu na ich status społeczny [Suchecka, 2010, s. 47]. Kraje, które decydowały się na zastosowanie tego rozwiązania wprowadzają częste zmiany, a ich głównym celem jest zwiększenie konkurencji pomiędzy poszczególnymi uczestnikami systemu [Lewandowski, 2010, s. 51]. Państwa wzorujące się na brytyjskim systemie to m.in. Dania, Finlandia oraz Portugalia.

Model rynkowy w czystej formie funkcjonuje jedynie w USA. W tym modelu państwo nie ponosi odpowiedzialności za dostęp do opieki zdrowotnej, a obywatele samodzielnie decydują o wysokości przeznaczanych przez nich dochodów na ochronę własnego zdrowia [Suchecka, 2010, s. 47].

Do końca lat 80. XX w. w państwach Europy Środkowej i Wschodniej funkcjonował system opieki zdrowotnej oparty na modelu Siemaszki. Zakładał on całkowite finansowanie ochrony zdrowia z budżetu państwa, przekazywanie środków zgodnie z możliwościami finansowymi danego kraju, bez względu na realne potrzeby zdrowotne jego mieszkańców [Suchecka, 2010, s. 49–50]. Wraz z upadkiem ZSRR rozpoczęły się procesy transformacyjne w państwach, które do tej pory były częścią ZSRR lub pod jego wpływem. Związane były one głównie ze zmianą finansowania systemów opieki zdrowotnej oraz prywatyzacją określonych rodzajów opieki zdrowotnej [Depta, 2010, s. 47].

Państwa te decydowały się na wprowadzanie rozwiązań, bazując na już istniejących i sprawdzających się w praktyce systemach opieki zdro-

wotnej: modelu Bismarcka bądź Beveridge'a. Dokonywanie transformacji istniejącego systemu opieki zdrowotnej w kierunku rozwiązania amerykańskiego byłoby bardzo ryzykowne oraz, ze względu na konieczność samodzielnego finansowania świadczeń medycznych, mogłoby się spotkać z protestami obywateli.

2. Metodologia badań – zagadnienia teoretyczne dotyczące metody DEA

Do oceny efektywności finansowania opieki zdrowotnej w państwach przechodzących transformację od modelu Siemaszki zastosowano metodę *Data Envelopment Analysis* – DEA. Zaliczana jest ona do metod nieparametrycznych badających efektywność jednostek decyzyjnych (DMU – *Decision-Making Unit*), zwanych obiektami. Po raz pierwszy przedstawiono ją czytelnikom w 1978 r. W kolejnych latach była ona rozwijana, a jej zastosowanie stawało się coraz szersze [Ray, 2004, s. 1]. Metoda DEA została uznana za skuteczne narzędzie do pomiaru efektywności w ochronie zdrowia, a pierwsze prace wykorzystujące DEA sięgają lat 80. XX w. [Grosskopf, Valdmanis, 1987; Wilson, Jadlow, 1982; Nunnaker, 1983; Sherman, 1984; Register, Burning, 1987).

W niniejszej pracy zastosowany zostanie model CCR, w którym wykorzystywana jest efektywność Farrella³. Z jego pomocą sprawdza się, czy technologia danego obiektu jest „najlepszą” możliwą technologią z danego zbioru. Generalną ideą ustalenia efektywności danego obiektu w tym modelu jest rozwiązanie liniowego zadania decyzyjnego. Zadanie to ma na celu wyznaczenie wag intensywności λ technologii wspólnej zorientowanej na określony obiekt o-ty. Ustalenie wag intensywności zależy od rodzaju wybranej efektywności. W przypadku zadania ukierunkowanego na rezultaty, wagi intensywności powinny zostać ustalone w taki sposób, aby zmaksymalizować osiągnane rezultaty, przy użyciu nie większych nakładów występujących w danym obiekcie [Guzik, 2009, s. 40–53].

W przypadku badania efektywności opieki zdrowotnej bardziej odpowiedni jest model zorientowany na rezultaty, ponieważ dąży się do maksymalizacji osiągnięć zdrowia. Jednocześnie można uzyskać informację, w jaki sposób poprawić skutki działania systemu opieki zdrowotnej

³ Może być wykorzystywana w ukierunkowaniu na nakłady bądź rezultaty i interpretuje się ją jako „krotność, do jakiej obiekt powinien zmniejszyć swoje aktualne nakłady, jeśli chce uzyskać pełną, 100-procentową efektywność” [Guzik, 2009, s. 42–50].

dzięki lepszemu wykorzystaniu dostępnych zasobów [Hadad i inni, 2011, s. 3].

Metoda DEA opiera się na programowaniu liniowym, zatem przy rozwiązywaniu standardowego zadania CCR korzysta się z zapisów typowych dla badań operacyjnych. Tablica 1 zawiera standardowe zadanie CCR ukierunkowanego na rezultaty.

Tablica 1. Standardowe zadanie CCR

Cel	Minimalizacja mnożnika* poziomu nakładów
Dane	Poziom nakładów i rezultatów poszczególnych obiektów: x_{nj} oraz y_{rj} ($j = 1, \dots, J$; $r = 1, \dots, R$; $n = 1, \dots, N$)
Zmienne decyzyjne	Wagi intensywności w technologii wspólnej zorientowanej na obiekt o-ty: λ_{oj} ($j = 1, \dots, J$) Mnożnik nakładów obiektu o-tego: θ_o
Funkcja celu	Minimalizacja mnożnika poziomu nakładów: $\theta_o \rightarrow \min$
Warunki ograniczające	Nakłady technologii wspólnej są nie większe niż możliwie najmniejsza część nakładów poniesionych przez obiekt o-ty: $\sum_{j=1}^J x_{nj} \lambda_{oj} \leq \theta_o x_{na}$ ($n = 1, \dots, N$)

* mnożnik ten określa jaką krotność empirycznych nakładów obiektu musiałaby wykorzystać technologia wspólna dla uzyskania empirycznych rezultatów tego obiektu

Źródło: [Guzik, 2009, s. 65–67].

Otrzymany wskaźnik jest wielkością niemianowaną i mieści się w przedziale od 0 do 1, gdzie 1 oznacza pełną efektywność.

Główną zaletą stosowania modeli DEA jest fakt, iż do obliczeń nie są wymagane szczegółowe dane statystyczne. Pozorne trudności w obliczeniach niwelowane są przez dostępne na rynku aplikacje, pozwalające bardzo szybko uzyskać pożądane wyniki.

Podstawową wadą stosowania modeli DEA jest względna efektywność. Polega ona na tym, iż otrzymywane wyniki efektywnościowe są określane na podstawie danego zbioru obiektów. Oznacza to, iż w momencie, gdy do badania zostałyby dobrane inne jednostki, obiekt, który jest w jednym układzie w pełni efektywny, w innym może takiego wyniku nie utrzymać. O problemie tym należy pamiętać w szczególności, gdy dokonuje się interpretacji otrzymanych wyników. Kolejnym problemem jest osiąganie pełnej efektywności przez większą liczbę obiektów, ponieważ takie wyniki utrudniają analizę.

Względna efektywność jest także zaletą, ponieważ dzięki niej można określić jakie rezultaty mogłyby osiągnąć obiekty nieefektywne w odniesieniu do obiektu w pełni efektywnego. Benchmarking pokazuje zatem ewentualny kierunek zmian w celu zwiększenia efektywności tych jednostek, które nie osiągają pełnej efektywności.

3. Dotychczasowe badania

Do badania efektywności za pomocą metody nieparametrycznej DEA niezbędne jest dobranie prawidłowych wejść i wyjść. Pod pojęciem wejście rozumie się „zasoby lub czynniki środowiskowe, które mają duży wpływ na sposób, w jaki zasoby są konsumowane przez organizację” [Weng i inni, 2009, s. 46] natomiast wyjścia to „czynniki opisujące ilość towarów, usług lub innych efektów uzyskanych w wyniku przetwarzania zasobów organizacji” [Weng i inni, 2009, s. 46].

Ekonomiści, którzy zajmują się badaniem efektywności funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej, podkreślają, iż zdecydowanym problemem jest określenie właściwych skutków dla zdrowia, co ma szczególne znaczenie w przypadku analiz porównawczych między państwami oraz brakiem wiarygodnych baz danych z jednolitą definicją wejść i wyjść z systemu [Hadad i inni, 2011, s. 2]. Nasuwa się więc wniosek, iż przy doborze zmiennych do analizy należy się kierować nie tylko doświadczeniem analityków, ale także wykorzystywać dane pochodzące z jednego źródła.

Dotychczasowe publikacje, których przedmiotem jest pomiar efektywności ochrony zdrowia, można podzielić na badania dotyczące mikro i makro skali. W mikroskali analitycy skupiają się na ocenie funkcjonowania opieki zdrowotnej, koncentrując się na szpitalach i klinikach, natomiast w makroskali ocenia się funkcjonowanie całego systemu opieki zdrowotnej.

W większości badań, których przedmiotem była efektywność funkcjonowania opieki zdrowotnej, skutki jej działania mierzone były poprzez: oczekiwaną długość życia przy narodzinach⁴ oraz przeżycia niemowląt⁵. Co więcej, wymienione powyżej zmienne są traktowane jako wskaźniki

⁴ Zmienna ta została wykorzystana w takich badaniach, jak: [Afonso, Aubyn, 2004, s. 227–246], [Spinks, Hollingsworth, 2009, s. 417–427] oraz [Hadad i inni, 2011].

⁵ Zmienna ta jest rzadziej wykorzystywana przez analityków, jednakże jest powszechnie akceptowana jako wskaźnik zdrowia. Wykorzystana została w następujących badaniach: [Afonso, Aubyn, 2004, s. 227–246] oraz [Hadad i inni, 2011].

zdrowia populacji [Frączkiewicz-Wronka, Skrzypczak, 2011, s. 182–185]. Ponadto oczekiwana długość życia traktowana jest jako jeden z podstawowych wskaźników świadczących o jakości opieki zdrowotnej [Zalewska, 2011, s. 95]. Większe zróżnicowanie pojawia się w przypadku wejść do modelu. Zmienne te można podzielić na dwie grupy: pozostające pod kontrolą systemu opieki zdrowotnej oraz będące poza jego kontrolą [Haddad i inni, 2011, s. 2].

Do pierwszej grupy zaliczyć można takie wejścia, jak: liczba łóżek w szpitalach, poziom zatrudnienia personelu medycznego oraz zaangażowany kapitał i wydatki na ochronę zdrowia liczone jako procent PKB.

Do drugiej grupy czynników wybrano głównie zmienne socjoekonomiczne, takie jak: stopa bezrobocia, osiągnięcia edukacji czy PKB per capita oraz styl życia ludności, spożycie owoców i warzyw.

Wykorzystanie w badaniach efektywności funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej czynników socjoekonomicznych jest zasadne, ponieważ na zdrowie jednostek ma wpływ nie tylko ilość zaangażowanego kapitału, ale również styl życia i możliwości ekonomiczne ludności analizowanego państwa.

4. Wyniki przeprowadzonego badania

Metoda DEA została wykorzystana do oceny efektywności funkcjonowania wybranych systemów opieki zdrowotnej, które przechodzą proces transformacji z modelu Siemaszki. Państwa te znajdują się na różnym poziomie rozwoju gospodarczego, więc aby uzyskać wiarygodne wyniki, spośród 26 państw wywodzących się z tzw. bloku wschodniego wybrano te, których PKB per capita w roku 2011 było powyżej średniej wszystkich państw. Kraje, które były brane pod uwagę, przedstawiono w tablicy 2, a wartości spełniające założony warunek zostały zacieniowane⁶.

Do badania wykorzystane zostały najbardziej aktualne i kompletne dane pochodzące z bazy World Bank (dotyczą roku 2009). Kierując się zasadą, iż liczba zmiennych po przemnożeniu przez 3 nie powinna przekraczać liczby analizowanych obiektów⁷, zdecydowano się na zastosowanie 3 zmiennych: 1 wejścia i 2 wyjść.

⁶ Zdecydowano się również na pominięcie w analizie Kazachstanu, mimo iż spełnia on założone kryterium, ponieważ wartości zmiennych przyjętych jako wejścia i wyjścia zdecydowanie odbiegają od poziomu występującego w pozostałych państwach.

⁷ Niespełnienie tego warunku sprawia, iż zwiększa się liczba obiektów o 100% efektywności.

Tablica 2. PKB per capita [US D] w państwach byłego bloku wschodniego w 2011 r.

Państwo	PKB per capita [USD]	Państwo	PKB per capita [USD]
Albania	4029,73	Łotwa	12 726,35
Armenia	3305,49	Macedonia	4925,34
Azerbejdżan	6915,76	Mołdawia	1966,93
Białoruś	5820,35	Polska	13 462,85
Bośnia i Hercegowina	4820,67	Rumunia	8405,49
Bułgaria	7158,12	Serbia	6203,47
Chorwacja	14 488,33	Słowacja	17 645,98
Czarnogóra	7197,13	Słowenia	24 141,94
Czechy	20 407,29	Tadżykistan	934,82
Estonia	16 555,76	Turkmenistan	4721,96
Gruzja	3202,53	Ukraina	3615,38
Kazachstan	11 244,91	Uzbekistan	1545,93
Litwa	13 339,18	Węgry	14 043,66

Źródło: [http://www.data.worldbank.org [dostęp 2.01.2013].

Tablica 3. Dane źródłowe do szacowania modelu DEA

Państwo (DMU)	I [% PKB]	O1 [lata]	O2 [%]
Chorwacja (HR)	7,76	76,17	95,1
Czechy (CZ)	7,79	77,08	96,7
Estonia (EE)	6,74	74,82	95,2
Litwa (LT)	7,54	72,91	94,3
Łotwa (LV)	6,60	73,08	91,5
Polska (PL)	7,35	75,70	94,6
Słowacja (SK)	9,14	74,91	93,0
Słowenia (SI)	9,29	78,97	97,5
Węgry (HU)	7,57	73,90	94,3

Źródło: [http://www.data.worldbank.org [dostęp 2.01.2013].

Z punktu widzenia badania efektywności finansowania opieki zdrowotnej najbardziej trafne wydaje się być wykorzystanie jako wejście zmiennej związanej z wydatkami na ochronę zdrowia liczonymi jako procent PKB (I). Natomiast jako wyjścia przyjęto zmienne, które najczęściej są wykorzystywane w badaniach efektywności opieki zdrowotnej – oczekiwaną długość życia w momencie narodzin (O1) oraz przeżywalność nie-

mowląt (O2)⁸. Dane źródłowe wykorzystane do szacowania modelu DEA zostały przedstawione w tabelicy 3.

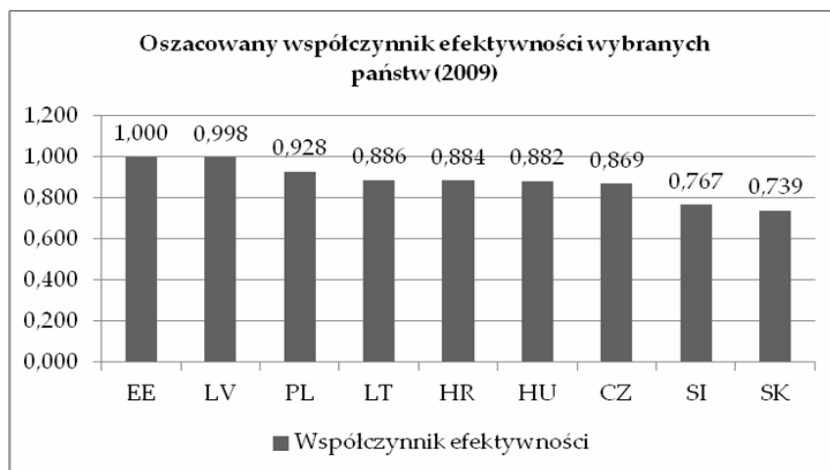
Oczekiwana długość życia jest to wielkość statystyczna wykorzystywana głównie w demografii oraz w matematyce ubezpieczeniowej. Jako oczekiwaną długość życia w momencie narodzin najczęściej przyjmuje się średnią długość życia w badanej populacji. Nie można się nie zgodzić, iż na długość życia w danej zbiorowości, poza poziomem ubóstwa, warunkami bytowymi oraz czynnikami środowiskowymi, wpływ ma w dużym stopniu zakres dostępu do opieki zdrowotnej oraz jakość uzyskiwanych świadczeń zdrowotnych. Jakość świadczonych usług medycznych oraz ich dostępność jest uwarunkowana nakładami finansowymi na opiekę zdrowotną, tj. wydatkami na usługi lecznicze, na kształcenie kadry medycznej (w tym również dodatkowe kursy i szkolenia z zakresu obsługi wyspecjalizowanych sprzętów medycznych opartych na nowych technologiach), na zakup specjalistycznej aparatury oraz na wynagrodzenia pracowników medycznych. Nie bez znaczenia jest również poziom wydatków na badania i rozwój w medycynie.

W przypadku oczekiwanej długości życia dla noworodków niezwykle silny wpływ mają warunki zdrowotne pierwszych miesięcy życia. Przeżywalność niemowląt zapewnia wysoka jakość usług medycznych. Jakość ta uwarunkowana jest nie tylko dostępem do specjalistycznych inkubatorów oraz aparatur medycznych, umożliwiających szybkie wykrycie ewentualnych zagrożeń życia niemowlaka i dających możliwość szybkiego udzielenia pomocy, ale także poziom wykształcenia kadry medycznej oraz dostęp do placówek medycznych. Śmiertelność niemowląt w czasach, gdy kobiety bardzo często rodziły w domu, była zdecydowanie wyższa niż obecnie⁹, gdy kobiety znajdują się pod stałą opieką zarówno lekarza ginekologa, jak położnych. Co więcej, badania prenatalne pozwalają na wykrywanie ewentualnych zagrożeń bardzo wcześnie, co daje możliwość szybkiego reagowania na powstałe zagrożenie.

⁸ W bazach danych dotyczących opieki zdrowotnej nie ma zmiennej „przeżywalność niemowląt” (ISR), występuje natomiast zmienna „śmiertelność niemowląt” (IMR). Biorąc jednak pod uwagę, iż maksymalizowane są rezultaty, obliczono wskaźnik „przeżywalność niemowląt” w następujący sposób: $ISR=1-IMR$.

⁹ W 1970 r. zgony noworodków wynosiły 3,6% wszystkich urodzeń, natomiast w 2009 r. wynosiły zaledwie 0,7% wszystkich urodzeń [obliczenia własne na podstawie danych zawartych w Roczniku Demograficznym, GUS].

Do obliczeń efektywności wybranych państw zastosowany został program DEA-Solver-LV. Otrzymane wyniki zostały przedstawione na rysunku 1.



Rysunek 1. Oszacowane współczynniki efektywności wybranych państw

Źródło: Opracowanie własne.

Z danych przedstawionych na rysunku 1 wynika, że w pełni efektywnym systemem finansowania opieki zdrowotnej w 2009 r., wśród analizowanych państw, jest system estoński, natomiast najmniej efektywnym rozwiązaniem jest słowacki system opieki zdrowotnej. Polska zajęła 3 lokatę. Rozstęp otrzymanych wartości wynosi 0,261.

System estoński z punktu widzenia finansowania świadczeń zdrowotnych należy zaliczyć do zdecentralizowanych modeli ubezpieczeniowych. Składa się on z publicznych instytucji finansujących współpracujących z prywatnymi i publicznymi dostawcami usług. Jest on finansowany głównie ze środków obowiązkowego ubezpieczenia zdrowotnego. Obok obowiązkowego ubezpieczenia zdrowotnego funkcjonują również prywatne ubezpieczenia [Domagała, 10/2012].

Słowacki system finansowania opieki zdrowotnej także należy zaliczyć do modeli ubezpieczeniowych. Możliwe jest również skorzystanie z prywatnego ubezpieczenia. Państwo, tak jak w przypadku estońskiego rozwiązania, również partycypuje w finansowaniu opieki zdrowotnej, opłacając m.in. składki za osoby nieubezpieczone [Domagała, 6/2012].

Tablica 4 zawiera zestawienie wszystkich podstawowych wyników modelu CCR-O. Podane w niej zostały również wagi intensywności λ wraz z obiektem odniesienia.

Tablica 4. Podstawowe wyniki modelu CCR-O

DMU	θ_0	Rank	Obiekt odniesienia	λ
EE	1,0000	1	EE	1,0000
LT	0,8858	4	EE	1,1182
LV	0,9976	2	EE	0,9791
PL	0,9282	3	EE	1,0899
CZ	0,8691	7	EE	1,1853
SK	0,7389	9	EE	1,3549
HU	0,8819	6	EE	1,1232
HR	0,8842	5	EE	1,1513
SI	0,7665	8	EE	1,3769

θ_0 – współczynnik efektywności

Rank – pozycja zajęta w rankingu

λ – waga intensywności

Źródło: Opracowanie własne.

Z tablicy 4 wynika, iż przykładem do naśladowania dla państw, których systemy finansowania opieki zdrowotnej nie są w pełni efektywne, jest Estonia. Na podstawie współczynników intensywności λ określana jest technologia optymalna dla państw posiadających nieefektywny system finansowania opieki zdrowotnej. Dalszej analizie zostanie poddana Polska oraz Słowacja (tabl. 5).

Tablica 5. Technologia optymalna dla Polski i Słowacji

DMU	Zmienna	Technologia empiryczna	Technologia optymalna	Różnica*	Udział %
PL	I	7,35	7,35	0,00	0,00
	O1	75,70	81,55	5,86	0,08
	O2	94,60	103,76	9,16	0,10
SK	I	9,14	9,14	0,00	0,00
	O1	74,91	101,38	24,06	0,30
	O2	93,00	128,99	33,58	0,34

* Różnica pomiędzy technologią empiryczną a optymalną

Źródło: Opracowanie własne.

Na podstawie wyników technologii optymalnej, przedstawionej w tablicy 5, można wyciągnąć wniosek, iż przy założonych nakładach, w tym przypadku – wydatkach na ochronę zdrowia liczonych jako procent PKB, Estonia osiągnęłaby w 2009 r. zdecydowanie lepsze rezultaty. Oczekiwana długość życia przy narodzinach dla Polski wynosiłaby 81,55 lat, nato-

miast dla Słowacji – 103,03 lat. Co więcej, przeżywalność niemowląt była-by w obu przypadkach maksymalna¹⁰.

Zakończenie

Na podstawie przeprowadzonego badania efektywności finansowania wybranych systemów opieki zdrowotnej w roku 2009 stwierdzono, że najbardziej efektywnym rozwiązaniem okazał się estoński system, który jako jedyny osiągnął pełną efektywność. Polski system zajął trzecią lokatę, niewiele odbiegając wynikiem od najlepszego rozwiązania. Zmienną, będącą wejściem, były wydatki na ochronę zdrowia liczone jako % PKB, natomiast zmiennymi wyjściowymi były oczekiwana długość życia w momencie narodzin oraz przeżywalność niemowląt.

Metoda DEA stanowi również dobre narzędzie do benchmarkingu. Jednak w tym przypadku nie można jednoznacznie stwierdzić, czy kraje, których systemy funkcjonowania opieki zdrowotnej zostały uznane za nieefektywne powinny natychmiast skopiować rozwiązania stosowane w Estonii. Stosując metodę DEA, należy mieć na uwadze, iż w jej przypadku efektywność jest względna i zależy od pozostałych obiektów. Ponadto nie jest wykluczone, iż wyniki mogłyby być odmienne, gdyby pod uwagę wzięto inne zmienne bądź inny rok.

Pozornie zaskakujący może być fakt, iż spośród wybranych państw zarówno najbardziej efektywnym rozwiązaniem, jak i najmniej efektywnym okazał się model ubezpieczeniowy. Jednak sam fakt zastosowania jednakowego rozwiązania nie jest kluczem do sukcesu. W przypadku modeli ubezpieczeniowych skuteczność funkcjonowania systemu może zależeć od takich determinant, jak: liczba ubezpieczycieli działających na rynku, sposób podziału środków pomiędzy poszczególne regiony, dodatkowy udział państwa w finansowaniu opieki zdrowotnej, a także liczba osób korzystających z usług medycznych.

Nie jest powiedziane, iż państwa, chcąc usprawnić funkcjonowanie narodowych systemów zdrowotnych, nie mogą przyjrzeć się estońskim rozwiązaniom i próbować zaczerpnąć z nich najlepsze praktyki. Tym bardziej, że estoński system opieki zdrowotnej określany jest mianem Lidera Europy Wschodniej, a analitycy z World Health Organization podkreślają, iż w ciągu ostatnich 18 lat Estonia szybko i skutecznie zreformowała sys-

¹⁰ Program zaproponował wartości przekraczające 100%, ponieważ nie ma możliwości ustawienia ograniczeń.

tem ochrony zdrowia, skupiając się nie tylko na zmianie finansowania systemu, ale również na zmianach organizacyjnych [<http://www.who>].

Literatura

1. Afonso A., St. Aubyn M. (2005), *Non-parametric approaches to education and health efficiency in OECD countries*, „Journal of Applied Economics”, vol. VIII, no. 2.
2. Dane World Bank, <http://www.data.worldbank.org> [dostęp 2.01.2013].
3. Depta A. (2010), *Transformacja współczesnych systemów zdrowotnych w wybranych krajach*, [w:] *Finansowanie ochrony zdrowia, wybrane zagadnienia*, red. J. Suchecka, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
4. Domagała M. (2012), *Estonia – lider Europy Wschodniej*, „Gazeta Lekarska” 2012, nr 10, <http://www.gazetalekarska.pl/xml/nil/gazeta/numery/n2012/n201209/n20120917> [dostęp 07.01.2013].
5. Domagała M. (2012), *Na dobrej drodze – słowacka służba zdrowia po szokowych reformach*, „Gazeta Lekarska” 2012, nr 6, <http://www.gazetalekarska.pl/xml/nil/gazeta/numery/n2012/n201206/n20120616> [dostęp 7.01.2013].
6. Frączkiewicz-Wronka A., Skrzypczak Z. (2011), *Organizacja i funkcjonowanie europejskich systemów ochrony zdrowia*, [w:] *Ochrona zdrowia na świecie*, red. K. Ryć, Z. Skrzypczak, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
7. Guzik B. (2009), *Podstawowe modele DEA w badaniu efektywności gospodarczej i społecznej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Poznań.
8. Hadad S., Hadad Y., Simon-Tuval T. (2011), *Determinants of healthcare system's efficiency in OECD countries*, „The European Journal of Health” [dostęp 7.12.2011].
9. Lewandowski R. (2010), *Podstawowe rodzaje systemów ochrony zdrowia*, [w:] *Zarządzanie w opiece zdrowotnej. Nowe wyzwania*, red. M. Kautsch, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
10. Ray S.C. (2004), *Data Envelopment Analysis. Theory and Techniques for Economics and Operations Research*, Cambridge University Press, Cambridge.
11. Spinks I., Hollingsworth B. (2009), *Cross-country comparisons of technical efficiency of health production: a demonstration of pitfalls*, „Appl. Econ.”, no 41.
12. Suchecka J. (2010), *Ekonomia zdrowia i opieki zdrowotnej*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
13. Weng S.J., Wu T., Blackhurst J., Mackulak G. (2009), *An extended DEA model for hospital performance evaluation and improvement*, „Health Services and Outcomes Research Methodology”, vol. 9.
14. Zalewska M. (2011), *Podstawowe wskaźniki ochrony zdrowia w Polsce i innych krajach OECD*, [w:] *Ochrona zdrowia na świecie*, red. K. Ryć, Z. Skrzypczak, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
15. http://www.who.int/countryfocus/cooperation_strategy/ccsbrief_est_en.pdf [dostęp 7.01.2013].

Streszczenie

W ostatnich latach na świecie obserwuje się zdecydowany wzrost wydatków na opiekę zdrowotną. Nie przekłada się to jednak na wzrost efektywności finansowania świadczeń zdrowotnych. Celem niniejszego opracowania jest ocena efektywności wydatków na opiekę zdrowotną w wybranych państwach Europy Środkowej w 2009 r., wykorzystując nieparametryczną metodę Data Envelopment Analysis. W wyniku przeprowadzonego modelowania stwierdzono, że najwyższą efektywnością spośród wybranych obiektów charakteryzowała się Estonia, Polska zajęła trzecią lokatę.

Słowa kluczowe

metoda DEA, transformacja, model Siemaszki

The effectiveness of health care financing in selected countries of Central Europe (Summary)

Recent years has brought increase in health care spending all over the world. It has not however boosted the effectiveness of health benefits financing. This study analyses the effectiveness of health care financing in selected Central Europe countries in 2009 using the non-parametric method Data Envelopment Analysis. According to the conducted modeling, out of the selected objects, Estonia had the highest effectiveness, while Poland came third.

Keywords

DEA method, transformation, Siemashko model

Podstawy tworzenia procesu zarządzania ryzykiem w sektorze finansów publicznych w Polsce

Wstęp

W ostatnich latach obserwuje się wzrost znaczenia zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w Polsce. Można zidentyfikować kilka przyczyn tego zjawiska. Po pierwsze, jednostki sektora finansów publicznych narażone są na te same rodzaje ryzyka, które występują w sektorze niepublicznym, gdzie od lat przywiązuje się ogromną wagę do procesu zarządzania ryzykiem. Po drugie, wyraźnie zaznacza się orientacja na wyniki i przejście od „kultury stosowania prawa w administracji publicznej” do „kultury osiągania rezultatów”¹. Inną przyczyną skłaniającą administrację publiczną do stworzenia efektywnego, opartego na światowych standardach procesu zarządzania ryzykiem jest fakt, iż pojawiają się nowe rodzaje ryzyka, z którymi sektor finansów publicznych nie miał do tej pory do czynienia. Należy dodać, iż Polska zobowiązała się do przyjęcia odpowiedniej legislacji i standardów m.in. dotyczących zarządzania ryzykiem w związku z jej członkowstwem w Unii Europejskiej.

Na mocy znowelizowanej ustawy o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. (Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240) zarządzanie ryzykiem stało się obowiązkiem w jednostkach sektora finansów publicznych. Zaproponowane przez Ministerstwo Finansów wytyczne dotyczące zarządzania ryzykiem są zgodne z uznanymi standardami światowymi. Celem referatu jest przedstawienie najważniejszych standardów, na których oparto koncepcję zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w Polsce oraz wskazanie na procesowy i zintegrowany charakter zarządzania ryzykiem w tym sektorze. Autorka wskazała także cele efektywnego zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym i wyzwania w zakresie zarządzania ryzykiem stojące przed polską administracją publiczną.

* Dr, Katedra Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem, Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, agnieszka.wojtasiak@ue.wroc.pl.

¹ Problem ewolucji procesu zarządzania w administracji publicznej od „kultury stosowania prawa” do „kultury osiągania rezultatów” podejmuje m.in. J. Płoskonka [Płoskonka, 2005, s. 138–165], [Płoskonka, 2006, s. 3–38]

1. Ryzyko i proces zarządzania ryzykiem

W naukach ekonomicznych można wyróżnić dwie podstawowe koncepcje ryzyka: negatywną i pozytywną. Pierwsza z nich traktuje ryzyko jako zagrożenie i mówi się o nim wtedy, gdy istnieje możliwość straty, szkody czy po prostu niezrealizowania określonego celu działania. Ryzyko niesie więc za sobą niepożądane skutki. Natomiast w neutralnej koncepcji ryzyko traktuje się z jednej strony jako zagrożenie, z drugiej zaś jako szansę. Zrealizowany wynik może więc być lepszy lub gorszy od spodziewanego [Jajuga, 2009, s. 13].

W literaturze przedmiotu zarządzanie ryzykiem jest definiowane jako proces podejmowania decyzji i realizacji działań prowadzących do osiągnięcia przez dany podmiot akceptowalnego poziomu ryzyka [Jajuga, 2009, s. 15]. Zgodnie z podejściem COSO zarządzanie ryzykiem jest realizowanym przez zarząd, kierownictwo i pozostałych pracowników przedsiębiorstwa procesem, uwzględnionym w strategii i całej strukturze przedsiębiorstwa, którego celem jest identyfikacja potencjalnych zdarzeń mogących mieć wpływ na działalność przedsiębiorstwa i utrzymywanie ryzyka na określonym poziomie, tak by w efekcie dać realną gwarancję realizacji celów przedsiębiorstwa [COSO, Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym..., 2004]. Definicja ta dotyczy zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, ale może być stosowana w odniesieniu do innych podmiotów. Według międzynarodowej normy ISO 31000:2009, oraz polskiej normy PN-ISO 31000:2012 zarządzanie ryzykiem to skoordynowane działania dotyczące kierowania i nadzorowania organizacją w odniesieniu do ryzyka. Zgodnie z definicją zaproponowaną przez Ministerstwo Finansów w Komunikacie nr 6 z dnia 6 grudnia 2012 r. w sprawie szczegółowych wytycznych dla sektora finansów publicznych w zakresie planowania i zarządzania ryzykiem zarządzanie ryzykiem to procedury i polityki oraz skoordynowane działania, podejmowane zarówno przez kierownictwo jednostki, jak i jej pracowników, które poprzez identyfikację i analizę ryzyka oraz określanie adekwatnych reakcji na ryzyko zwiększają prawdopodobieństwo osiągnięcia celów i realizacji zadań. Jako że na zarządzanie ryzykiem składa się wiele wzajemnie przenikających się i zależnych od siebie elementów, można nazwać go systemem.

Należy zwrócić uwagę na zaprezentowane w powyższych definicjach procesowe podejście do zarządzania ryzykiem. Proces możemy zdefiniować jako ciągłe i regularne działanie ludzkie lub też przebieg następujących po sobie działań podejmowanych w określony sposób i prowa-

dzących do osiągnięcia pewnego rezultatu [Peppard, Rowland, 1997, s. 7]. Proces zarządzania ryzykiem powinien przebiegać w sposób dynamiczny, a także określać zbiór kroków, które należy podejmować w celu identyfikacji i oceny potencjalnego ryzyka oraz działania w całej organizacji na podstawie wyciągniętych wniosków [Moeller, 2007, s. 50]. Na proces ten w szczególności składają się, najczęściej przedstawiane w literaturze przedmiotu oraz standardach dotyczących zarządzania ryzykiem, etapy: identyfikacja ryzyka, ilościowe i/lub jakościowe oszacowanie ryzyka, poszerzowanie pod względem ważności oraz sterowanie ryzykiem i monitorowanie ryzyka [Moeller, 2007, s. 22]. Zaprezentowane we wspomnianym wyżej Komunikacie Ministra Finansów wytyczne wskazują jednoznacznie, iż zarządzanie ryzykiem powinno mieć charakter procesu przebiegającego zgodnie z ustalonymi etapami na wszystkich szczeblach administracji publicznej i we wszystkich jej jednostkach.

2. Cele procesu zarządzania ryzykiem w sektorze finansów publicznych

Jakość zarządzania, w tym efektywnego zarządzania ryzykiem, w sektorze publicznym przekłada się na możliwość realizacji misji i zadań poszczególnych jednostek. Wprowadzenie procesu zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym ma na celu w szczególności:

- 1) zwiększenie efektywności, skuteczności i terminowości wykonywanych zadań, a tym samym osiągnięcie wyznaczonych celów;
- 2) zapewnienie, że zadania są realizowane w sposób oszczędny i zgodny z prawem;
- 3) wczesne informowanie o istniejących zagrożeniach dla realizacji celów;
- 4) zapewnienie właściwej komunikacji na wszystkich poziomach danej jednostki, a także z jednostkami podległymi i nadrzędnymi oraz z podmiotami w otoczeniu danej jednostki;
- 5) zwiększenie efektywności procesu planowania poprzez:
 - koncentrację na głównych celach,
 - rozpoznanie ryzyka, które wpłynie na realizację celów i zapewnienie rozsądnego poziomu pewności osiągnięcia celów.
- 6) zmniejszenie prawdopodobieństwa wystąpienia niepożądanych zdarzeń oraz przygotowanie na wypadek ich nieoczekiwanego zaistnienia;
- 7) optymalizacja procesu alokacji zasobów poprzez rozmieszczenie ich w miejscach/procesach, które są najbardziej narażone na ryzyko;

- 8) wytworzenie wartości dodanej w procesie podejmowania decyzji, planowania, wyznaczania polityki, alokacji zasobów oraz w codziennej działalności jednostek;
- 9) rozwój kultury organizacyjnej, w której pracownicy rozumieją cele zarówno ich działań i pełnionej roli w procesie zarządzania ryzykiem, jak i działań realizowanych w danej jednostce przez inne osoby [A Guide to Risk Management, 2011, s. 7].

3. Najważniejsze światowe standardy dotyczące zarządzania ryzykiem i ich znaczenie dla sektora finansów publicznych w Polsce

Rozwiązania dotyczące procesu zarządzania ryzykiem znajdują się zarówno wśród przepisów prawnych, zaleceń wydawanych przez instytucje branżowe, jak i standardów opracowywanych przez wyspecjalizowane w tym zakresie organizacje oraz na gruncie literatury naukowej. Regulacje prawne i zalecenia dotyczą przede wszystkim sektora bankowego, rynku kapitałowego oraz sektora ubezpieczeniowego. Standardy w głównej mierze adresowane są do przedsiębiorstw. W ostatnich latach pojawiły się także zapisy prawne oraz zalecenia w odniesieniu do zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym. Standardy zarządzania ryzykiem, stosowane głównie w przedsiębiorstwach, wykorzystywane są również w instytucjach publicznych.

Zgodnie ze światowymi tendencjami zarządzanie ryzykiem powinno opierać się przede wszystkim na określonych standardach. Zalecenia dotyczące zarządzania ryzykiem są wprowadzane do przepisów prawnych lub stanowią zbiór rekomendacji określonych instytucji czy organizacji. Biorąc pod uwagę wytyczne z zakresu zarządzania ryzykiem tworzone przez organizacje, należy zauważyć, iż najpowszechniej stosowanymi w praktyce są rozwiązania zaproponowane przez *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) oraz *International Organization for Standardization* (ISO). Zalecenia COSO, dotyczące zarządzania ryzykiem, zostały zawarte w dokumencie *Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym – zintegrowana struktura ramowa*, wydanym w 2004 r. Zalecenia te znalazły się wśród dokumentów źródłowych, na których oparto wytyczne dla sektora finansów publicznych w Polsce w zakresie planowania i zarządzania ryzykiem. Wytyczne COSO, odnoszące się do kontroli wewnętrznej, zawarte w dokumencie *Kontrola wewnętrzna – zintegrowana koncepcja ramowa*, to jeden z najbardziej rozpowszechnionych modeli

kontroli wewnętrznej (model COSO), stanowiący podstawę kształtowania koncepcji kontroli wewnętrznej (zarządczej) rozwijanej w polskiej administracji. Na tzw. modelu COSO wzorowało się Ministerstwo Finansów przy określeniu standardów kontroli zarządczej w sektorze finansów publicznych w Polsce, której elementem jest zarządzanie ryzykiem. Innymi standardami, na których oparto zasady kontroli zarządczej w Polsce, były *Zmienione standardy kontroli wewnętrznej służące skutecznemu zarządzaniu Komisji Europejskiej*, przyjęte w 2007 r., oraz *Wytyczne w sprawie standardów kontroli wewnętrznej w sektorze publicznym* – przyjęte w 2004 r. przez International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI).

Należy również wspomnieć o standardzie zarządzania ryzykiem opracowanym przez *Federation of European Risk Management Organizations* (FERMA), który powstał w 2002 r. w wyniku prac zespołu złożonego z przedstawicieli trzech brytyjskich organizacji branżowych – *The Institute of Risk Management* (IRM), *The Association of Insurance and Risk Managers* (AIRMIC), *The National Forum for Risk Management in the Public Sector* (Alarm). Zalecenia tych organizacji również są brane pod uwagę w procesie tworzenia systemu zarządzania ryzykiem w polskiej administracji publicznej.

4. Zasady, na których opiera się budowa systemu zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w Polsce

Poniżej zostały przedstawione podstawowe zasady, na których opiera się budowa systemu zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w Polsce.

4.1. Zaangażowanie kierownictwa jednostki i pracowników w proces zarządzania ryzykiem

W organizacjach publicznych zarządzanie ryzykiem jest stosunkowo młodym i szybko rozwijającym się zagadnieniem, często też wymagającym wbudowania w kulturę organizacji i ciągłego rozwijania świadomości pracowników, a zwłaszcza kierownictwa. Postawa i zaangażowanie kierownika jednostki wpływają na to, jak zarządzanie ryzykiem jest postrzegane przez pozostałych jej pracowników. W związku z odpowiedzialnością kierownika jednostki, wynikającą z art. 69 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.), za zapewnienie funkcjonowania adekwatnej, skutecznej i efektywnej kontroli zarządczej, musi on dążyć do stworzenia skutecznie funkcjonującego systemu zarządzania ryzykiem. Należy jednak zwrócić uwagę, iż

w zarządzanie ryzykiem powinni być zaangażowani pracownicy na każdym szczeblu danej jednostki sektora finansów publicznych. W przypadku np. samorządu województwa, począwszy od marszałka województwa, wicemarszałków, pozostałych członków zarządu, sekretarza województwa, skarbnika województwa, dyrektorów departamentów poprzez dyrektorów wydziałów, pozostałych pracowników urzędu, kierowników wojewódzkich samorządowych jednostek organizacyjnych oraz pozostałych pracowników tych jednostek.

Należy zaznaczyć, iż system zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w Polsce powinien być wspierany przez działania edukacyjne, szkolenia i inne przedsięwzięcia mające na celu rozwój kadry zaangażowanej w ten proces, co wpłynie na zrozumienie znaczenia procesu zarządzania ryzykiem oraz roli poszczególnych jego uczestników.

4.2. Uwzględnienie procesu zarządzania ryzykiem w strukturze jednostki sektora finansów publicznych

Proces zarządzania ryzykiem powinien być zastosowany w całej strukturze sektora finansów publicznych, np. na poziomie regionu powinien zachodzić we wszystkich jednostkach organizacyjnych województwa, w tym m.in. w urzędzie marszałkowskim, wojewódzkich samorządowych jednostkach organizacyjnych (wojewódzkich osobach prawnych, jednostkach oświaty, podmiotach zajmujących się zatrudnieniem i polityką społeczną, współpracą z regionami europejskimi, drogami, geodezją, melioracją, rozwojem terytorialnym, instytucjami kultury, samodzielnymi publicznymi zakładami opieki zdrowotnej oraz innymi jednostkami organizacyjnymi województwa), dlatego konieczne jest współdziałanie wszystkich tych podmiotów, poznanie i zrozumienie przez nich roli i zadań jakie pełnią w procesie zarządzania ryzykiem.

4.3. Zintegrowany charakter procesu zarządzania ryzykiem

W podejściu do zarządzania ryzykiem w ostatnich latach coraz bardziej popularna staje się koncepcja tzw. zintegrowanego zarządzania ryzykiem, w literaturze światowej często określana mianem ERM (*Enterprise Risk Management*). Polega ona na holistycznym ujęciu ryzyka w kontekście strategii i celów firmy. Zgodnie z tym podejściem zarządzanie ryzykiem w jednostce sektora finansów publicznych powinno być zintegrowane z planami strategicznymi, operacyjnymi oraz zadaniami jednostki. Koncepcja ta jest odmienna od dotychczasowych, które skupiały się na pojedynczych rodzajach ryzyka bez uwzględniania powiązań pomiędzy nimi

oraz wpływu ryzyka na cele i strategię organizacji. Zarządzanie ryzykiem nie jest więc jedną z wielu odrębnych funkcji, lecz rozłożone jest w całą organizację w powiązaniu ze wszystkimi procesami w firmie [Krysiak, 2007, s. 193].

Zintegrowane zarządzanie ryzykiem jest systematycznym i ciągłym procesem wprowadzania polityk, procedur i dobrych praktyk w organizacji poprzez identyfikację, pomiar, uszeregowanie ryzyka oraz reagowanie na ryzyko i komunikowanie rezultatów analizy ryzyka. Zatem proces zintegrowanego zarządzania ryzykiem składa się z następujących czynności: szacowania ryzyka (identyfikacji ryzyka, kategoryzacji ryzyka, pomiaru ryzyka i uszeregowania ryzyka) i opracowania reakcji na ryzyko [Saunders, 2011, s. 227], kontroli zastosowanych rozwiązań w zakresie danych rodzajów ryzyka. Cały proces zarządzania ryzykiem powinien być monitorowany. Należy sprawdzić, czy system zarządzania ryzykiem spełnia założone cele, czy polityki i procedury ustanowione w jego ramach są aktualne, odpowiednie i wydajne [Komunikat nr 6 Ministra Finansów, 2012].

Ponadto ERM, jako holistyczne podejście do zarządzania ryzykiem, wymaga przyjęcia kultury organizacyjnej, w której trzeba przygotować każdego pracownika w firmie do działania nastawionego na identyfikowanie i obserwowanie ryzyka we wszystkich zdarzeniach, które mogą prowadzić do powstawania kosztów lub zagrażać zwiększaniu przychodów. Takie podejście w organizacji kojarzy się z poczuciem „współposiadania” firmy, a więc nie tylko współodpowiedzialności za nią. Odpowiedzialność musi mieć silne powiązanie z własnością, jeśli chce się skutecznie wdrażać ERM. Rozwiązania w zakresie praktycznych i skutecznych mechanizmów prowadzących do „nadania własności” pracownikom na poszczególnych stanowiskach są bardzo indywidualne i wymagają każdorazowo rozstrzygnięcia w kontekście danego przedsiębiorstwa [Krysiak, 2011].

Analizując przyjęte w sektorze publicznym w Polsce ujęcie zarządzania ryzykiem, należy zauważyć, iż ma ono zdecydowanie charakter zintegrowany. Podejście to zostało szczegółowo przedstawione w wytycznych Ministra Finansów w zakresie planowania i zarządzania ryzykiem zawartych w Komunikacie nr 6 z dnia 6 grudnia 2012 r. Wytyczne te stanowią rozwinięcie *Standardów kontroli zarządczej dla jednostek sektora finansów publicznych* (Komunikat nr 23 Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2009 r. w sprawie standardów kontroli zarządczej dla sektora finansów

publicznych, Dz. Urz. Min. Fin. Nr 15, poz. 84) i są kolejnymi, obok *Szczegółowych wytycznych w zakresie samooceny kontroli zarządczej dla jednostek sektora finansów publicznych* (Komunikat nr 3 Ministra Finansów z dnia 16 lutego 2011 r., Dz. Urz. Min. Fin. Nr 2, poz. 11), wytycznymi wydanymi na podstawie art. 69 ust. 4 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.). Należy zwrócić uwagę na fakt, że system zarządzania ryzykiem musi uwzględniać środowisko, w którym jednostka funkcjonuje, oraz stosowane w niej zasady zarządzania, co powoduje, iż nie ma jednego, modelowego rozwiązania z zakresu zarządzania ryzykiem. Proces zarządzania ryzykiem powinien być dynamiczny i adaptacyjny, zintegrowany nie tylko z procesami wewnątrz jednostki, ale także ze środowiskiem zewnętrznym.

5. Wyzwania w zakresie zarządzania ryzykiem dla sektora publicznego

Do podstawowych wyzwań leżących przed sektorem finansów publicznych w zakresie zarządzania ryzykiem należą:

- 1) konieczność wdrożenia na gruncie polskim standardu zarządzania ryzykiem zaczerpniętego z innej kultury zarządzania – standardy, na których oparto wytyczne Ministerstwa Finansów w zakresie zarządzania ryzykiem w sektorze finansów publicznych w Polsce wywodzą się głównie z anglosaskiej teorii i praktyki zarządzania, wdrożenie ich wymaga od pracowników dostosowywania się do nowego spojrzenia na administrację i zarządzanie ryzykiem;
- 2) zmiana sposobu myślenia pracowników administracji publicznej, przejście od „kultury stosowania prawa” do „kultury osiągania rezultatów”;
- 3) uświadomienie roli kierownika jednostki jako osoby odpowiedzialnej za zarządzanie ryzykiem – niezwykle ważnym aspektem zarządzania ryzykiem jest odpowiedzialność kierownictwa za budowanie świadomości ryzyka w organizacji, tworzenie polityki zarządzania ryzykiem, a także odpowiedzialności i kompetencji pracowników oraz kadry zarządzającej w procesie zarządzania ryzykiem. Istotne znaczenie ma także tworzenie komitetów ds. ryzyka dla zapewnienia bardziej zintegrowanego i systematycznego podejścia do ryzyka w całej organizacji;
- 4) wypracowanie kompleksowych i spójnych systemów zarządzania ryzykiem w poszczególnych jednostkach sektora finansów publicz-

nych zależnych m.in. od poziomu kultury organizacyjnej w jednostce, poziomu rozwoju i złożoności systemów funkcjonujących w jednostce, kosztów i korzyści związanych z wdrażaniem tych rozwiązań, oczekiwaniami i potrzebami zgłaszanymi przez kierownictwo [Departament Audytu Sektora Finansów Publicznych Ministerstwa Finansów, 2013, s. 16];

- 5) konieczność zaprojektowania i implementacji procedur wczesnego rozpoznania i reakcji na istniejące oraz nowe rodzaje ryzyka związane m.in. z globalizacją, rozwojem technologicznym, wykorzystywaniem nowych sposobów komunikacji, tendencjami demograficznymi i innymi zmianami w otoczeniu;
- 6) wypracowanie sposobów szacowania poszczególnych rodzajów ryzyka z wykorzystaniem metod ilościowych i jakościowych.

Zakończenie

Jak wynika z powyższych analiz, wypracowany przez Ministerstwo Finansów model zarządzania ryzykiem w sektorze finansów jest zgodny ze światowymi standardami. Zarządzanie ryzykiem jest postrzegane jako proces, który jest zintegrowany z planami strategicznymi, operacyjnymi i zadaniami jednostki oraz wszystkimi procesami w jednostce. Na proces zarządzania ryzykiem składają się identyfikacja ryzyka, jego analiza, reakcja na ryzyko, kontrola, monitorowanie i ocena ryzyka. Należy jednak zwrócić uwagę, iż standardy, na których oparto zasady funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem w Polsce zostały zaczerpnięte z innej kultury, ponadto były opracowywane głównie z myślą o przedsiębiorstwach. Wynika stąd konieczność dostosowania określonych mechanizmów i narzędzi do specyfiki sektora publicznego w Polsce.

Literatura

1. A Guide to Risk Management (2011), The State of Queensland (Queensland Treasury).
2. Jajuga K. red. (2009), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
3. Komunikat Nr 6 Ministra Finansów z dnia 6 grudnia 2012 r. w sprawie szczegółowych wytycznych dla sektora finansów publicznych w zakresie planowania i zarządzania ryzykiem, Dz. Urz. MF z 2012 r., poz. 56.
4. Komunikat Nr 23 Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2009 r. w sprawie standardów kontroli zarządczej dla sektora finansów publicznych, Dz. Urz. MF Nr 15, poz. 84.

5. Kontrola wewnętrzna – zintegrowana koncepcja ramowa (1992), The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadaway Commission.
6. Krysiak Z. (2007), *Rating jakości zarządzania ryzykiem firmy*, [w:] *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, red. K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, Wrocław, nr 1176.
7. Krysiak Z. (2011), *Silna kultura zarządzania ryzykiem jako cecha nowoczesnych organizacji*, „E-mentor”, nr 2(39).
8. Moeller R.R. (2007), *COSO Enterprise Risk Management: Understanding the New ERM Integrated Framework*, John Wiley&Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
9. Peppard J., Rowland P. (1997), *Re-engineering*, za: *Oxford English Dictionary*, Gebethner & S-ka, Warszawa.
10. Płoskonka J. (2005), *Zmiany w stosowanych przez polską administrację publiczną metodach i narzędziach*, „Kontrola Państwowa”, nr 1 specjalny.
11. Płoskonka J. (2006), *Pojęcie kontroli w ujęciu zarządczym*, „Kontrola Państwowa”, nr 2.
12. Praktyczne aspekty stosowania szczegółowych wytycznych dla sektora finansów publicznych w zakresie planowania i zarządzania ryzykiem, [w:] *Kontrola zarządcza w jednostkach samorządu terytorialnego* (2013), Biuletyn nr 1(6), Departament Audytu Sektora Finansów Publicznych Ministerstwa Finansów.
13. Saunders E. (2011), *Audyt i kontrola wewnętrzna w przedsiębiorstwach i administracji publicznej*, PIKW, Warszawa.
14. Ustawa o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r., Dz. U. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.
15. Wytyczne w sprawie standardów kontroli wewnętrznej w sektorze publicznym (2004), International Organization of Supreme Audit Institutions.
16. Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym – zintegrowana struktura ramowa (2004), The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadaway Commission.
17. Zmienione Standardy Kontroli wewnętrznej służące skutecznemu zarządzaniu (2007), Komisja Europejska.

Streszczenie

W powyższym opracowaniu przedstawiono najważniejsze standardy światowe z punktu widzenia zarządzania ryzykiem w sektorze finansów publicznych w Polsce, cele efektywnego zarządzania ryzykiem w tym sektorze oraz zasady, na których opiera się budowa systemu zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym w kraju. Zwrócono także uwagę na podstawowe wyzwania w zakresie zarządzania ryzykiem stojące przed administracją publiczną.

Słowa kluczowe

proces zarządzania ryzykiem, zarządzanie ryzykiem w sektorze publicznym, zintegrowany proces zarządzania ryzykiem

Introduction to risk management in public sector (Summary)

The paper presents main worlds standards significant for risk management in the public sector in Poland, goals of risk management in this sector and principles of risk management system which are considered to be specific for public sector in Poland. The attention was paid as well on main challenges facing public administration in terms of risk management.

Keywords

risk management process, public sector risk management, integrated risk management

CZEŚĆ III
FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW

Ocena znaczenia finansowego wsparcia dla działalności B+R polskich przedsiębiorstw

Wstęp

Znaczenie innowacji dla tworzenia, funkcjonowania oraz rozwoju przedsiębiorstw zostało dostrzeżone już w pracach J. Schumpetera. W świetle stworzonej przez tego autora innowacyjnej teorii przedsiębiorstwa istota aktywności gospodarczej sprowadza się do wdrażania wynalazków w postaci nowych produktów, nowych technologii, nowych rynków zbytu czy nowych organizacji produkcji i sprzedaży. Przedsiębiorstwo zakłada się wówczas, gdy dostrzega się szanse sukcesu innowacji, która jest „genem” przedsiębiorstwa. Brak nowych trafionych innowacji staje się przyczyną kryzysu, a nawet perspektywy bankructwa firmy. Wprowadzane przez przedsiębiorstwa innowacje są nie tylko warunkiem rozwoju przedsiębiorczości, ale stanowią ważny czynnik rozwoju ekonomicznego całej gospodarki. Nie bez znaczenia dla tego aspektu oddziaływania innowacji jest ich rodzaj. O ile bowiem osiągnięcie przez poszczególne gospodarki średniego poziomu dochodu możliwe jest przez odtwarzanie rozwiązań technicznych stosowanych w wysoko rozwiniętych państwach, o tyle wprowadzenie gospodarki do grupy państw o wysokim dochodzie wymaga daleko idącej akumulacji kapitału technicznego. Osiągnięcie wysokiego poziomu rozwoju gospodarczego nie jest możliwe bez wkładu własnego poszczególnych państw, a zwłaszcza funkcjonujących w nich przedsiębiorstw w działalność badawczo-rozwojową (B+R). Ograniczenie się do implementacji innowacji opartych na imitacji grozi wpadnięciem gospodarki w tzw. „pułapkę średniego dochodu”.

Biorąc pod uwagę powyższy wniosek, niepokojącym jest fakt, że wielkość nakładów na działalność B+R w Polsce jest bardzo niska. Jak wynika z danych publikowanych przez Eurostat, w roku 2011 poziom nakładów na B+R w relacji do PKB był w Polsce ponad 2,5-krotnie niższy od średniej unijnej. Z kolei, zgodnie ze statystykami prowadzonymi przez OECD, spośród 34 państw tej organizacji pod względem relacji prywatnych nakładów badawczo-rozwojowych do PKB Polska plasuje się na

* Dr, Katedra Finansów, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, adam.adamczyk@wneiz.pl.

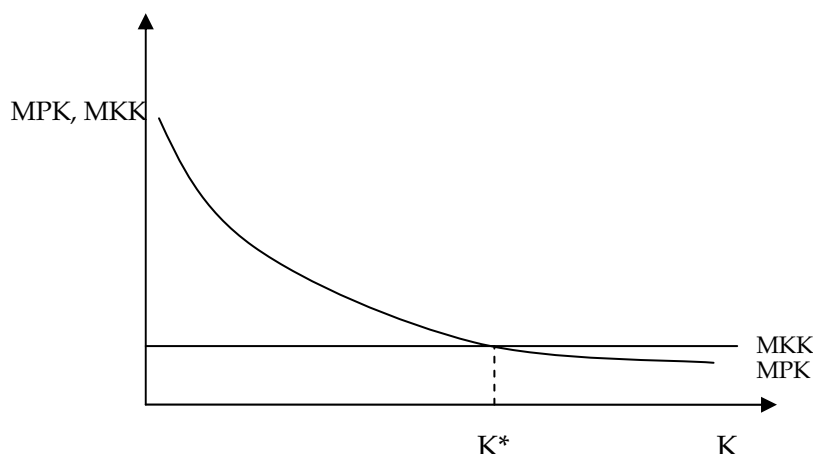
31 miejscu. Wobec powyższych danych nasuwa się pytanie o przyczyny tak niskiego poziomu nakładów badawczo-rozwojowych polskich firm. Za jedną z głównych przyczyn tego stanu rzeczy uznaje się trudności w pozyskiwaniu finansowania dla tego rodzaju działalności. Celem niniejszego artykułu jest odpowiedź na pytanie, czy udzielenie przez państwo finansowego wsparcia dla działalności B+R polskich przedsiębiorstw może wpłynąć na wzrost prywatnych nakładów na ten rodzaj działalności. Osiągnięcie postawionego celu badawczego będzie możliwe dzięki wykorzystaniu modelowania ekonometrycznego oraz analizy odpowiedzi na pytania ankietowe. W badaniu wykorzystane zostały dane pozyskane w ramach projektu badawczego pt. „Efektywność podatkowych instrumentów wspierania działalności badawczo-rozwojowej przedsiębiorstw” finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki – nr projektu 3563/B/ H03/2011/40.

1. Teoretyczne podstawy analizy wpływu bodźców finansowych na działalność B+R

Ocena wpływu finansowych instrumentów wsparcia na działalność B+R przedsiębiorstw wymaga analizy teorii opisującej mechanizm podejmowania przez przedsiębiorstwa decyzji dotyczących wielkości nakładów badawczych. Najczęściej w tym celu wykorzystuje się neoklasyczną teorię inwestycji zaproponowaną przez D. Jorgensona. Choć teoria ta została sformułowana jako model wyjaśniający poziom nakładów inwestycyjnych w aktywa rzeczowe, to obecnie jest wykorzystywana także do opisu inwestycji w aktywa powstające w wyniku nakładów badawczych. Zgodnie z teorią Jorgensona, przedsiębiorstwo dokonywać będzie nakładów inwestycyjnych tak długo, jak długo krańcowy przychód z zainwestowanego kapitału przekraczać będzie krańcowy koszt jego użycia¹. Jednocześnie przyjmuje się założenie, że marginalny przychód maleje wraz ze wzrostem zainwestowanego kapitału, a marginalny koszt użycia kapitału jest stały w funkcji pozyskiwanego kapitału (rys. 1). Optymalny poziom kapitału k^* wyznaczany będzie w punkcie przecięcia linii repre-

¹ Koszt użycia kapitału (ang. *user cost of capital*) odzwierciedla roczny jednostkowy koszt użytkowania aktywów uwzględniający zarówno koszt ich finansowania, stopę ekonomicznego zużycia, jak i tarcze podatkowe por. Measuring Capital: OECD Manual, Annex 1 Glossary of Technical Terms Used in the Manual, OECD, 2001. Należy podkreślić, że pojęcie to nie jest tożsame z pojęciem kosztu kapitału, które związane jest jedynie z kosztem finansowania.

zentuującej marginalny przychód z kapitału (MPK) oraz marginalny koszt jego użycia (MKK) [Jorgenson, 1963, s. 247–259; Jorgenson, Hall, 1967, s. 391–414].



Rysunek 1. Optymalny poziom kapitału w świetle teorii D. Jorgensona

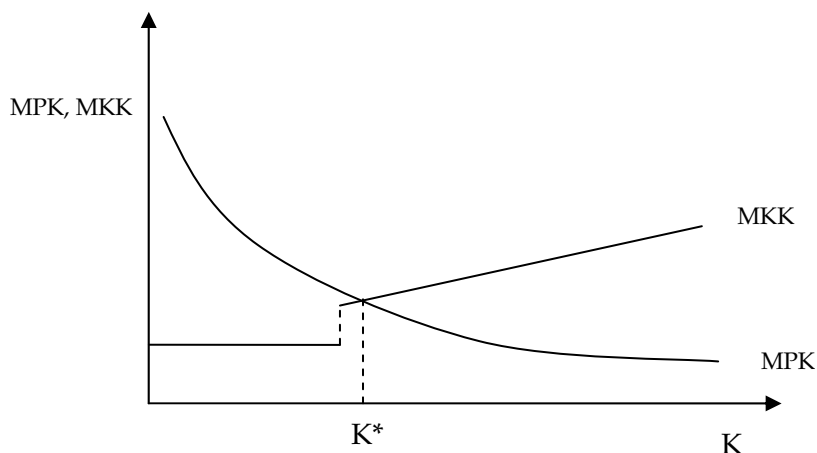
Źródło: Opracowanie własne.

Przebieg krzywej marginalnego przychodu uzależniony jest z jednej strony od czynników o charakterze technicznym, z drugiej strony od zapotrzebowania na wyniki prac B+R. Jeżeli istnieje niewielkie zapotrzebowanie na rezultaty działalności badawczej, przebieg krzywej marginalnego przychodu (w funkcji wielkości zaangażowanego kapitału) będzie niemal pionowy.

Z kolei na wysokość kosztu użycia kapitału wpływa przede wszystkim stopa ekonomicznego zużycia aktywów stanowiących rezultat prac B+R oraz koszt finansowania tych aktywów. Na koszt użycia kapitału wpływ mogą mieć również ceny czynników niezbędnych do prowadzenia działalności B+R (jak np. koszt wynagrodzeń kadry badawczej, ceny aparatury itp.), a także stosowane przez państwo bodźce ekonomiczne (preferencje podatkowe, granty itp.). Należy podkreślić, że założenie dotyczące stałości kosztu użycia kapitału oparte zostało na teorii nieistotności struktury kapitału Modiglianiego-Millera. Zgodnie z tą teorią przedsiębiorstwa posiadają nieograniczony dostęp do zewnętrznego finansowania po stałym koszcie [Modigliani, Miller, 1958, s. 267]. W rzeczywistości jednak firmy nie mogą pozyskiwać kapitału bez ograniczeń, gdyż zwykle doświadczają istnienia barier, które ujawniają się zwłaszcza przy pozyskiwaniu finansowania zewnętrznego. Bariery te mogą być konsek-

wencją takich zjawisk, jak: asymetria informacji, koszty bankructwa czy problemy agencji. Trudności w pozyskiwaniu finansowania zewnętrznego mogą się znacznie nasilać w przypadku finansowania działalności B+R. Wynika to z faktu, że tego typu działalność wiąże się z wysokim poziomem ryzyka [Arrow, 1962, s. 9], które jest bardzo trudne do oszacowania przez inwestorów zewnętrznych. Problem ten pogłębia konieczność racjonowania udostępnianych informacji na temat realizowanych projektów przez przedsiębiorstwa prowadzące działalność badawczą. Potrzeba utrzymania w tajemnicy szczegółów prowadzonych badań wiąże się z ryzykiem utraty przez firmy części stopy zwrotu z efektów prowadzonych prac B+R w wyniku tzw. efektu przenikania (*spillover effect*). Zjawisko przenikania zwykle przejawia się imitowaniem przez konkurencję wprowadzanych innowacji, co z kolei wpływa na redukcję stopy zwrotu uzyskiwanej przez innowatorów wprowadzających nowe rozwiązania. Problemy w pozyskiwaniu zewnętrznego finansowania działalności badawczej mogą wynikać także z faktu, iż aktywa będące wynikiem prac B+R nie stanowią dobrego przedmiotu zabezpieczenia dla wierzycieli, gdyż ich wartość silnie uzależniona jest od powodzenia projektu [Czarnitzki, Hottenrott, 2011, s. 65–83]. Wysokie ryzyko projektów badawczych, ale i wysokie oczekiwane stopy zwrotu z tych projektów mogą prowadzić do zjawiska moralnego hazardu (pokusy nadużycia). Efekt ten związany jest z faktem, że wierzyciele nie partycypują w wysokich stopach zwrotu z projektów B+R, gdyż ich dochód jest zwykle z góry ustalony. W takim wypadku właściciele będą dążyć do maksymalizacji stóp zwrotu, tolerując wyższy poziom ryzyka projektów. Dzięki temu, w razie sukcesu projektu to właściciele zyskują najwięcej, natomiast w razie porażki projektu znaczna część strat ponoszona jest przez wierzycieli. Wierzyciele, mając świadomość istniejącego ryzyka wystąpienia zjawiska pokusy nadużycia, będą unikali finansowania działalności B+R lub wymagać będą wyższych stóp zwrotu z użyczanego kapitału.

Wymienione efekty będą powodować, że przedsiębiorstwa prowadzące działalność B+R mogą napotykać na trudności w jej finansowaniu. W konsekwencji marginalny koszt użycia kapitału nie będzie stały w funkcji pozyskiwanego kapitału. Po wyczerpaniu wewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorstwa prowadzące działalność badawczą będą sięgały po droższe finansowanie zewnętrzne. Wzrost kosztu finansowania, będącego jednym z podstawowych komponentów kosztu użycia kapitału, spowoduje przyrost tego drugiego (rys. 2).

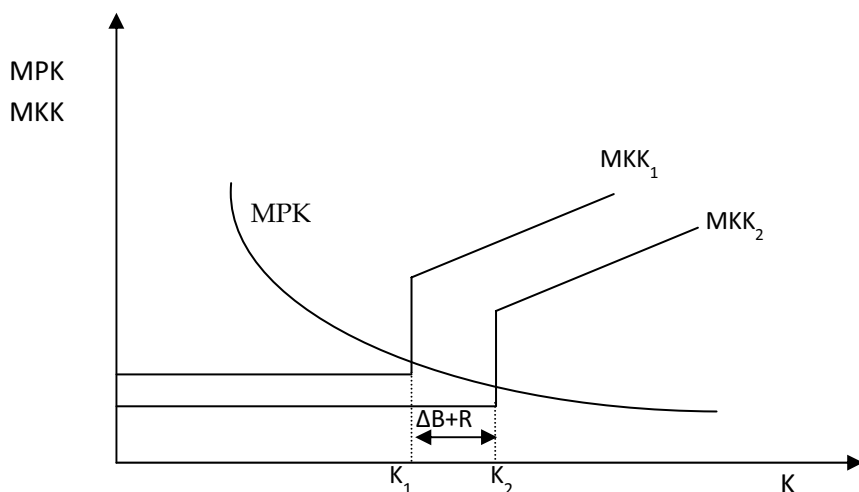


Rysunek 2. Optymalny poziom kapitału przy uwzględnieniu kosztów trudności finansowych

Źródło: Opracowanie własne.

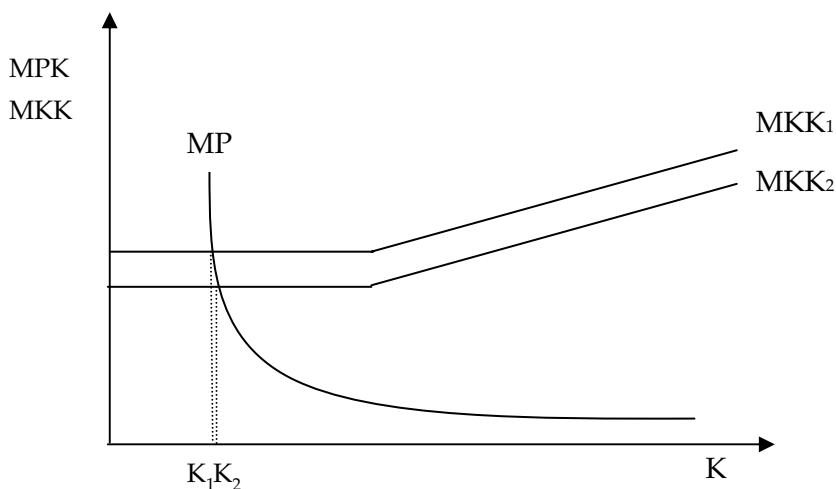
Wyższy koszt użycia kapitału oznacza niższy optymalny poziom nakładów badawczych. W związku z tym wspieranie działalności B+R przedsiębiorstw przez państwo polega zwykle na redukcji kosztu użycia kapitału. Obniżenie kosztu użycia kapitału może przebiegać dwutorowo. Po pierwsze, państwo udzielając firmom ulg podatkowych związanych z nakładami badawczymi czy bezpośrednio dotując działalność B+R, wpływa *de facto* na obniżenie cen czynników niezbędnych dla prowadzenia działalności badawczej. Po drugie, zastosowanie bodźców finansowych zwiększa dostęp przedsiębiorstw do źródeł finansowania, pozwalając na ograniczenie barier związanych z pozyskiwaniem zewnętrznego finansowania dla działalności badawczej. Dzięki temu przedsiębiorstwa mają możliwość obniżenia kosztu finansowania, który, jak już wspomniano, stanowi składową kosztu użycia kapitału. Przy założeniu poziomo nachylonej krzywej marginalnego przychodu z kapitału, obniżenie kosztu użycia kapitału powinno wpłynąć na wzrost optymalnego poziomu kapitału, a zatem na wzrost nakładów na B+R (rys. 3).

Jednak jeżeli przedsiębiorstwa nie znajdują popytu na aktywa będące wynikiem działalności B+R, obniżenie kosztu użycia kapitału za pomocą finansowych instrumentów wsparcia nie wywoła oczekiwanego efektu w postaci przyrostu nakładów badawczych (rys. 4). Innymi słowy, przedsiębiorstwa nie zwiększą nakładów na działalność B+R pomimo obniżenia kosztu prowadzenia tej działalności, gdyż rynek nie zgłasza zapotrzebowania na innowacje będące wynikiem tej działalności.



Rysunek 3. Wpływ wprowadzenia bodźca podatkowego na poziom nakładów B+R w warunkach występowania znacznych ograniczeń w dostępie do zewnętrznych źródeł finansowania

Źródło: Opracowanie własne.



Rysunek 4. Wrażliwość nakładów na B+R na bodźce podatkowe w warunkach wysokiej elastyczności wartości marginalnego przychodu z kapitału względem wielkości kapitału

Źródło: Opracowanie własne.

W takim wypadku, aby wywołać oczekiwany wzrost nakładów badawczych, państwo powinno zrezygnować z instrumentów stymulujących podaż wyników prac badawczych, a zastosować instrumenty wsparcia kreujące popyt na wyniki działalności badawczej, czyli zmieniające

przebieg lub położenie krzywej MPK. Do takich instrumentów zaliczyć można zamówienia rządowe na gotowe urządzenia, systemy czy rozwiązania, których stworzenie wymaga przeprowadzenia badań. Dobór najbardziej skutecznego instrumentarium wymaga zbadania wrażliwości wielkości nakładów badawczych na koszt użycia kapitału.

2. Ocena wrażliwości nakładów badawczych przedsiębiorstw na finansowe instrumenty wsparcia działalności B+R

Z przytoczonych rozważań wynika, że wpływ instrumentów wsparcia działalności B+R może przejawiać się poprzez oddziaływanie państwa na podaż lub popyt aktywów powstających w wyniku działalności badawczej. Finansowe instrumenty wsparcia działalności badawczej nakierowane są zwykle na obniżanie kosztu użycia kapitału, wpływając na podażową stronę rynku aktywów powstających w wyniku prac B+R. Jednak, jak zauważono w poprzednim punkcie, oddziaływanie tych instrumentów może być znacznie osłabione w sytuacji pionowo nachylonej krzywej marginalnego przychodu z kapitału. Powstaje zatem pytanie, czy w warunkach polskich finansowe instrumenty wsparcia nakierowane na stymulowanie podaży wyników prac B+R mogą okazać się skuteczne. Rozstrzygnięcie tej kwestii wymaga przeprowadzenia analizy wrażliwości nakładów badawczych na koszt użycia kapitału. Potwierdzenie możliwości wywierania wpływu na wielkość nakładów na B+R przedsiębiorstw z wykorzystaniem instrumentów kształtujących podaż wyników prac B+R wymaga pozytywnej weryfikacji istnienia ujemnej zależności między poziomem nakładów badawczych przedsiębiorstw a kosztem użycia kapitału. Należy zauważyć, że w świetle przytoczonych rozważań nie wystarczy poddać analizie zależności między tradycyjnie liczoną kosztem użycia kapitału a wielkością nakładów badawczych. Jak już bowiem wykazano, koszt użycia kapitału wyznaczany według pierwotnej formuły Jorgensona nie uwzględnia wpływu finansowych instrumentów wsparcia na koszt finansowania. W związku z powyższym analiza powinna pozwolić także na rozstrzygnięcie kwestii, czy na poziom nakładów badawczych wpływa dostęp przedsiębiorstw do źródeł finansowania, a w szczególności tych uzyskiwanych dzięki pomocy państwa. W modelu służącym ocenie wpływu finansowych instrumentów wsparcia na działalność B+R uwzględniono następujące zmienne objaśniające poziom nakładów badawczych ponoszonych przez poszczególne przedsiębiorstwa próby badawczej: koszt użycia kapitału (bez uwzględnienia

efektów związanych z finansowaniem), poziom wewnętrznych źródeł finansowania², udział długu w strukturze finansowania, udział w finansowaniu środków pochodzących z bezzwrotnej pomocy państwa. Dodatkowo uwzględniono także zmienną kontrolującą rozmiar przedsiębiorstwa – poziom przychodów ze sprzedaży. Model ekonometryczny zbudowano z zastosowaniem standardowej metody najmniejszych kwadratów. Wykorzystane dane pochodzą z badania ankietowego, którego wykonanie zlecono Urzędowi Statystycznemu w Szczecinie. Ankieta badawcza została rozesłana do wszystkich przedsiębiorstw, które w 2011 r. były zobowiązane do składania sprawozdań o działalności badawczej i rozwojowej (PNT-01). Na 1056 rozesłanych ankiet badawczych uzyskano zwrot 154. Badanie dotyczyło danych za rok 2010. Parametry strukturalne oszacowanego modelu przedstawiono w tablicy 1.

Tablica 1. Rozmiary działalności B+R a jej źródła finansowania, wielkość przedsiębiorstwa oraz koszt użycia kapitału

Zmienna objaśniana: Logarytm dziesiętny nakładów na B+R w roku 2010	Parametry strukturalne modelu
Koszt użycia kapitału	-0,048142 (0,077670)
Logarytm dziesiętny przepływów finansowych w roku 2010	-0,000467 (0,17897)
Logarytm dziesiętny przychodów z roku 2010	0,412654** (0,183525)
Wyraz wolny	0,965794 (0,372053)
Liczba obserwacji	111
R ²	0,230445
R ² skorygowane	0,208869
* – parametr istotny statystycznie przy poziomie istotności $\alpha = 0,1$	
** – parametr istotny statystycznie przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$	
*** – parametr istotny statystycznie przy poziomie istotności $\alpha = 0,01$	

Źródło: Opracowanie własne.

Jak wynika z charakterystyk modelu zaprezentowanych w tablicy 1, parametr opisujący wpływ kosztu użycia kapitału na wielkość nakładów B+R przedsiębiorstw, choć posiada oczekiwany znak, świadczy o braku istotnego statystycznie wpływu tej zmiennej na wielkość nakładów na

² Poziom wewnętrznych źródeł finansowania wyznaczono jako sumę zysku netto i amortyzacji.

B+R przedsiębiorstw. Podobnie jest w wypadku parametru charakteryzującego znaczenie poziomu wewnętrznych źródeł finansowania dla rozmiarów działalności badawczej, choć w tym przypadku znak stojący przed parametrem jest sprzeczny z oczekiwaniami. Jedyną zmienną egzogeniczną modelu, która ma wpływ na wielkość nakładów badawczo-rozwojowych, jest poziom przychodów ze sprzedaży. Można zatem stwierdzić, że o poziomie nakładów badawczych analizowanych przedsiębiorstw nie decyduje ani koszt użycia kapitału, ani ich dostęp do wewnętrznych źródeł finansowania. Oznacza to, że finansowe instrumenty wsparcia, które oddziałują bezpośrednio na te wielkości, będą z dużą dozą prawdopodobieństwa nieskuteczne. Brak wpływu analizowanych zmiennych na poziom nakładów badawczo-rozwojowych może oznaczać, że za niski poziom tych wydatków wśród polskich przedsiębiorstw odpowiedzialne są nie czynniki finansowe, ale bariery o charakterze popytowym. Wniosek ten potwierdzają wyniki odpowiedzi respondentów poproszonych o dokonanie oceny (w skali od 0 do 5) znaczenia poszczególnych czynników dla kształtowania wielkości dokonywanych przez ich przedsiębiorstwa nakładów na B+R (tabl. 2).

Tablica 2. Ocena determinant rozmiarów działalności B+R przedsiębiorstw

Czynniki wpływające na rozmiary działalności B+R	Przeciętna ocena
Wielkość zapotrzebowania rynku na produkty/ procesy będące wynikiem prac B+R	4,07
Dostęp do źródeł finansowania działalności B+R	2,74
Dostęp do pracowników sfery B+R	2,64
Dostęp do infrastruktury badawczej	2,55

Źródło: Opracowanie własne.

Przedstawione w tablicy 2 wyniki badania ankietowego świadczą o tym, że czynnikami o zdecydowanie największym znaczeniu dla kształtowania rozmiarów działalności B+R, według ankietowanych, są determinanty o charakterze popytowym. W świetle przedstawionych rezultatów bariery w pozyskiwaniu źródeł finansowania mają raczej umiarkowane znaczenie dla rozwijania działalności badawczej przedsiębiorstw. Jest ono zbliżone do wpływu takich uwarunkowań, jak: dostęp do pracowników sfery B+R czy dostęp do infrastruktury badawczej.

Zakończenie

Przeprowadzone rozważania pozwalają na sformułowanie kilku istotnych konkluzji dotyczących polityki wspierania działalności badawczo-rozwojowej polskich przedsiębiorstw. Choć nie ulega wątpliwości, że poziom dokonywanych przez polskie firmy nakładów badawczych jest zdecydowanie niewystarczający, to trudno jednoznacznie wskazać na uniwersalne narzędzie polityki państwa, które mogłoby zmienić ten stan rzeczy. Wydaje się, że wzrost wydatków przedsiębiorstw na badania i rozwój wymagać będzie zastosowania szerokiego zestawu bodźców. Dobór właściwego instrumentarium wsparcia tej sfery działalności polskich firm wymaga przeprowadzenia diagnozy uwarunkowań rozwoju działalności badawczej. Przedstawione badania skłaniają do wniosku, iż czynniki finansowe, postrzegane często jako główny powód niedostatecznego poziomu nakładów badawczych i rozwojowych polskich firm, nie stanowią najistotniejszej bariery w rozwijaniu rodzimej działalności B+R. Odpowiadając na postawione we wstępie niniejszego artykułu pytanie, należy stwierdzić, że udzielenie przez państwo finansowego wsparcia działalności B+R najprawdopodobniej nie przyniesie oczekiwanych skutków w postaci istotnego przyrostu nakładów badawczych. Oznacza to, że przywiązywanie zbyt dużej wagi do finansowych instrumentów wsparcia B+R, a w szczególności tych, których rolą jest ograniczenie barier w dostępie do zewnętrznych źródeł finansowania działalności B+R, można uznać za nieuzasadnione.

Na podstawie zaprezentowanego modelu ekonometrycznego, a także uzyskanych odpowiedzi na pytania ankietowe należy stwierdzić, że znacznie bardziej istotnym problemem firm prowadzących działalność B+R jest brak zainteresowania klientów innowacjami stanowiącymi efekt prowadzonej działalności badawczej. Pierwotnych źródeł tego problemu może być wiele: niewłaściwa struktura prowadzonych badań, niska jakość oferowanych rozwiązań, niewłaściwa promocja wprowadzanych innowacji itp. Choć ustalenie faktycznych przyczyn słabego występowania popytowych ograniczeń w rozwoju prywatnej działalności badawczej w Polsce nie jest proste, to warto podjąć próbę wyjaśnienia tego zjawiska, gdyż ma ono kluczowe znaczenie dla rozwoju całej gospodarki.

Literatura

1. Arrow K.J. (1962), *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention*, [w:] *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, the National Bureau of Economic Research, Universities-National Bureau, s. 9.
2. Bukowski M., Szpor A., Śniegocki A. (2012), *Potencjał i bariery polskiej innowacyjności*, Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa, s. 5.
3. Czarnitzki D., Hottenrott H. (2011), *R&D investment and financing constraints of small and medium-sized firms*, „Small Business Economics”, nr 36, s. 65–83.
4. Hall R.E., Jorgenson D. (1967), *Tax Policy and Investment Behavior*, „American Economic Review”, nr 57, s. 391–414.
5. Janasz K. (2010), *Kapitał w finansowaniu działalności innowacyjnej*, Difin, Warszawa, s. 8.
6. Jorgenson D. (1963), *Capital Theory and Investment Behavior*, „American Economic Review”, vol. 53, s. 247–259.
7. Modigliani F., Miller M.H. (1958), *Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, „The American Economic Review”, vol. 48, nr 3, s. 267.

Streszczenie

Poziom wydatków polskich przedsiębiorstw na B+R jest jednym z najniższych w Europie. Taka sytuacja jest niekorzystna zarówno z punktu widzenia konkurencyjności przedsiębiorstw, jak i rozwoju gospodarczego całej gospodarki. Jako jedną z głównych przyczyn niskiego poziomu wydatków polskich firm na badania i rozwój uważany jest ich ograniczony dostęp do źródeł finansowania. Celem artykułu jest udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy pomoc państwa w finansowaniu działalności B+R może mieć wpływ na wielkość prywatnych nakładów badawczych.

Słowa kluczowe

B+R, innowacje, wspieranie, ograniczenia finansowe

Evaluation of the significance of financial support for R & D activities of Polish companies (Summary)

The level of spending of Polish enterprises on R & D is one of the lowest in Europe. This situation is unfavorable both from the point of view of competitiveness of enterprises and economic development of the whole economy. As one of the main reasons for the low level of expenditure of Polish companies on R & D is considered their limited access to sources of financing. The aim of the paper is to answer whether the help of state to enterprises in financing R & D activities can affect the size of their investment in this type of activity.

Keywords

R&D, innovation, incentives, financial constraints

Scenariuszowa koncepcja finansowania zinternacjonalizowanej działalności mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (na podstawie wybranych wyników badań empirycznych)

Wstęp

Funkcjonujące na rynku przedsiębiorstwo, w szczególności małe, prowadzące działalność o wymiarze międzynarodowym, nie ma możliwości zaistnienia, a tym bardziej rozwoju, bez uwzględnienia rynkowych wymogów.

Internacjonalizacja działalności przedsiębiorstwa odbywa się przez szereg przemian, zwłaszcza w obrębie gospodarki finansowej. Zwiększone zapotrzebowanie na kapitał własny internacjonalizowanych przedsiębiorstw to wynik nie tylko zwiększonych nakładów inwestycyjnych czy przestrzennego rozdzielenia procesów finansowych i wytwórczych, ale też faktu, że umiędzynarodowienie działalności małych i średnich przedsiębiorstw to wstąpienie na drogę innej kategorii ryzyka – ryzyka działalności zagranicznej obejmującego ryzyko polityczne i gospodarcze kraju ekspansji międzynarodowej, ryzyko walutowe¹, a również ryzyko finansowe [Bielawska, 2004, s. 30]. Wyższe ryzyko w transakcjach międzynarodowych ogranicza dostęp do obcych źródeł finansowania, co zwiększa znaczenie kapitału własnego jako instrumentu finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa (udział kapitału własnego w strukturze finansowania powinien być wyższy) [Kosowska, 2011, s. 197].

Celem artykułu jest przedstawienie scenariuszowej koncepcji finansowania mikro, małych i średnich przedsiębiorstw realizujących proces umiędzynarodowienia działalności.

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstwa, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński, magdalena.brojakowska@wzieu.pl.

¹ Więcej na temat ryzyka w działalności międzynarodowej przedsiębiorstwa w: [Bernaś, 2006, s. 174–178]

1. Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw

W teorii i praktyce rozróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania działalności: agresywną, konserwatywną, umiarkowaną.

Strategia agresywna pozwala na pełne wykorzystanie możliwości jakie stwarza rynek finansowy. Akceptuje wyższy poziom ryzyka i maksymalizację zysku w dłuższym okresie. Podczas realizowania tej strategii przedsiębiorstwo wykazuje większe potrzeby kapitałowe, głównie z zakresu kapitału długoterminowego [Adamczyk, 1996, s. 25].

Strategia konserwatywna stanowi przeciwieństwo agresywnej strategii finansowania działalności. Przyjmując strategię konserwatywną, przedsiębiorstwo stara się utrzymywać wiarygodność i pozycję rynkową, działać w ramach istniejącej struktury, minimalizując ryzyko i neutralizując zagrożenia. W strategii tej przedsiębiorstwo wykorzystuje wewnętrzne źródła finansowania swojej działalności. W konserwatywnej strategii finansuje się kapitałem stałym nie tylko aktywa trwałe, ale także część aktywów obrotowych. W tej sytuacji przedsiębiorstwo wykorzystuje krótkoterminowe zobowiązania tylko w momencie szczególnie dużego zapotrzebowania na kapitał. Gdy potrzeby kapitałowe są niskie, przedsiębiorstwo może wykorzystać kapitał stały do finansowania zmiennej części aktywów obrotowych. Taka sytuacja minimalizuje ryzyko prowadzenia działalności, zwiększając przy tym koszt pozyskania kapitału [Kołosowska i inni, 2006, s. 37].

Strategia umiarkowana jest strategią pośrednią między strategią konserwatywną a strategią agresywną.

Biorąc pod uwagę cechy charakterystyczne poszczególnych rodzajów strategii finansowania, można stwierdzić, że w rzeczywistości żadne przedsiębiorstwo nie stosuje strategii agresywnej bądź konserwatywnej w czystej postaci [Kołosowska i inni, 2006, s. 40]. Nie jest uzasadniony wybór pomiędzy bezpieczną i kosztowną strategią konserwatywną oraz mniej kosztowną, ale niebezpieczną i agresywną strategią finansowania. W każdym z tych przypadków istnieje możliwość zaczerpnięcia pewnych elementów z przeciwnej, w stosunku do podstawowej, strategii finansowania przedsiębiorstwa, zatem możliwość tworzenia i realizacji strategii umiarkowanej o cechach charakterystycznych (dominacja cech) dla strategii konserwatywnej (umiarkowanie konserwatywna strategia finansowania) lub cechach odpowiadających (dominacja cech) strategii agresywnej (umiarkowanie agresywna strategia finansowania).

2. Podejście modelowe do procesu kształtowanie strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej

2.1. Determinanty procesu kształtowania strategii finansowania działalności umiędzynarodowionej

Celem przeprowadzonych badań empirycznych było określenie wpływu procesu internacjonalizacji na kształtowanie strategii finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w zależności od przyjętej formy umiędzynarodowienia.

Główny problem podjętych badań wymagał odpowiedzi na następujące pytanie: czy proces internacjonalizacji wpływa na kształtowanie strategii finansowania małych i średnich przedsiębiorstw?

Metodą, którą wykorzystano przy przeprowadzaniu badań były badania ankietowe. Natomiast instrumentem diagnostycznym był kwestionariusz ankietowy dostarczony za pośrednictwem poczty elektronicznej.

Badania zrealizowano w okresie od marca 2010 r. do lipca 2010 r. Zbiorowością, która została objęta badaniem były 262 przedsiębiorstwa sektora MSP (mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa) z terenu całego kraju (Polski) o międzynarodowym wymiarze działalności (internacjonalizacja poprzez: eksport, import, kooperację kapitałową, kooperację niekapitałową, filię, oddział), stanowiące 72,1% minimalnej liczebności próby (minimalna liczebność próby wyniosła 360 przedsiębiorstw).

Wśród przedsiębiorstw objętych badaniem empirycznym dominowały przedsiębiorstwa z obszaru Polski zachodniej – 30% (79 przedsiębiorstw), Polski wschodniej – 24% (63 przedsiębiorstwa), regionu południowego – 21% (54 podmioty), Polski centralnej – 16% (42 przedsiębiorstwa) i terenów północnych – 9% (24 przedsiębiorstwa).

W zbadanych 79 przedsiębiorstwach funkcjonujących w zachodniej części kraju (grupa najbardziej liczna), przeważały przedsiębiorstwa z województwa zachodniopomorskiego (45 przedsiębiorstw – 57% przedsiębiorstw regionu zachodniego kraju).

Wśród badanych przedsiębiorstw (według kryterium liczby pracowników) znalazły się: przedsiębiorstwa mikro (32%), przedsiębiorstwa małe (57%) oraz przedsiębiorstwa średnie (11%).

Przeprowadzone badania empiryczne pokazują, iż rozpoczęcie działalności o charakterze międzynarodowym przyczynia się do zmiany kierunku realizowanej strategii finansowania poprzez jej przekierowanie z nacechowanej dynamicznie (obciążonej większym ryzykiem, z mniejszym udziałem kapitału własnego) do strategii o charakterze umiarko-

wanym czy nawet pasywnym (w której ryzyko finansowe jest mniejsze, z większym udziałem kapitału własnego).

Analiza wyników badań empirycznych pozwoliła na wyłonienie dwóch grup przedsiębiorstw umiędzynarodowionych:

Grupa I – przedsiębiorstwa zinternacjonalizowane za pośrednictwem eksportu i/lub importu;

Grupa II – przedsiębiorstwa umiędzynarodowione z wykorzystaniem instrumentu filii, oddziału i franchisingu.

Kreowanie strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej jest procesem multikryterijnym, uwzględniającym czynniki istotne z punktu widzenia umiędzynarodowienia działalności i jej realizacji poza lub ponad granicami rynku krajowego (rys. 1).



Rysunek 1. Determinanty procesu kształtowanie strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej

Źródło: [Kosowska, 2011].

Charakter strategii finansowania umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa uzależniony jest od kierunku i stopnia oddziaływania wskazanych determinant [Kosowska, 2011, s. 199–200]:

1. „Dystans psychiczny” między krajem macierzystym a krajem zagranicznej ekspansji – im większe różnice (polityczne, odległościowe, zwyczajowe itp.), tym wyższe ryzyko transakcji zagranicznych.
2. Etap (sposób realizacji) procesu umiędzynarodowienia – różne nasilenie ryzyka działalności międzynarodowej w zależności od formy internacjonalizacji – większe ryzyko przedsiębiorstw „born global” w porównaniu do przedsiębiorstw dokonujących umiędzynarodowienia według modelu etapowego.

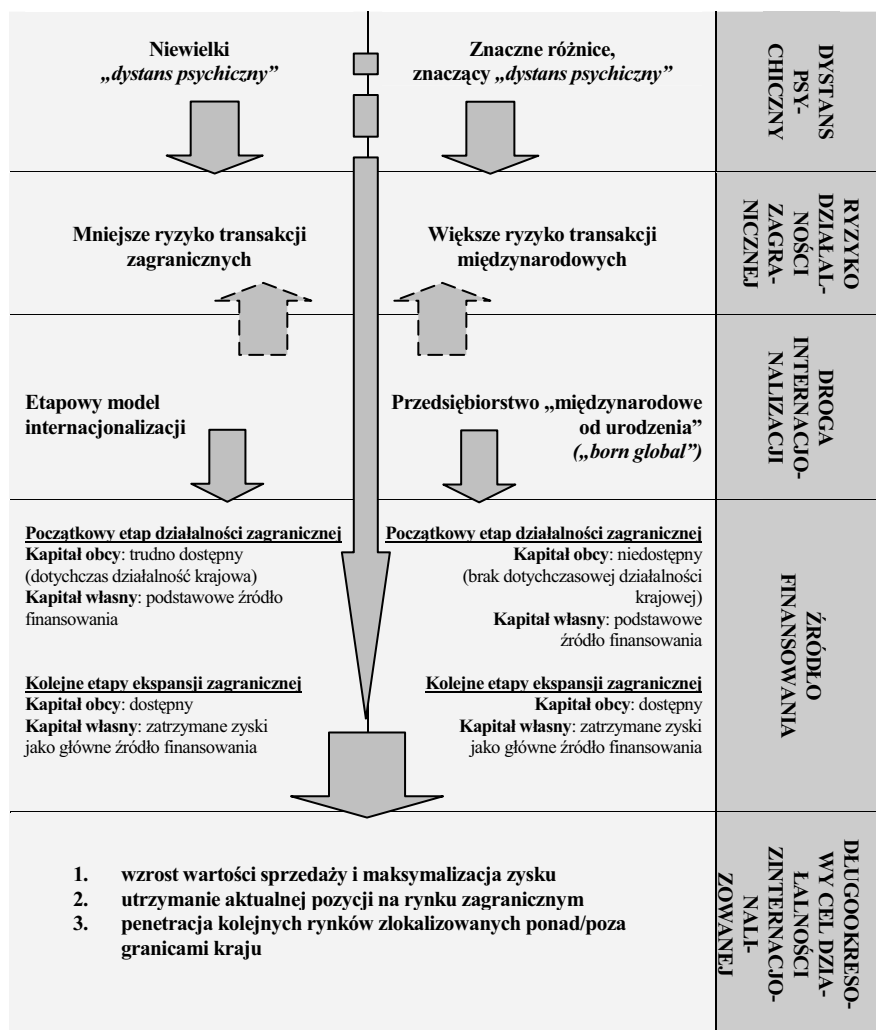
3. Dostępność źródeł finansowania – pozyskanie kapitału uzależnione jest zarówno od dystansu psychicznego między krajem ekspansji a krajem macierzystym, jak i od formy internacjonalizacji („born global”, model etapowy). W rezultacie, jak wskazano powyżej, znaczenia nabiera skala ryzyka transakcji zagranicznych. W przypadku transakcji w krajach o dużym dystansie psychicznym przedsiębiorstw typu „born global” ryzyko działalności zagranicznej będzie wyższe niż w przypadku przedsiębiorstw internacjonalizujących działalność etapowo (np. przechodzących etap eksportowy), rozpoczynających od krajów o małym dystansie psychicznym (najczęściej rynki krajów sąsiadujących).
4. Cel działalności umiędzynarodowionej – analiza wyników przeprowadzonych badań empirycznych wskazuje, iż jako główny długoterminowy cel działalności zagranicznej przedsiębiorstwa najczęściej wskazują wzrost wartości sprzedaży i maksymalizację zysku, utrzymanie aktualnej pozycji, penetrację kolejnych rynków zagranicznych. Realizacja wskazanych celów wymaga doboru odpowiednich źródeł finansowania oraz ich dostępności (zależnej m.in. od skali ponoszonego ryzyka), co skutkuje zmianami w obrębie strategii finansowania.
5. Ryzyko działalności międzynarodowej – kategoria ryzyka przenika przez wszystkie wskazane determinanty kształtowania strategii finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa. Zwiększone ryzyko polityczne, ryzyko kraju, ryzyko walutowe, ryzyko finansowe, a także ryzyko transakcji stanowią istotną barierę w dostępie do obcych źródeł finansowania, ograniczając tym samym możliwość realizacji aktywnych celów zagranicznej ekspansji. Istoty nabiera zatem możliwość finansowania kapitałem własnym.

2.2. Proces kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej – podejście modelowe

Przedstawione na rysunku 2 modelowe podejście do procesu kształtowania strategii finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstwa określa sieć powiązań i wzajemne interakcje pomiędzy czynnikami oddziałującymi na kształt strategii finansowania przedsiębiorstw umiędzynarodowionych.

Zwiększone w początkowych etapach działalności międzynarodowej ryzyko (np. rozpoczęcie działalności eksportowej jako zwiększenie zasięgu działalności krajowej, rozpoczęcie działalności jako przedsiębiorstwo „born global”) w istocie ogranicza możliwości pozyskiwania kapitału na internacjonalizację działalności, dlatego priorytetowego wymiaru nabiera możli-

wość finansowania kapitałem własnym. Wejście w etapy ekspansji i rozwoju działalności (faza wzrostu przedsiębiorstwa) na rynku zagranicznym przyczynia się do zwiększenia dostępności instrumentów kapitału obcego, choć kapitał własny nadal odgrywa kluczową rolę w finansowaniu działalności międzynarodowej (zwłaszcza w odniesieniu do najmniejszych przedsiębiorstw).



Rysunek 2. Kształtowanie strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej – podejście modelowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

3. Scenariusze finansowania działalności zinternacjonalizowanej – eksport/import

3.1. Zmiany realizowanej strategii finansowania w wyniku procesu umiędzynarodowienia działalności

Wyniki badania empirycznego, a także analiza strategii finansowania oraz przemian w obrębie strategii pod wpływem procesu internacjonalizacji badanych przedsiębiorstw eksportujących i/lub importujących pokazuje realizację strategii umiarkowanej do umiarkowanie pasywnej w działalności zinternacjonalizowanej. Jest ona rezultatem przekierowania realizowanej w obrębie działalności krajowej/lokalnej (działalności niezinternacjonalizowanej) umiarkowanej dynamicznej do dynamicznej strategii finansowania w kierunku strategii o mniej agresywnym charakterze.

W badanych przedsiębiorstwach nastąpiła zmiana realizowanych strategii finansowania z nacechowanych dynamicznie (obciążonych większym ryzykiem) do strategii o charakterze umiarkowanym czy nawet pasywnym (w których ryzyko finansowe jest mniejsze).

3.2. Scenariuszowa koncepcja finansowania działalności umiędzynarodowionej (eksport/import)

Tablica 1. Scenariusze finansowania przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji – grupa I (przedsiębiorstwa eksportujące i/lub importujące)

Instrument internacjonalizacji	EKSPORT / IMPORT
Strategia finansowania przed rozpoczęciem procesu umiędzynarodowienia działalności	UMIARKOWANIE DYNAMICZNA DO DYNAMICZNEJ
Strategia finansowania w procesie internacjonalizacji działalności	UMIARKOWANA DO UMIARKOWANIE PASYWNEJ (UMIARKOWANIE KONSERWATYWNEJ)
Charakter długookresowego celu działalności na rynku zagranicznym	AGRESYWNY / DYNAMICZNY
Cel długookresowej działalności na rynku międzynarodowym	– WZROST WARTOŚCI SPRZEDAŻY I MAKSYMALIZACJA ZYSKU – UTRZYMANIE AKTUALNEJ POZYCJI NA RYNKU ZAGRANICZNYM – PENETRACJA KOLEJNYCH RYNKÓW ZLOKALIZOWANYCH PONAD/POZA GRANICAMI KRAJU
Kompatybilność przyjętej strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej i długookresowego celu umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa	BRAK KOMPATYBILNOŚCI Ukształtowana w procesie internacjonalizacji działalności strategia finansowania zmierza w kierunku bezpiecznej z punktu widzenia zachowania bieżącej płynności finansowej konserwatywnej (pasywnej) strategii finansowania. Ze względu na znaczny udział kapitału stałego (w tym kapitału własnego) w strukturze kapitałów przedsiębiorstwa dysponuje ono ograniczoną możliwością wykorzystania efektu dźwigni finansowej i zwiększenia rentowności kapitału własnego. Ukształtowaną w wyniku procesu internacjonalizacji strategię finansowania o charakterze strategii umiarkowanej do umiarkowanie konserwatywnej określić można jako bezpieczną strategię finansowania, realizacją której nie obejmuje agresywnego (aktywnego) celu jakim jest maksymalizacja zysku.

Proponowane rozwiązanie problemu – zalecana strategia finansowania działalności zinternacjonalizowanej	<u>SCENARIUSZE FINANSOWANIA</u> PROPONOWANA ZMIANA KIERUNKU REALIZOWANEJ STRATEGII: UMIARKOWANIE AGRESYWNA STRATEGIA FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI ZINTERNACJONALIZOWANEJ Przyjęcie umiarkowanie agresywnej strategii finansowania umożliwi przedsiębiorstwu dokonującym procesu umiędzynarodowienia działalności realizację przyjętego długookresowego, czynnego celu działalności zagranicznej (np. penetracja kolejnych rynków czy maksymalizacja zysków).	
Źródła pochodzenia kapitału	FAZA ROZPOCZĘCIA PROCESU INTERNACJONALIZACJI (PIERWSZE TRANSAKcje EKSPORTOWE; ROZPO- CZĘCIE DZIAŁALNOŚĆ JAKO PRZED- SIĘBIORSTWO „BORN GLOBAL” – pierwsze transakcje) ↓ Przedsiębiorstwo rozpoczynające proces internacjonalizacji, dokonujące pierwszych ekspansji o charakterze międzynarodowym, ma ograniczony dostęp do obcych źródeł finansowania. Utrudniony dostęp do finansowania obcego, niekiedy brak dostępu, wynika przede wszystkim z nasilenia poziomu ryzyka jakiemu podlegają internacjonalizowane przedsiębiorstwa w fazie zainicjowania działalności zagranicznej (rodzaje ryzyka typowe dla działalności międzynarodowej, ryzyko niepowodzenia działalności). Ryzyko inwestycji na obcym rynku (zwłaszcza pierwszym rynku zagranicznym) jest zbyt wysokie, ogranicza zatem dostęp do instrumentów finansowania obcego np. kredytów. <i>W ograniczonym zakresie przedsiębiorstwo może skorzystać z mikropożyczek, lub skorzystać z preferencyjnej oferty Funduszy pożyczkowych i Funduszy poręczeń kredytowych.</i>	FAZA WZROSTU PRZEDSIĘ- BIORSTWA I EKSPANSJI NA KOLEJNE RYNKI ZA- GRANICZNE (ROZWINIĘTA INTERNACJONALIZACJA) ↓ Znajdujące się w fazie wzrostu czy ekspansji na rynku zagranicznym przedsiębiorstwo dysponuje większymi możliwościami pozyskania kapitału niż w przypadku przedsiębiorstw rozpoczynających internacjonalizację. Dysponujące praktyką działalności zagranicznej przedsiębiorstwo (przeprowadzane uprzednio transakcje eksportowe, transakcje na rynkach zagranicznych o mniejszym „dystansie psychicznym”) dokonując ekspansji na kolejne rynki zagraniczne (często o większym dystansie psychicznym), staje się bardziej elastyczne w reakcjach na wymogi nowego otoczenia. Ograniczenie dostępności do instrumentów finansowania obcego ulega redukcji. Znaczenia nabierają obce źródła finansowania (w tym kredyt bankowy), a także finansowanie zatrzymanych zysków.
WNIOSKI	1. Realizacja umiarkowanie agresywnej strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw eksportujących / importujących (grupa I) będących w początkowej fazie umiędzynarodowienia działalności nie jest możliwa ze względu na brak dostępu (ograniczony dostęp) do instrumentów finansowania obcego. Strategia umiarkowana nacechowana dynamicznie wymaga udziału krótkoterminowego kapitału obcego, którego pozyskanie w zaprezentowanych warunkach jest wysoce utrudnione.	1. Realizacja umiarkowanie agresywnej strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw eksportujących/importujących (grupa I) będących na zaawansowanym etapie umiędzynarodowienia działalności jest możliwa ze względu na dostępność instrumentów finansowania obcego. Doświadczenie przedsiębiorstwa na rynku zagra-

	↓ 2. Głównym instrumentem finansowania przedsiębiorstwa w pierwszych etapach procesu internacjonalizacji pozostają środki własne. W przypadku najmniejszych przedsiębiorstw (mikro, małych) znaczenia nabierają nieformalne źródła finansowania (np. pożyczki od rodziny). ↓ 3. Realizacja agresywnych celów umiędzynarodowienia – maksymalizacji zysków, penetracji kolejnych rynków zagranicznych – możliwa będzie w kolejnych etapach internacjonalizacji (faza wzrostu i ekspansji). ↓ 4. Możliwą do realizacji strategią finansowania działalności jest zatem strategia ukształtowana przez sam proces umiędzynarodowienia – umiarkowana, do umiarkowanie konserwatywnej.	nicznym, zwiększona elastyczność na zmiany otoczenia, wypracowane dotychczas rozwiązania, osiągnięte zyski, zwiększając szanse wskazanej grupy przedsiębiorstw na sukces kolejnej ekspansji, a tym samym na finansowanie działalności zagranicznej przy wykorzystaniu kapitałów obcych. ↓ 2. Instrumentami finansowania zaawansowanej międzynarodowej działalności przedsiębiorstw poza, stanowiącym dotychczas główne źródło finansowania, kapitałem własnym, stają się zatrzymane zyski oraz instrumenty finansowania obcego (kredyty bankowe). ↓ 3. Powstaje realna możliwość realizacji agresywnych celów umiędzynarodowienia – maksymalizacji zysków, penetracji kolejnych rynków zagranicznych. ↓ 4. Dla realizacji agresywnych celów zinternacjonalizowanej działalności niezbędne jest kształtowanie i realizacja umiarkowanie agresywnej strategii finansowania (przy wykorzystaniu dostępnych na tym etapie instrumentów finansowania obcego).
--	--	---

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

4. Scenariusze finansowania działalności zinternacjonalizowanej – filia, oddział, franchising

4.1. Zmiany realizowanej strategii finansowania w wyniku procesu umiędzynarodowienia działalności

Analiza strategii finansowania oraz przemian w obrębie strategii pod wpływem procesu internacjonalizacji badanych przedsiębiorstw internacjonalizujących działalność poprzez tworzenie zagranicznych filii, oddziałów i zawieranie umów franchisingowych pokazuje realizację strategii umiarkowanie pasywnej do pasywnej w działalności zinternacjonalizowanej. Jest ona rezultatem przekierowania realizowanej w obrębie działalności krajowej/lokalnej (działalności niezinternacjonalizowanej) umiar-

kowanie dynamicznej strategii finansowania w kierunku strategii o mniej agresywnym, wręcz pasywnym charakterze.

W badanych przedsiębiorstwach nastąpiło przekierowanie realizowanych strategii finansowania z nacechowanych dynamicznie (obarczonych większym ryzykiem) do strategii o charakterze umiarkowanym czy nawet pasywnym (w których ryzyko finansowe jest mniejsze).

4.2. Scenariuszowa koncepcja finansowania działalności umiędzynarodowionej (filia, oddział, franchising)

Tablica 2. Scenariusze finansowania przedsiębiorstw w procesie internacjonalizacji – grupa II (filia lub oddział poza granicami kraju macierzystego / franchising)

Instrument internacjonalizacji	FILIA / ODDZIAŁ / FRANCHISING
Strategia finansowania przed rozpoczęciem procesu umiędzynarodowienia działalności	UMIARKOWANIE DYNAMICZNA
Strategia finansowania w procesie internacjonalizacji działalności	UMIARKOWANIE PASYWNA DO PASYWNEJ (KONSERWATYWNEJ)
Charakter długookresowego celu działalności na rynku zagranicznym	AGRESYWNY / DYNAMICZNY
Cel długookresowej działalności na rynku międzynarodowym	– WZROST WARTOŚCI SPRZEDAŻY I MAKSYMALIZACJA ZYSKU – UTRZYMANIE AKTUALNEJ POZYCJI NA RYNKU ZAGRANICZNYM – PENETRACJA KOLEJNYCH RYNKÓW ZLOKALIZOWANYCH PONAD/POZA GRANICAMI KRAJU
Kompatybilność przyjętej strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej i długookresowego celu umiędzynarodowionej działalności przedsiębiorstwa	BRAK KOMPATYBILNOŚCI Ukształtowana w procesie internacjonalizacji działalności strategia finansowania zmierza w kierunku bezpiecznej z punktu widzenia zachowania bieżącej płynności finansowej konserwatywnej (pasywnej) strategii finansowania. Ze względu na znaczny udział kapitału stałego (w tym kapitału własnego) w strukturze kapitałów przedsiębiorstwa dysponuje ono ograniczoną możliwością wykorzystania efektu dźwigni finansowej i zwiększenia rentowności kapitału własnego. Ukształtowaną w wyniku procesu internacjonalizacji strategię finansowania o charakterze strategii umiarkowanie konserwatywnej do konserwatywnej określić można jako bezpieczną strategię finansowania, realizacja której nie obejmuje agresywnego (aktywnego) celu jakim jest maksymalizacja zysku.
Proponowane rozwiązanie problemu – zalecana strategia finansowania działalności zinternacjonalizowanej	SCENARIUSZE FINANSOWANIA PROPONOWANA ZMIANA KIERUNKU REALIZOWANEJ STRATEGII UMIARKOWANIE AGRESYWNA DO AGRESYWNEJ STRATEGIA FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI ZINTERNACJONALIZOWANEJ Przyjęcie umiarkowanie agresywnej, a nawet agresywnej strategii finansowania umożliwi przedsiębiorstwom dokonującym procesu umiędzynarodowienia działalności realizację przyjętego długookresowego, czynnego celu działalności zagranicznej (np. penetracja kolejnych rynków czy maksymalizacja zysków). Możliwa stanie się ekspansja na kolejne rynki poprzez tworzenie przyszłych filii czy oddziałów.

Źródła pochodzenia kapitału	FAZA WZROSTU I EKSPANSJI PRZEDSIĘBIORSTWA NA KOLEJNE RYNKI ZAGRANICZNE (ROZWINIĘTA INTERNACJONALIZACJA)* *Przyjęto założenie, że tworzenie zagranicznych filii, oddziałów oraz zawieranie umów franchisingowych stanowią zaawansowany proces internacjonalizacji, stąd w formowanym scenariuszu brak odniesienia do przedsiębiorstw prezentujących wstępną fazę internacjonalizacji (jak to miało miejsce w scenariuszu finansowania wykreowanym dla grupy I przedsiębiorstw). ↓ Znajdujące się w fazie wzrostu czy ekspansji na rynku zagranicznym przedsiębiorstwo dysponuje większymi możliwościami pozyskania kapitału niż w przypadku przedsiębiorstw rozpoczynających internacjonalizację. Dysponując praktyką działalności zagranicznej (przeprowadzane uprzednio transakcje eksportowe, transakcje na rynkach zagranicznych o mniejszym „dystansie psychicznym”), rozwinięte i zaawansowane międzynarodowo przedsiębiorstwo (posiadanie filii, oddziałów), dokonując ekspansji na kolejne rynki zagraniczne (często o większym dystansie psychicznym), staje się bardziej elastyczne w reakcjach na wymogi nowego otoczenia. Z uwagi na zdobyte przy tworzeniu filii, oddziałów czy zawieraniu umów franchisingowych „międzynarodowe doświadczenie”, przedsiębiorstwa omawianej grupy II dysponują szerszym wachlarzem instrumentów finansowania, a dostęp do nich napotyka na znacznie mniejsze ograniczenia. Na wskazanym etapie zagranicznej ekspansji przedsiębiorstwo nadal korzysta z kapitału własnego (w tym z pozyskanego z wewnątrz przedsiębiorstwa w wyniku procesu samofinansowania z zatrzymanego zysku), jednak coraz większego znaczenia nabierają dostępne na tym etapie instrumenty finansowania obcego (np. kredyty bankowe), w tym szczególnie instrumenty finansowania (leasing, factoring).
WNIOSKI	1. Realizacja umiarkowanie agresywnej, a nawet agresywnej, strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw posiadających filię, oddział lub będących w powiązaniach franchisingowych (grupa II) jest możliwa ze względu na stopień zaawansowania procesu internacjonalizacji w tych przedsiębiorstwach. ↓ 2. Instrumentami finansowania zaawansowanej międzynarodowej działalności przedsiębiorstw poza kapitałem własnym, w tym samofinansowaniem, stają się instrumenty finansowania obcego (w tym kredyty bankowe) oraz szczególne (alternatywne) formy finansowania. ↓ 3. Realizacja agresywnych celów umiędzynarodowienia – maksymalizacji zysków, penetracji kolejnych rynków zagranicznych – jest realna po zmianie ukształtowanej przez dotychczasowy proces internacjonalizacji umiarkowanie pasywnej / pasywnej strategii finansowania na strategię umiarkowanie agresywną / agresywną. ↓ 4. Kształtowanie i realizacja umiarkowanie agresywnej/ agresywnej strategii finansowania następuje poprzez dostępność na omówionym etapie zaawansowania internacjonalizacji instrumentów finansowania obcego, szczególnych form finansowania i wykorzystania źródła samofinansowania.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Zakończenie

Porównując zaprezentowane scenariusze finansowania zinternacjonalizowanej działalności przedsiębiorstw grupy I i grupy II, wnioskować można, że w przypadku pierwszej grupy przedsiębiorstw zakres wymaganych zmian jest mniejszy (zmiany oscylują wokół strategii umiarkowanej) niż w drugiej grupie przedsiębiorstw, gdzie proponowane zmiany przybierają bardziej skrajny charakter (w wybranych przypadkach można zaproponować przejście ze strategii pasywnej na strategię agresywną).

Pomimo że w grupie II przedsiębiorstw zmiany w obrębie strategii finansowania przybierają bardziej radykalny i skrajny charakter, to w przypadku tych przedsiębiorstw występuje większe prawdopodobieństwo zakończonych sukcesem zmian. Jest to wynikiem większego zaangażowania na rynku międzynarodowym oraz zwiększonej dostępności do instrumentów finansowania obcego.

Literatura

1. Adamczyk J. (1996), *Strategia finansowania rozwoju przedsiębiorstw notowanych na giełdzie*, [w:] J. Duraj, *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Konferencja Łódź–Bukowina Tatrzańska, Uniwersytet Łódzki, Łódź.
2. Bernaś B. (2006), *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
3. Bielawska A. (2004), *Finanse zagraniczne. Kontrakty – rozliczanie płatności – kredytowanie*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
4. Kołosowska B., Tokarski A., Tokarski M., Chojnacka E., (2006), *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
5. Kosowska M. (2011), *Wpływ procesu internacjonalizacji na strategię finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, praca doktorska, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.

Streszczenie

W artykule zaprezentowano scenariuszową koncepcję finansowania przedsiębiorstw sektora MSP w procesie internacjonalizacji. Wskazano zmiany w obrębie realizowanej strategii finansowania na skutek umiędzynarodowienia działalności, zaprezentowano model kształtowania strategii finansowania działalności zinternacjonalizowanej. Istotną część opracowania stanowi prezentacja scenariuszy finansowania przedsiębiorstw zinternacjonalizowanych z podziałem w zależności od przyjętego instrumentu internacjonalizacji. Zakończenie artykułu stanowi porównanie prezentowanych scenariuszowych koncepcji finansowania.

Słowa kluczowe

internacjonalizacja, strategie finansowania, scenariusze finansowania

Scenario concept internationalized business financing micro, small and medium-sized enterprises (based on selected results of empirical research) (Summary)

The paper presents the concept of scenario financing of SMEs in the process of internationalization. Indicated changes in the financing of the strategy as a result of the internationalization of business, presents the model development financing strategy internationalized. An important part of the study is to present scenarios internationalized corporate finance division, depending on the adopted instrument of internationalization. End of the article is a comparison of the presented scenario approach to financing

Keywords

internationalization, financing strategies, financing scenarios

Sposoby definiowania controllingu

Wstęp

Controlling jest stosunkowo nową koncepcją wspomagania zarządzania organizacjami gospodarczymi, której korzenie tkwią nie w przedsiębiorstwach, lecz w administracji publicznej. Jednakże wzrost zainteresowania controllingiem ze strony przedsiębiorstw nastąpił dopiero w latach osiemdziesiątych XX w. Jeśli chodzi o controlling w polskich przedsiębiorstwach, to zainteresowanie nim rośnie od lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku, tj. od momentu, gdy wprowadzono zasady gospodarki rynkowej. Controlling jest pojęciem definiowanym w różnorodny sposób. Świadczy to o tym, że proces jego definiowania nie jest zamknięty. Można spotkać się z różną jego interpretacją zarówno w literaturze, jak i w praktyce. Toczy się dyskusja nad pojęciem i miejscem controllingu. Celem artykułu jest wyjaśnienie problemu dotyczącego różnego definiowania controllingu i jego specyfiki.

1. Znaczenie controllingu

Przedsiębiorstwa w warunkach rosnącej konkurencji zmuszone są do ciągłego poszukiwania nowych, skutecznych metod zarządzania. Jedną z nich, zdobywającą coraz większe uznanie wśród kadry zarządzającej, jest controlling. Prawidłowo opracowany i wdrożony controlling, poprzez szczegółowe planowanie działalności i konsekwentną weryfikację założonych celów, umożliwia menedżerom podejmowanie trafnych decyzji opartych na rzetelnych informacjach i zarazem podnoszących efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw.

Pojęcie controllingu najczęściej kojarzy się z kontrolą czegoś lub kogoś, tymczasem w języku angielskim „*to control*” najogólniej oznacza sterowanie, regulowanie czy też utrzymywanie pod kontrolą procesów społeczno-materialnych i wyników gospodarczych w przedsiębiorstwie.

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, annakujawa9@gmail.com.

** Mgr, Katedra Mikroekonomii, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski, m.siemionek@gmail.com.

Controlling jest zestawem różnorodnych zadań wiążących ze sobą wiele celów i szereg skomplikowanych procedur. Celem controllingu jest przeprowadzenie korekt i sprawowanie nadzoru nad różnymi dziedzinami działalności firmy. Jest to proces kompleksowy, w którym dochodzi do scalenia czynności koordynacyjnych, kontrolnych, informacyjnych i planistycznych. Controlling kształtuje teraźniejszość poprzez wyznaczanie celów i norm, które realizowane są w przyszłości za pomocą przeszłych doświadczeń. Składa się on z takich elementów, jak:

- zarządzanie przez cele,
- planowanie,
- rachunkowość zarządcza.

Planowanie jest ściśle powiązane z kontrolowaniem. Planowanie nie ma sensu bez kontrolowania rozumianego jako sterowanie, gdyż jest ono bezwzględny warunkiem skutecznego planowania, jednak kontrolowanie nie jest możliwe, gdy nie ma zaplanowanych celów i działań, bo jak można kontrolować coś czego nie ma. W podsystemach planowania i kontroli wykorzystywane są elementy z rachunkowości zarządczej. Planowanie i kontrolowanie nie mogłoby istnieć bez odpowiedniej wiedzy i konkretnych informacji. Można więc stwierdzić, iż dane z rachunkowości zarządczej wykorzystywane są w systemie planowania, natomiast dane z systemu sprawozdawczego tworzą fundament do sterowania. Zadaniem procesu controllingu jest stworzenie odpowiednio ukształtowanych podsystemów zarządzania przez cele, planowania i podsystemu informacyjnego (rachunkowości zarządczej).

Należy dodać, że controlling ściśle koresponduje z rachunkowością, głównie zarządczą. Różnica między controllingiem a rachunkowością polega przede wszystkim na tym, że controlling wykorzystuje dane z rachunkowości po to, aby skutecznie zarządzać i sterować danymi pozyskanymi z rachunkowości. Controlling ma więc swoją genezę w rachunkowości, bowiem to na tle tej dziedziny wiedzy zostały wykształcone procedury planowania i kontroli charakterystyczne dla controllingu.

System controllingu obejmuje wyszukiwanie i rozpoznawanie celów oraz właściwej drogi ich realizacji, jak też eliminowanie tzw. wąskich gardeł. Wyodrębnienie, a następnie likwidacja lub redukcja najsłabszych ogniw organizacji jest naczelnym zadaniem controllingu, dzięki czemu możliwy jest sprawny rozwój przedsiębiorstwa. System controllingu nie służy jedynie kontrolowaniu, w większym stopniu służy określeniu stra-

tegi. Ewentualne odchylenia czy słabości działalności powinny być wykrywane wcześniej, tj. jeszcze przed ich wystąpieniem.

1.1. Różnorodność podejść do pojęcia controllingu

J. Weber definiuje controlling w dwóch ujęciach: funkcjonalnym i instrumentalnym [Weber, 2004, s. 50]. Rodzaje controllingu wraz z definicjami według Webera przedstawiono w tablicy 1 [Weber, Schäffer, 2006, s. 167].

Tablica 1. Podział definicji controllingu według J. Webera

Definicje controllingu w ujęciu funkcjonalnym		
Controlling jako funkcja zapewniająca dostęp do informacji	Controlling jako szczególna forma kierowania	Controlling jako funkcja koordynacji
Controlling to podsystem zarządzania, który zajmuje się ukształtowaniem i koordynowaniem procesów planowania, kontrolowania i zasilania w informację, ukierunkowanym na sterowanie całym systemem z punktu widzenia wyznaczonych celów (P. Horvath)		
Znaczenie controllingu nawiązujące do jego funkcji		
Definicje controllingu w ujęciu instrumentalnym		
Controlling jako funkcjonalnie rozszerzona tradycyjna rachunkowość	Controlling jako zmodyfikowana zorientowana na problemy i użytkownika rachunkowość	Controlling jako rachunkowość zorientowana na zarządzanie (rachunkowość zarządcza)
Controlling to oparta na rachunkowości koncepcja koordynacji, planowania, sterowania i kontroli w przedsiębiorstwie, ukierunkowana na zapewnienie rozwoju i wzrostu pozycji przedsiębiorstwa w konkurencyjnej walce (K. Dellman)		
Znaczenie controllingu nawiązujące do systemu rachunkowości przedsiębiorstwa		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Weber, 2004, s. 50].

Według J. Webera controlling oznacza funkcję wewnątrz zarządzania w takich przedsiębiorstwach, których system wykonawczy (ruch) koordynowany jest poprzez plany. Zadaniem controllingu jest koordynowanie wszystkich podsystemów zarządzania. Celem controllingu jest zwiększenie skuteczności i sprawności zarządzania oraz wzmocnienie dopasowania się do zmian zachodzących wewnątrz i na zewnątrz przedsiębiorstwa.

Łącząc oba podejścia, można powiedzieć, że komponentami controllingu, zdaniem Webera, są:

- filozofia rozumiana jako doskonalenie własnej pracy poprzez jej monitorowanie oraz porównywanie wyników z planem;
- model controllingu, który odzwierciedla strukturę przedmiotową przedsiębiorstwa wraz z określonym trybem funkcjonowania umożliwiającym spełnienie funkcji controllingu;
- procedura bazowa mająca za zadanie stworzenie zbioru wykorzystywanych mierników i ich wartości postulowanych (celów);
- procedura organizacyjna dotycząca podziału zakresu uprawnień i odpowiedzialności w ramach realizacji działań controllingowych;
- procedura odchyień mająca za zadanie prezentację algorytmów obliczania odchyień (przede wszystkim ich wartości dopuszczalnych);
- procedura decyzyjna dotycząca opracowania sposobu porównywania planu z wykonaniem i podejmowania na ich podstawie decyzji.

Controlling można rozumieć jako: całość zadań, których obiektem jest zapewnienie dostępu do informacji i koordynacji kierowania przedsiębiorstwem w zakresie zapewniającym optymalne osiągnięcie celów przedsiębiorstwa lub jako całość analityczno-kierowniczych czynności (planistyczno-rachunkowych, odnoszących się do informacji), których celem jest poprawa, w wyniku odciążenia, kierowania przedsiębiorstwem, i które w sensie organizacyjnym mogą być usamodzielnione (delegowane) [Nowak, 2007, s. 49–50].

Controlling można również rozumieć jako zintegrowany system planowania, monitorowania i sterowania, jako swoistą filozofię działania elastycznego i efektywnego przedsiębiorstwa umiejętnie poruszającego się w pewnym i dynamicznym otoczeniu [Skowronek-Mielczarek, Leszczyński, 2007, s. 58].

J. Penc traktuje controlling jako nowoczesną metodę kierowania przedsiębiorstwem, która polega na [Sierpińska, 2004, s. 11]:

- tworzeniu i aktualizowaniu architektury systemu planowania,
- konstruowaniu wskaźników i mierników oceny sytuacji finansowej,
- przygotowaniu informacji bieżących i strategicznych jako podstawy podejmowania decyzji.

W. Brzezina definiuje controlling jako model zarządzania przedsiębiorstwem, który jest ukierunkowany na optymalizację wyniku finansowego i wartości przedsiębiorstwa przez odpowiedni dobór metod oraz wykorzystanie rachunkowości zarządczej [Brzezina, Dziewiątkowski, 2001, s. 35].

Controlling w ujęciu instytucjonalnym rozpatrywany jest zazwyczaj w odniesieniu do rachunkowości, zwłaszcza do rachunkowości zarządczej, której zadaniem jest wspieranie funkcji zarządzania. W takim ujęciu controlling zajmuje się przejmowaniem z rachunkowości informacji i tworzeniem na tej podstawie systemu informacyjnego wspomagającego procesy planowania, monitorowania i sterowania. Poza rachunkowością istotne jest również budżetowanie oraz kontrola wewnętrzna.

Controlling jest też definiowany jako ponadfunkcyjny instrument zarządzania stanowiący proces sterowania zorientowany na wynik przedsiębiorstwa, a realizowany przez planowanie, kontrolę, sprawozdawczość i kierowanie [Dobija, 2001, s. 61]. Controlling jest też często określany jako proces sterowania zorientowany na wynik przedsiębiorstwa, realizowany przez planowanie, kontrolę i sprawozdawczość [Mann, Mayer, 1996, s. 9].

Należy zauważyć, że większość definicji controllingu w mniejszym lub większym stopniu odwołuje się do pierwszych jego określeń dokonywanych w Niemczech w latach siedemdziesiątych. Warto dodać, że controlling często mylony jest z zarządzaniem bądź kontrolą. W tym aspekcie należy dodać, że controlling stanowi jedynie nadrzędny instrument wspomagania zarządzania, który jest coraz częściej wykorzystywany przy prowadzeniu działalności, natomiast kontrola to jedna z podstawowych funkcji controllingu.

Controlling jest więc zestawem różnorodnych zadań wiążących ze sobą wiele celów i szereg skomplikowanych procedur.

Z kolei Deyhle uważa, że controller troszczy się o to, żeby funkcjonował aparat, który prowadzi do tego, że przedsiębiorstwo osiąga cele np. zyski lub udział w rynku. Jego zdaniem do controllingu należy instrumentarium liczbowe rachunkowości zarządczej. Controller nie kontroluje, lecz troszczy się o to, żeby każdy mógł sam się kontrolować na bazie norm i standardów w ramach planowania, biorąc pod uwagę realizację celów przyjętych przez kierownictwo. Uważa on, że controlling nie jest możliwy bez planowania [Preißler, 1999, s. 38].

Pojawienie się książki A. Deyhle wydanej w 1976 r. pt. „Management und Controllingbrevier” zrewolucjonizowało podejście do controllingu. Po raz pierwszy autor ten użył pojęcia controlling, prezentując rolę controllera widzianą z perspektywy menedżera [Deyhle, 1997, s. 183]. Pierwsza z wymienionych definicji dotyka istoty zarządzania przedsiębiorstwem, a mianowicie kwestii podejmowania decyzji i informacji, które są

do tego niezbędne. Druga natomiast zwraca uwagę na konsekwencje z tego wynikające. Gdyby uzupełnić jeszcze te definicje o koordynacyjną funkcję controllingu, na którą szczególny nacisk kładzie Peter Horváth, można mieć wyobrażenie o obecnym jego kształcie w Europie [Horváth, 2009, s. 456]. W literaturze niemieckiej controlling jest definiowany różnorodnie i niejednolicie. Rolę controllingu w Niemczech szczegółowo omawiali także Schäffer, Weber i Prenzler [Schäffer i inni, 2001, s. 25–46]. Według nich controlling powinien zapewniać racjonalne zarządzanie. O niemieckich koncepcjach controllingu pisał również Karwacki [Karwacki, 2011, s. 75–88].

Według Horvátha controlling jest podsystemem kierowania, który koordynuje planowanie i kontrolę uzyskiwania wyników przez systemowe gromadzenie informacji dotyczących osiągania celów, wspomagając w ten sposób adaptację i koordynację całego systemu. Koordynacja systemowa to tworzenie stałych struktur wytwarzania i procesów, pozwalające wpływać na uzgodnienia zadań, a przez to na ich dostosowanie do oczekiwanych przyszłych zdarzeń [Horváth, 2009, s. 129].

Spośród różnych ujęć definicji controllingu należy przytoczyć definicję sformułowaną przez Vollmutha, który uważa, że istota controllingu polega na nastawieniu na cele, przyszłość i wąskie gardła. Główne zadania controllingu to planowanie, kontrola i kierowanie [Vollmuth, 2003, s. 13].

Z kolei K. Serfling uważa, że controlling jest systemem zasilania w informacje, który – poprzez planowanie – przyczynia się do rozwijania alternatywnych sposobów działania, jak również do sterowania zachodzącymi procesami [Serfling, 1992, s. 49].

K. Dellmann, K. Franz, H. Küpper wspólnie twierdzą, że controlling to oparta na rachunkowości koncepcja koordynacji, planowania, sterowania i kontroli w przedsiębiorstwie, ukierunkowana na zapewnienie rozwoju i wzrostu pozycji przedsiębiorstwa w konkurencyjnej walce [Dellmann i inni, 1994, s. 221–288].

Zakończenie

Z myślą o płaszczyznach czasowych można powiedzieć, że controlling kształtuje teraźniejszość poprzez wyznaczanie celów i norm, które realizowane są w przyszłości za pomocą przeszłych doświadczeń [Marciniak, 2008, s. 126]. Różnice polegają w różnym podejściu do realizowanych przez niego funkcji oraz podejściu do zarządzania i rachunkowości zarządczej.

Trudność jednoznacznego definiowania controllingu skłania do analizy literatury przedmiotu i szukania przyczyn takiej sytuacji. Mimo rosnącego znaczenia controllingu w naukach ekonomicznych i w codziennej praktyce gospodarczej wciąż występują rozbieżności odnośnie do tego, co należy pod tym pojęciem rozumieć. Podejmuje się próby jednoznacznego zdefiniowania controllingu, aby dostarczyć bazę teoretyczną dla działań praktycznych przedsiębiorstw, jednakże nie zdobywają one powszechnego uznania wśród znawców tematu. Nawet autorytety w dziedzinie controllingu przyznają, że w kwestii definicji panuje bezradność. Peter Preißler stwierdza: „Każdy ma swoje własne wyobrażenie o tym, co oznacza lub powinien oznaczać controlling, tylko że każdy ma coś innego na myśli” [Preißler, 1999, s. 12]. Potwierdza to Henner Schierenbeck, wspierając się publikacjami Horvátha, Richtera i Webera: „Pojęcie controllingu do tej pory nie doczekało się jednolitego określenia” [Schierenbeck, 1991, s. 7].

Mnogość opinii dotyczących rozumienia pojęcia controllingu wynika m.in. z twierdzenia, iż wywodzi się ono od angielskiego czasownika „to control”. W ekonomicznej nomenklaturze anglojęzycznej do tej pory pojęcia controllingu nie używa się w odniesieniu do funkcji realizowanych przez controllera. Taka interpretacja pojęcia controllingu poza obszarem anglojęzycznym bardzo często prowadzi do utożsamiania go z kontrolą, co stanowi poważne przekłamanie.

Dieter Schoeppner zwraca uwagę, iż innym źródłem prowadzącym do nieporozumień jest nie oddzielenie controllingu jako pojęcia teoretycznego od controllingu jako działu w przedsiębiorstwie.

O ile w praktyce interpretacja pojęcia controllingu prowadzi do wielu nieporozumień, o tyle w opracowaniach naukowych występuje większa zgodność. Jednakże analizując różne próby definiowania pojęcia controllingu na płaszczyźnie teoretycznej, mimo ich merytorycznej poprawności, odnosi się wrażenie, że są one niepełne.

Określenia typu: narzędzie, metoda czy system w przypadku controllingu stanowią ograniczenie. Odwołując się do stwierdzenia Komisji International Group of Controlling, która określiła controlling jako proces lub sposób myślenia realizowany przez menedżera i controllera w zespole, można powiedzieć, że controlling jest koncepcją (sposobem myślenia) wspomagania zarządzania przedsiębiorstwem, traktującą przedsiębiorstwo jako system wzajemnie powiązanych elementów, uwzględniającą

jego indywidualny charakter i zmieniające się warunki otoczenia gospodarczego¹.

Jednakże sformułowana w ten sposób definicja z uwagi na bardzo duży stopień uogólnienia może prowadzić do dowolnej i szerokiej interpretacji w zakresie przedmiotu controllingu. Podsumowując, można przytoczyć wypowiedź Wernera Heisenberga: „Każde słowo lub koncepcja, choćby wydawało się, że jest zupełnie jasna i zrozumiała może być stosowana tylko w ograniczonym zakresie”.

Literatura

1. Brzezina W., Dziewiątkowski A. (2001), *Rachunkowość zarządcza a controlling*, Częstochowskie Wydawnictwo Naukowe przy Wyższej Szkole Zarządzania, Częstochowa.
2. *Controlling funkcyjny w przedsiębiorstwie* (2004), red. M. Sierpińska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
3. Dellmann K., Franz K., Küpper H. (1994), *Controlling von Produktivität, Wirtschaftlichkeit und Ergebnis*, Klaus Dellmann und Karl Ludwig Pedell, Stuttgart.
4. Deyhle A. (1997), *A story to be finished in the next century*, „Controlling”, nr 3.
5. Dobija M. (2001), *Rachunkowość zarządcza i controlling*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
6. Horváth P. (2009), *Controlling*, Verlag Vahlen, München.
7. Karwacki P. (2011), *Koncepcje – wybrane aspekty badań literaturowych*, Nauki o Zarządzaniu, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 8.
8. Marciniak S. (2008), *Controlling*, Difin, Warszawa.
9. Mann R., Mayer R. (1996), *Controlling w twojej firmie*, Centrum Kreowania Liderów, Skierniewice.
10. Nowak E. (2004), *Controlling w działalności przedsiębiorstwa*, red. E. Nowak, PWE, Warszawa.
11. Nowak M. (2007), *Controlling działalności marketingowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
12. Preißler P. (1999), *Controlling – Lehrbuch und Intensivkurs*, Oldenbourg Verlag, München–Wien.
13. Serfling K. (1992), *Controlling*, Wydawnictwo Kohlhammer, Stuttgart.

¹ International Group of Controlling, w skrócie IGC, jest to organizacja zrzeszająca instytucje propagujące ideę controllingu w Unii Europejskiej. 28 października 1995 r. odbyła się Komisja IGC, mająca na celu standaryzację niektórych sformułowań controllingu, pod przewodnictwem A. Deyhle'go. Uczestniczyli w niej m.in.: Manfred Grotheer CA, Manfred Remmel – Erster Vorsitender Controller Verein ev., prof. dr Rolf Eschenbach – Österreichisches Controller Institute, prof. dr Peter Horvath – Universität Stuttgart, dr Lukas Rieder – Controller Centrum St. Gallen.

14. Schierenbeck H. (1991), *Ertragsorientiertes Bankmanagement Controlling in Kreditinstituten*, Gabler, Wiesbaden.
15. Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z. (2007), *Controlling analiza i monitoring w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.
16. Vollmuth H. (2003), *Controlling. Instrumenty od A do Z*, Wydawnictwo Placet, Warszawa.
17. Weber J. (2004), *Einführung in das Controlling*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Streszczenie

W artykule przedstawiono różne podejścia do definicji controllingu. Wynika z nich, że controlling jest współcześnie traktowany jako proces wspomagania zarządzania firmą, służący do realizacji wcześniej wytyczonych przez daną organizację zadań, a jego ważnym elementem jest prognozowanie sytuacji po to, aby skutecznie planować, monitorować i sterować przebieg działań firmy. Większość definicji controllingu odwołuje się do zarządzania. Jest on traktowany jako zarządczy system informacyjny, narzędzie pomagające przy zarządzaniu lub jako metoda, koncepcja czy filozofia zarządzania.

Słowa kluczowe

rachunkowość zarządcza, koncepcje zarządzania, narzędzia zarządzania

Approaches to the definition of controlling (Summary)

In the article there are various approaches to the definition of controlling presented. Taking all of them into account, one cannot fail to notice that controlling is perceived as a support process which contributes to the smooth management of a particular company. In addition to this, controlling serves to accomplish previously scheduled assignments. Furthermore, one of its key elements is forecasting situations in order to plan, monitor and to control the course of actions taken by the company. Most of the aforementioned definitions refer to management in particular. Management is regarded as a managerial information system – the tool which is of help in terms of controlling. It is also seen as a method, a conception and a philosophy of management.

Keywords

managerial accounting, management conceptions, management tools (instruments)

Struktura i podział metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce

Wstęp

Przedsiębiorstwo to podmiot gospodarczy, który produkuje i sprzedaje towary lub usługi na własny rachunek i ryzyko. Współczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa polega na maksymalizacji zysku przy jednoczesnym rozwoju firmy. Wynika to z faktu, iż przedsiębiorstwo prywatne jest szczególną formą inwestycji. Właściciele, inwestując w działalność gospodarczą własne zasoby kapitałowe, oczekują pomnażania zainwestowanego w ten sposób kapitału, co bezpośrednio prowadzi do wzrostu wartości przedsiębiorstwa [Borowiecki, 2010]. Proces globalizacji i idące za tym zmiany w warunkach gospodarowania i konkurencji spowodowały konieczność zmian w podejściu do zarządzania przedsiębiorstwem. Dlatego od przedsiębiorstw, jako podstawowych podmiotów w gospodarce rynkowej, oczekuje się umiejętności sprawnego zarządzania ich działalnością. Dla przetrwania na rynku firmy muszą zarządzać wszelkim ryzykiem występującym podczas prowadzenia działalności gospodarczej, co przekłada się bezpośrednio na efekty finansowe i przyszłe możliwości rozwoju każdego przedsiębiorstwa.

W obecnej rzeczywistości gospodarczej powszechnym problemem w działalności polskich przedsiębiorstw jest konieczność zarządzania ryzykiem walutowym. Ryzyko jest definiowane jako możliwość niepowodzenia, a w szczególności możliwość zaistnienia zdarzeń niezależnych od działającego podmiotu, których nie może on dokładnie przewidzieć i nie może im w pełni zapobiec, a które – przez zmniejszenie wyników użytecznych lub przez zwiększenie nakładów – odbierają działaniu zupełnie lub częściowo cechę skuteczności, korzystności lub ekonomiczności [Best, 2004]. Ryzyko w języku naturalnym oznacza jakąś miarę zagrożenia czy niebezpieczeństwa wynikającego z konsekwencji podjęcia decyzji. Najogólniej, ryzyko jest wskaźnikiem stanu lub zdarzenia, które może prowadzić do strat. Jest ono proporcjonalne do prawdopodobieństwa wystą-

* Dr inż., Katedra Zarządzania Finansami, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, irekmic@wneiz.pl.

pienia tego zdarzenia i do wielkości strat, które może spowodować [Adamska, 2004].

Każdy przedsiębiorca jest zmuszony do podejmowania ryzyka. Jedną z coraz częściej napotykanych i bardziej istotnych form ryzyka, z jakim spotykają się firmy, jest ryzyko walutowe. Wynika ono głównie z udziału przedsiębiorstwa w handlu zagranicznym, dokonywania inwestycji rzeczowych lub kapitałowych poza granicami kraju bądź z pozyskiwania finansowania dłużnego nominowanego w walutach obcych. Duża zmienność jaką obserwujemy w ostatnich latach na rynkach walutowych może być czynnikiem niekorzystnie wpływającym na wyniki finansowe czy pozycję konkurencyjną firmy. Spadek przychodów z eksportu, wyższe koszty importowanych surowców lub towarów czy wzrost kosztów obsługi zadłużenia to najczęstsze problemy, jakie może powodować brak właściwego zarządzania ryzykiem finansowym. Problem ryzyka walutowego coraz częściej dotyczy nie tylko przedsiębiorstw, ale również osób fizycznych w związku z ciągle rosnącą popularnością kredytów nominowanych w walutach obcych.

Nieprzewidywalne ruchy kursów walutowych, stóp procentowych oraz cen na rynkach towarowych wpływają nie tylko na wielkość zysków ogłaszanych przez firmę w raportach okresowych, ale także na decyzje kluczowe dla przetrwania przedsiębiorstwa. Od mniej więcej 20 lat firmy coraz częściej muszą stawić czoło podobnym rodzajom ryzyka cenowego. Dzisiaj nie wystarczy dysponować najnowocześniejszą technologią produkcji, najtańszą siłą roboczą czy też najskuteczniejszym zespołem specjalistów od marketingu. Zmienność cen może doprowadzić do upadku nawet dobrze zarządzane firmy. Równocześnie zmiany kursów walutowych mogą doprowadzić do powstania nowych i silnych konkurentów.

Z tego względu celem artykułu jest ukazanie metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce. Proces globalizacji przez możliwość wymiany i wzrost konkurencyjności spowodował rozwój problematyki zarządzania firmą w nowym (globalnym) otoczeniu. W artykule przedstawiono podział i procentową strukturę wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego w Polsce metod zarządzania ryzykiem walutowym i dokonano porównania z rynkami zagranicznymi (USA i Niemcy).

1. Występowanie ryzyka walutowego w przedsiębiorstwie

Ryzyko walutowe jest to ryzyko, na które narażone są przedsiębiorstwa posiadające zobowiązania oraz należności nominowane w walutach obcych. Związane jest to z możliwością wystąpienia aprecjacji lub deprecjacji kursu danej waluty. Ryzyko walutowe jest specyficznym rodzajem ryzyka. Polega ono na tym, że na skutek niekorzystnych zmian kursów może nastąpić zmniejszenie należności lub wzrost zobowiązań w transakcjach zagranicznych w przeliczeniu na walutę krajową. Zmiany kursów powodują więc zmianę dotychczasowych warunków działalności gospodarczej dla tych podmiotów gospodarczych, które bezpośrednio lub pośrednio prowadzą wymianę towarów i usług z zagranicą albo uczestniczą w operacjach pożyczkowych lub kapitałowych na rynku międzynarodowym [Bennett, 2000].

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej na arenie międzynarodowej [Dziawgo, 1998]. Ryzyko walutowe wynika z natury rynku walutowego, na którym występuje ciągła fluktuacja kursów. Kursy walutowe zależą od wielu czynników, wpływających na nie w dłuższym i krótszym okresie, m.in. od:

- czynników ekonomicznych (stóp procentowych, inflacji, bilansu płatniczego, polityki monetarnej, PKB itp.);
- czynników politycznych (reżimów kursowych, trwałości prawa, polityki fiskalnej itp.);
- spekulacji na rynku walutowym i operacji banków centralnych.

Tablica 1. Rodzaje pozycji walutowej przedsiębiorstwa

Rodzaje pozycji walutowej	Warunki jej powstania	Skutki
Domknięta	Oczekiwane wpływy i wydatki w danej walucie są sobie równe (dopasowanie terminów i wartości)	Brak ryzyka walutowego
Otwarta długa	Wpływy (aktywa) w danej walucie przewyższają wydatki (zobowiązania) w tej samej walucie obcej	Strata przy aprecjacji (wzmocnieniu) waluty krajowej
Otwarta krótka	Wydatki (zobowiązania) w danej walucie przewyższają wpływy (aktywa) wyrażone w tej samej walucie obcej	Strata przy deprecjacji (osłabieniu) waluty krajowej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bennett, 2000, s. 43].

Ekspozycja na ryzyko zmiany kursu walutowego (ryzyko kursowe) pojawia się wówczas, gdy występuje niedopasowanie wartości i terminów zapadalności aktywów oraz wymagalności pasywów, tworząc tym

samym otwartą pozycję walutową. Rodzaje ekspozycji na ryzyko walutowe zależą od pozycji walutowej przedsiębiorstwa.

Dla wielu firm jedną z najdotkliwszych form ryzyka jest właśnie ryzyko walutowe. Nie da się od niego uciec, ale można je skutecznie minimalizować. Oczywiście jest, iż zabezpieczanie przed ryzykiem (często przekazanie tego ryzyka na inny podmiot) nie jest darmowe, więc tak ważne jest, by korzystać z zabezpieczenia odpowiedniego do miary występującego ryzyka. Istotny wpływ na atrakcyjność polskiego eksportu oraz na koszt importu ma aktualny poziom kursów walutowych. W branżach, które charakteryzują się niską marżą handlową, nawet niewielka zmiana kursów walutowych może pociągać za sobą poważne straty finansowe, a nawet doprowadzić do bankructwa. Jednak na przestrzeni ostatnich lat należy zauważyć zdecydowaną poprawę w zakresie podejścia polskich przedsiębiorców do problematyki zarządzania ryzykiem walutowym. Wiele firm na stałe włączyło w profil swojej działalności politykę ograniczania negatywnych skutków zmienności rynku walutowego.

2. Podział metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce

Pojęcie zarządzanie ryzykiem to prowadzenie polityki związanej z ryzykiem w przedsiębiorstwie i obejmuje ono nie tylko ubezpieczalne ryzyko, pojmowane jako niebezpieczeństwo utraty czegoś, ale również jako szansa osiągnięcia zysku z działalności przedsiębiorstwa. Zasadniczym celem zarządzania ryzykiem jest z jednej strony poprawa wyników finansowych firmy, a z drugiej – zapewnienie takich warunków, aby instytucja nie ponosiła strat większych niż założone. W praktyce chodzi o to, aby ryzyko maksymalnie ograniczać i zabezpieczać się jak najlepiej przed jego skutkami. Zarządzanie ryzykiem dotyczy rozpoznawania rodzaju ryzyka z jakim firma może mieć do czynienia, jego pomiaru i kontrolowania za pomocą dostępnych metod. Zarządzanie ryzykiem można zatem zdefiniować jako logicznie uporządkowany zbiór reguł i zasad, w sposób jednolity i stały stosowanych w odniesieniu do działalności całego przedsiębiorstwa [Lech, 2003].

Zarządzanie ryzykiem walutowym w handlu międzynarodowym wydaje się obecnie niezbędne. Dodatkowo zwiększony poziom niepewności ekonomicznej w warunkach obecnego kryzysu zmienił sposób funkcjonowania rynków finansowych. Gdy wzrosła zmienność kursów walutowych i cen surowców na rynkach towarowych, przedsiębiorstwa

odkryły, że na ich wartość oddziałuje nie tylko ryzyko charakterystyczne dla danego rodzaju działalności gospodarczej, ale również ryzyko zmian cen na rynkach finansowych.



Rysunek 1. Proces zarządzania ryzykiem

Źródło: Opracowanie własne.

Proces zarządzania ryzykiem dotyczy identyfikacji ryzyka, jego pomiaru i kontroli za pomocą dostępnych instrumentów. Dopiero analiza i zapoznanie z dostępnymi instrumentami kontroli ryzyka pozwala na budowanie strategii firmy i ocenę jej efektywności, co zostało przedstawione na rysunku 1. Szczegółowe poznanie charakteru i zakresu potencjalnego ryzyka pozwala na wybór w odpowiednim czasie czynności zapobiegawczych minimalizujących jego wpływ i skutki. Można powiedzieć, że transakcje walutowe posiadają genetycznie zaprogramowane ryzyko, które należy ograniczać drogą przemyślanego zarządzania, bowiem prowadzi to do optymalnego wykorzystania zasobów i możliwości posiadanych przez przedsiębiorstwo.

Oczywiście istnieje możliwość prognozowania zmian kursów walutowych w przedsiębiorstwie, aby wykorzystać korzystne zmiany. Jednak po pierwsze, jest to możliwe głównie w dużych firmach, przy pomocy specjalistów. Po drugie, ze względu na złożoność problemu, w którym do czynienia mamy zarówno z czynnikami ekonomicznymi, jak i pozaeko-

onomicznymi (spekulacyjnymi, politycznymi, behawioralnymi itd.), w dalszym ciągu działanie takie będzie obarczone dużym ryzykiem.

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych nominowanych w walutach obcych na znanym obecnie, określonym i akceptowalnym przez nas poziomie. W podejściu do zarządzania ryzykiem można wyróżnić dwie koncepcje:

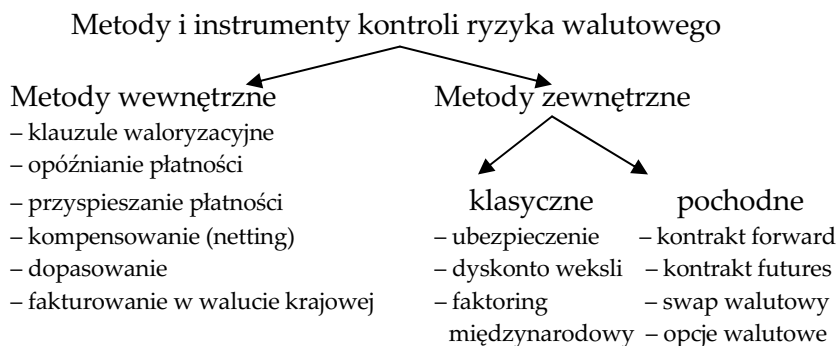
- Podejście konserwatywne – wiąże się z pełnym zabezpieczeniem pozycji walutowej w taki sposób, aby zmiany kursu walutowego nie powodowały zmiany wartości przepływów pieniężnych. W ten sposób już dzisiaj, niezależnie od wahań kursów walutowych, możemy określić w krajowej walucie wartość należności przyszłych płatności czy rat kredytu.
- Podejście aktywne – zarządzanie ryzykiem walutowym może przybrać formę aktywnego zarządzania pozycją walutową. W tym przypadku świadomie decydujemy się na częściowe lub całkowite pozostawienie ekspozycji walutowej w oczekiwaniu na korzystne zmiany kursu. Zabezpieczenie pozycji (również pełne) może nastąpić w momencie, gdy uznamy, iż poziom kursu walutowego jest dla nas korzystny.

Efektywność zarządzania jako czynnik konkurencyjności przedsiębiorstw dotyczy wszystkich procesów gospodarczych związanych z współczesną gospodarką opartą na wiedzy. Spowodowane jest to ogromną ilością, często sprzecznych informacji dotyczących procesów i decyzji gospodarczych. W realiach współczesnej globalnej gospodarki konkurencyjność staje się jednym z ważniejszych wyznaczników oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku.

Rozwijający się dynamicznie polski rynek finansowy, mimo że pozostaje jeszcze z tyłu za najlepiej rozwiniętymi rynkami finansowymi świata, oferuje coraz większą gamę instrumentów zabezpieczających. Część z tych instrumentów jest dostępna od bardzo krótkiego czasu (np. opcje egzotyczne), więc możliwości ocenienia ich efektywności są mocno ograniczone. Mamy dwie główne grupy instrumentów zabezpieczających:

- instrumenty wewnętrzne (tzw. hedging naturalny),
- instrumenty zewnętrzne.

Obie grupy zawierają wiele instrumentów pozwalających w sposób efektywny zarządzać ryzykiem walutowym.



Rysunek 2. Klasyfikacja metod i instrumentów kontroli ryzyka walutowego

Źródło: Opracowanie własne.

W części przedsiębiorstw zastosowanie niektórych z wymienionych instrumentów zabezpieczających może być utrudnione lub niemożliwe. Trudne będzie np. narzucenie jako waluty rozliczenia naszej waluty krajowej, jeżeli jesteśmy małą firmą, a negocjujemy kontrakt z dużą firmą międzynarodową, co oczywiście nie oznacza, że prób takich negocjacji nie należy podejmować. Kolejnym ograniczeniem będzie jednokierunkowość przepływów walutowych. Jeżeli firma jest tylko importem lub eksporterem, to nie może skorzystać z możliwości kompensowania (netting) wpływów i wydatków w tej samej walucie w celu ograniczania ekspozycji na ryzyko walutowe. W takim wypadku pozostaje tylko łączenie kilku mniejszych transakcji w jedną większą w celu wynegocjowania lepszych warunków zabezpieczeń. Z kolei próba zastosowania opóźniania płatności w stosunku do przedsiębiorstw spoza grupy kapitałowej może doprowadzić do pogorszenia się wizerunku firmy. Mimo tych ograniczeń, pierwszym krokiem w zarządzaniu ryzykiem walutowym powinno być maksymalne wykorzystanie możliwości jakie stwarzają zabezpieczenia wewnętrzne. Dopiero w dalszej kolejności należy sięgać po zabezpieczenia zewnętrzne, zwłaszcza te z rynku terminowego.

Przy hedgingu zewnętrznym w zasadzie nie ma ograniczeń co do możliwości zastosowania poszczególnych instrumentów przez przedsiębiorstwa, jak to miało miejsce przy hedgingu naturalnym. Jedyne ograniczenia, jakie mogą się tutaj pojawić, wynikają z minimalnych wartości zabezpieczanych pozycji wymaganych przez instytucje oferujące te instrumenty (głównie banki). Hedging zewnętrzny powinien służyć zabezpieczeniu ekspozycji, które pozostały mimo zastosowania zabezpieczeń wewnętrznych. Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie za sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów: bezpośrednich,

np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych, lub pośrednich (utrconych możliwości), np. depozyt zabezpieczający przy zakupie kontraktów walutowych. Niemniej zastosowanie instrumentów zewnętrznych pozwala na budowanie całych strategii zabezpieczających, co pozwala lepiej dopasować zabezpieczenia do wymagań firmy.

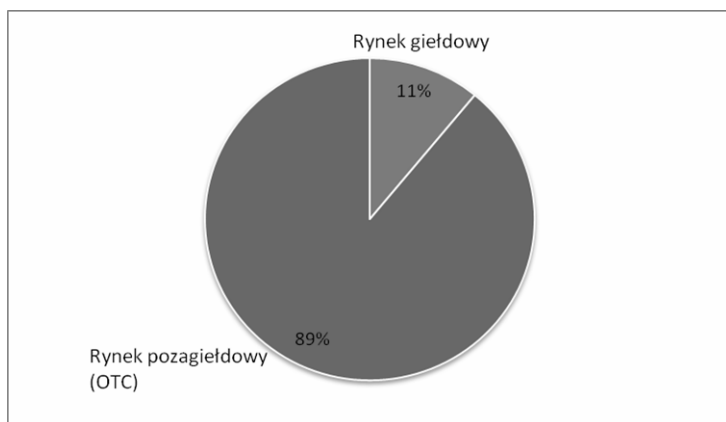
Hedging z wykorzystaniem instrumentów pochodnych polega na zawarciu transakcji, która pozwoli zabezpieczyć się przed stratą związaną z niekorzystną zmianą kursu walutowego w przyszłości. Pod nazwą instrumenty pochodne kryje się wiele instrumentów łączących w sobie jedną cechę, a mianowicie wartość tych instrumentów w sposób bezpośredni lub pośredni zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego, którym może być m.in. akcja, indeks giełdowy, waluta czy towar masowy. Instrumenty pochodne można podzielić ze względu na stopień skomplikowania ich budowy. Wyróżnia się wówczas:

- klasyczne instrumenty pochodne – prosta konstrukcja, instrumenty standardowe,
- egzotyczne instrumenty pochodne – złożona konstrukcja, instrumenty niestandardowe.

Różnice między instrumentami pochodnymi wynikają także z rozłożenia ryzyka między strony umowy. Instrumenty o ryzyku symetrycznym to takie, gdzie zarówno wystawca, jak i nabywca danego instrumentu jest narażony na pełne ryzyko, przy czym zysk jednego z nich jest jednocześnie stratą drugiego [Crawford, Sen, 1998]. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku to takie, w których wystawca jest bezwzględnie zobowiązany do spełnienia świadczenia będącego przedmiotem kontraktu, a nabywca instrumentu ma prawo do wykonania kontraktu, czyli w sytuacji dla niego niekorzystnej może od wykonania umowy odstąpić. Wśród najbardziej popularnych instrumentów należy wyróżnić sprzedaż lub zakup waluty na termin, czyli kontrakt walutowy.

3. Struktura ilościowa metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce

Instrumenty pochodne są przedmiotem obrotu na rynku giełdowym i pozagiełdowym (OTC). Obroty na rynku OTC wielokrotnie przewyższają obroty na rynku regulowanym, co przedstawia rysunek 3.



Rysunek 3. Światowy udział procentowy rynku giełdowego i pozagiełdowego w zawartych transakcjach na instrumenty pochodne (stan na styczeń 2011 r.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [BIS Quaterly Review, 2011, s. A104].

W tablicy 2 przedstawiono średnie dzienne obroty netto na polskim rynku instrumentów pochodnych z podziałem na rynek giełdowy i poza-giełdowy. Podobnie jak na rynkach światowych, również w Polsce zdecydowanie większy jest handel pozagiełdowy. Mimo że rynek giełdowy ogranicza ryzyko, to instrumenty rynku OTC są tańsze i bardziej dopasowane do potrzeb nabywców. Niewątpliwie ciekawym zjawiskiem wynikającym z przedstawionych danych jest fakt, iż od 2008 r. gwałtownie rośnie popularność rynku giełdowego, czyli standaryzowanych i ograniczających ryzyko instrumentów, co z pewnością ma związek z wystąpieniem kryzysu i chęcią prowadzenia działalności w stabilniejszych warunkowaniach finansowych.

Tablica 2. Średnie dzienne obroty netto na polskim rynku pochodnych instrumentów walutowych (w mln zł)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rynek pozagiełdowy	1518,7	1847,5	2932	3443,6	1958,2	2635,7
Rynek giełdowy	0,8	0,4	0,7	14,4	23,4	28,9

Źródło: [Rozwój systemu finansowego..., 2012].

Dane zawarte w tabeli potwierdzają, że polski rynek instrumentów pochodnych jest młody (oficjalnie w roku 2013 będzie obchodził 15-lecie działalności, choć trzeba zauważyć, iż początkowe 2–3 lata były procesem załączkowym samego rynku) i w porównaniu do największych rynków światowych ma niewielkie obroty. Jednak porównywanie do największych rynków instrumentów pochodnych ma na celu umiejscowienie pol-

skiego rynku na świecie. Uzasadnienie ma porównywanie polskiego rynku z krajami, które miały podobne warunki funkcjonowania i rozwoju. Dzięki temu będzie możliwe stwierdzenie prawidłowości podejmowanych działań i rozwoju rynku instrumentów pochodnych w Polsce. W tej dziedzinie Polska wypada korzystnie. Wynika to z faktu, iż rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych pod względem wartości zawieranych transakcji na tzw. drabince państw stawia Polskę przed takimi państwami, jak: Włochy, Hiszpania czy Norwegia. Dlatego należy pozytywnie ocenić rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych, choć oczywiście razem z wymienionymi państwami zalicza się do tzw. rynków rozwijających, podobnie jak cała gospodarka państwa polskiego.

Fakt ten potwierdza również analiza popularności instrumentów pochodnych stosowanych na rynku polskim. W tablicy 3 zestawiono porównanie z badań, w których przedsiębiorstwa z rynku polskiego, niemieckiego i amerykańskiego zaznaczały wykorzystywane w swojej działalności instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym.

Tablica 3. Struktura procentowa wykorzystywania instrumentów pochodnych na rynku polskim, niemieckim i amerykańskim (w %)

Rynek	Forward	Futures	Swap	Opcje giełdowe	Opcje pozagiełdowe
Polski	48	3	28	2	18
Niemiecki	89	7	27	4	32
USA	79	28	46	17	52

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Instrumenty pochodne..., 2010; Bodnar, Gebhardt, 2010; NBER Working Paper, 2010].

Najpopularniejszymi instrumentami na rynku polskim są kontrakty forward oraz swapy walutowe. Popularność swapów walutowych wynika również z stosowania tego instrumentu przez firmy zagraniczne inwestujące na rynku polskim. Na rynku niemieckim i amerykańskim popularność swapów walutowych ustępuje miejsca opcjom walutowym zawierany na rynku OTC. Dodatkowo z danych zawartych w tablicy można ocenić rozwój rynku giełdowego, niewątpliwie jest on największy w USA. Ogólnie dane odzwierciedlają trendy światowe i wskazują również na stan rozwoju rynku instrumentów pochodnych.

Zakończenie

W nowej globalnej rzeczywistości gospodarczej przedsiębiorstwa, aby przetrwać i utrzymać się na rynku, muszą posiadać zdolność efek-

tywnego zarządzania posiadanymi zasobami oraz potrafić przystosować się do stale zmieniającego się otoczenia.

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach międzynarodowych. Odpowiednia organizacja zarządzania ryzykiem walutowym stanowi doskonałą pomoc w podnoszeniu finansowego poziomu bezpieczeństwa firmy. Ogromna użyteczność metod zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym spowodowała, że weszły one na stałe jako element konieczny do stosowania w działaniach przedsiębiorstw. W ciągu ostatnich lat dodatkowo zwiększono zakres usług możliwych do wykorzystania, co doprowadziło do rozwoju metod zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Wydzielone oddziały w firmie, odpowiadające za zarządzanie ryzykiem finansowym, stanowią źródło informacji, opisują i przestrzegają przed zmieniającą się rzeczywistością gospodarczą. Stwarza to możliwości rozwoju i doskonalenia strategii przeciwdziałania ryzyku kursowemu oraz pozwala na bezpieczną realizację inwestycji i działalności.

Warunkiem bezpiecznego rozwoju finansowego firmy w warunkach koniecznej wymiany walutowej jest wprowadzenie odpowiedniego do danej sytuacji systemu zarządzania ryzykiem walutowym. Przedsiębiorstwo powinno stosować odpowiednie metody zabezpieczeń opisane w artykule, co niewątpliwie wpłynie na ograniczenie kosztów oraz wyższy poziom bezpieczeństwa finansowego. Ze względu na zmieniającą się rzeczywistość zarządzania ryzykiem nie da się zamknąć w określone reguły postępowania, które byłyby optymalne w każdej sytuacji. Dlatego tak ważne jest, aby nad procesem zarządzania ryzykiem czuwał analityk ze swoją wiedzą, intuicją i doświadczeniem. Niewątpliwie temat zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym będzie ciągle aktualny ze względu na konieczność stosowania nowych rozwiązań.

Literatura

1. Adamska A. (2004), *Rola i zadania dyrektora finansowego*, Wydawnictwo OE, Kraków.
2. Bennett D. (2000), *Ryzyko walutowe*, Warszawa, Dom Wydawniczy ABC.
3. Best P. (2004), *Wartość narażona na ryzyko*, Dom Wydawniczy ABC Kraków.
4. Borowiecki R. (2010), *Przedsiębiorstwo w obliczu wyzwań współczesnej gospodarki*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
5. Bodnar G.M., Gebhardt G. (2010), *Derivatives usage in risk management by German non – financial firms*, „Journal of International Financial Management and Accounting”, no. 10 (3), s. 153–187.

6. Crawford G., Sen B. (1998), *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Liber, Warszawa.
7. Dziawgo D. (1998), *Ryzyko na rynku finansowym*, PWE, Warszawa.
8. Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych – raport z badania (2010), GUS, Warszawa.
9. Lech A. (2003), *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Wydawnictwo WIB, Warszawa.
10. Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku (2012), NBP, Warszawa.
11. waluty.com.pl [dostęp 22.02.2013].
12. Zajac J. (2003), *Polski rynek walutowy w praktyce*, Liber, Warszawa.

Streszczenie

Kryzys na rynkach finansowych przyczynił się w ostatnich dekadach do poważnego załamania globalnej gospodarki i perturbacji, między innymi na rynku walutowym. W artykule opisano i sklasyfikowano współczesne instrumenty, które przedsiębiorstwa mogą stosować w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym. W artykule przeanalizowano stan i strukturę polskiego rynku instrumentów pochodnych wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego. Dokonano również porównania z zagranicznymi rynkami instrumentów pochodnych (USA i Niemcy), co ukazało stan i perspektywy rozwoju rynku instrumentów pochodnych w Polsce.

Słowa kluczowe

przedsiębiorstwo, ryzyko walutowe, instrumenty zarządzania ryzykiem walutowym

The structure and distribution methods used in the management of foreign exchange risk by companies in Poland (Summary)

The crisis in the financial markets has contributed to a serious breaking of the global economy in recent decades, and perturbations, including the foreign exchange market. The article described and classified modern instruments that companies can use to hedge against currency risk. The article analyzes the status and structure of the Polish market of derivatives, which are used in the practice of economic life it. Also made comparisons with foreign markets in derivative instruments (U.S. and Germany), which was published state and prospects of development of the derivatives market in Poland.

Keywords

enterprise, currency risk, tool's management exchange risk

Ryzyko zmian cen surowców na przykładzie firmy Mostostal Warszawa SA

Wstęp

Ryzykiem rynkowym jest ryzyko wynikające ze zmiany cen na rynku regulowanym oraz na innych rynkach, takich jak np. rynek towarów. Zmiany cen wpływają na podmioty, a wpływ ten może być pozytywny lub negatywny. Zasadniczo wyróżnia się cztery ryzyka rynkowe: ryzyko walutowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko cen akcji oraz cen towarów [Jajuga, 2009, s. 18–19].

Celem artykułu jest próba identyfikacji przyczyn problemów branży budowlanej na przykładzie firmy Mostostal Warszawa. Autor szczególnie zwraca uwagę na ryzyko rynkowe oraz jego wpływ na rentowność realizowanych kontraktów drogowych.

Jedną z firm budowlanych, która poniosła straty na kontraktach budowlanych jest Mostostal Warszawa. Jest to jedna z największych firm budowlanych w Polsce o ugruntowanej pozycji na rynku. W związku z licznymi inwestycjami przygotowującymi Polskę do mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012 r., zarządzający, jak i akcjonariusze spółki liczyli na wysokie zyski podmiotu. Efektem m.in. tych inwestycji jest strata netto wypracowana w 2011 r. zarówno przez grupę kapitałową, jak i jednostkę dominującą. W tym okresie firma wykazała rekordowe w swojej historii przychody rzędu 2,5 mld zł (wzrost o ponad 41% względem 2010 r.), ale wynik na działalności operacyjnej wykazał stratę w wysokości 157,8 mln zł względem zysku na poziomie 47 mln zł w 2010 r. Zadłużenie w 2011 r. wzrosło o prawie 44%, tj. do poziomu 1098 mln zł.

1. Grupa Kapitałowa Mostostal Warszawa

Historia spółki sięga roku 1945, kiedy to rozpoczęła ona swoją działalność od odbudowy mostu Poniatowskiego w Warszawie. W kolejnych latach spółka realizowała rozliczne prace, które były związane z budową hut, zakładów przemysłu chemicznego, cukrowego czy elektrociepłowni-

* Mgr, Katedra Finansów, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, bartosz.pieta@gmail.com.

czego. W swojej długiej, jak na polskie warunki historii, firma realizowała również projekty budowy kin, teatrów, dworców czy hal sportowych. Podmiot brał udział w pracach rekonstrukcyjnych obiektów zabytkowych.

Spółka została przekształcona w przedsiębiorstwo prywatne już w 1991 r., a od 1993 r. jej akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, gdzie obecnie wchodzi w skład indeksu sWIG80. W 1999 r. spółka stała się częścią międzynarodowej grupy kapitałowej, a większościowym akcjonariuszem została hiszpańska spółka Acciona SA. Jest to grupa koncentrująca swoją działalność na budownictwie infrastrukturalnym, mieszkaniowym oraz przemysłowym. Dodatkowo grupa zajmuje się wytwarzaniem energii z wykorzystaniem czystych technologii, dostarczaniem usług transportowych, logistycznych oraz usług o charakterze komunalnym¹.

Od 1994 r. spółka tworzyła grupę kapitałową, w skład której, według stanu zaprezentowanego w sprawozdaniu za pierwsze półrocze 2012 r., wchodziły następujące spółki zależne:

Mostostal Puławy S.A. (99,76% posiadanych akcji),

Mostostal Kielce S.A. (100% posiadanych akcji),

AMK Kraków S.A. (60% posiadanych akcji),

MPB Mielec S.A. (97,14% posiadanych akcji),

WPBP Wroble S.A. (98,05% posiadanych akcji),

Mostostal Płock S.A. (48,66% posiadanych akcji),

Remak S.A. (44,17% posiadanych akcji).

Obecnie Grupa Kapitałowa Mostostal Warszawa świadczy usługi w następujących obszarach:

- budownictwo ogólne,
- budownictwo przemysłowe,
- budownictwo inżynieryjne,
- inżynieria środowiskowa,
- budownictwo drogowe,
- inne usługi.

2. Przyczyny problemów spółek budowlanych

Kontrakty związane z budową dróg doprowadziły polski sektor budowlany na skraj bankructwa, a część z firm, w tym te największe, zmu-

¹ Dane na temat profilu działalności Grupy oraz jej historii zostały zaczerpnięte z oficjalnej strony internetowej spółki Mostostal Warszawa, www.mostostal.waw.pl.

szone były do ogłoszenia upadłości układowej, a także likwidacyjnej. Ze względu na złożoność inwestycji o charakterze infrastrukturalnym można wyróżnić wiele powodów problemów firm budowlanych.

Do najważniejszych bolączek branży budowlanej należy sposób otrzymywania płatności za kontrakty oraz powstawanie zatorów płatniczych [Nowy Przemysł, 2013, s. 48–51]. W przypadku, gdy firmy budowlane realizują prace o wartościach liczonych w setkach milionów złotych, ma to bezpośredni wpływ na kondycję płynnościową firmy i w istotny sposób może powodować problemy finansowe.

Jednym z najważniejszych czynników powodujących straty na kontraktach drogowych są ceny surowca, które są bardzo istotnym składnikiem kosztowym projektów [Raport Roczny przedsiębiorstwa, 2012, s. 59]. Gdy firma wygrała duży przetarg na budowę dróg w 2010 r., cena tony asfaltu kształtowała się na poziomie około 1600 zł za tonę, natomiast w związku z boorem budownictwa drogowego przed Euro 2012 cena ta zwiększyła się nawet do 2170 zł (wzrost o 36%). Dodatkowo w okresie od składania ofert w największych przetargach do momentu realizacji istotnie wzrosła cena ropy naftowej, co spowodowało znaczny wzrost cen paliw, które są również istotnym składnikiem kosztowym kontraktów.

Trzecim czynnikiem generującym problemy branży była wojna cenowa firm startujących w przetargach [Firmy drogowe biją na alarm, wnp.pl]. Do tego zjawiska przyczyniło się zwiększenie liczby podmiotów chcących rozszerzyć działalność o budownictwo drogowego oraz niekorzystne prognozy gospodarcze. Widmo spowolnienia gospodarczego sprawiło, że firmy startujące w przetargach za wszelką cenę chciały zdobyć duży portfel zamówień, który pozwoliłby przetrwać gorszy okres kondycji krajowej gospodarki. Rezultatem walki dużej liczby firm w przetargach, których główne kryterium stanowiła cena, było podpisywanie umów już w momencie rozpoczęcia zakładających bardzo niską marżę.

Czwartym czynnikiem powodującym problemy był brak waloryzacji cen w kontraktach [Firmy drogowe biją na alarm, wnp.pl]. W sytuacji, gdy od momentu składania ofert w przetargu do zakończenia inwestycji upływa czas dłuższy niż rok, inwestor ponosił ryzyko związane ze zmianami cen surowców, kosztów pracy, które nie mogły być nawet częściowo przenoszone na zamawiającego.

3. Mostostal Warszawa a ceny asfaltu

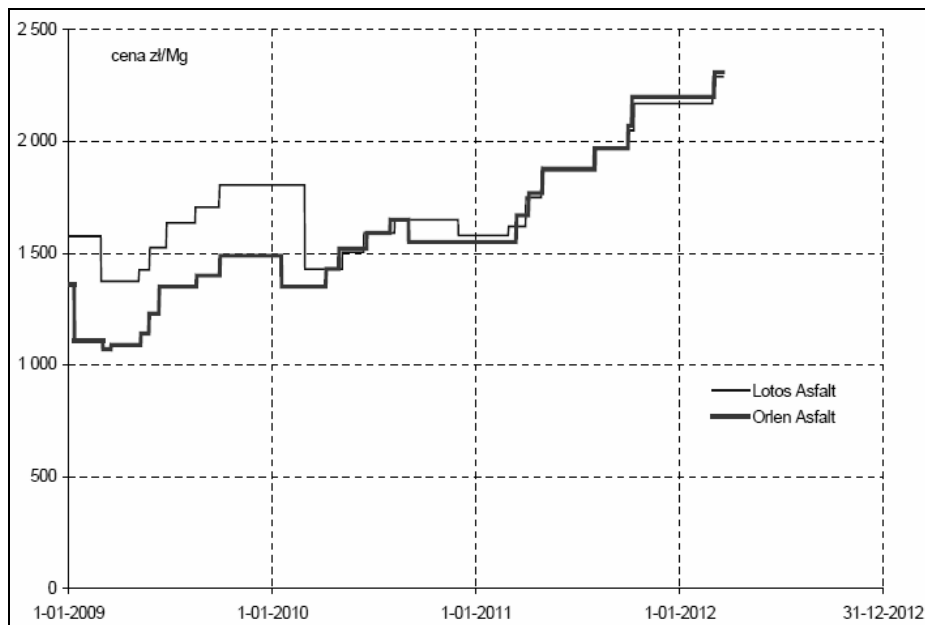
W raporcie bieżącym nr 28 z 11 lipca 2012 r. [Raport bieżący 28/2012] zarząd Mostostal Warszawa poinformował, że wniósł pozew przeciwko Skarbowi Państwa – Generalnemu Dyrektorowi Dróg Krajowych i Autostrad. Przedmiotem sporu jest wynagrodzenie za prace wykonywane przez Mostostal Warszawa, jako lidera konsorcjum, oraz firmę Acciona Infraestructuras SA (partnera konsorcjum) w związku z realizacją kontraktu Budowa Autostrady A-4 Tarnów–Rzeszów na odcinku od węzła Rzeszów Centralny do węzła Rzeszów Wschód, która to umowa została zawarta 26 lutego 2010 r.

W raporcie firma poinformowała, że dąży do tego, aby stosunek zobowiązaniowy pomiędzy stronami zbliżył się do pierwotnej równowagi interesów. Firma w pozwie zażądała od zamawiającego zwiększenia wynagrodzenia, które miałyby ograniczyć straty jakie Mostostal Warszawa ponosi na realizowanej inwestycji. Wzrost wynagrodzenia firma uzasadnia wzrostem kosztów wykonywania świadczeń, będących efektem umowy, a jest to rezultatem nadzwyczajnych zmian nieprzewidzianych w chwili składania przez spółkę oferty. Wartość przedmiotu sporu to 62,88 mln zł. Powodem zwiększonych kosztów jest m.in. wzrost cen asfaltu oraz cen paliw.

W tym samym dniu firma wydała raport nr 29 [Raport 29/2012], w którym poinformowała, że jako lider konsorcjum wraz z Acciona Infraestructuras SA (partner) oraz Polimex-Mostostal (partner) wnoszą pozew związany z realizacją kontraktu na zaprojektowanie i wybudowanie autostrady A-2 Stryków–Konotopa przeciwko Skarbowi Państwa – Generalnemu Dyrektorowi Dróg Krajowych i Autostrad. Przedmiotem sporu są roszczenia związane z nadzwyczajną zmianą stosunku poprzez nieprzewidziany, gwałtowny wzrost cen paliw płynnych oraz asfaltu. W wyniku powyższych czynników została zachwiana ekwiwalentność świadczeń stron. Firma swoje roszczenia wyceniła na 30,5 mln zł.

Zgodnie z raportem przygotowanym dla Ogólnopolskiej Izby Gospodarczej Drogownictwa [Ewolucja..., 2012, s. 11] firmy drogowe ponoszą istotne ryzyko związane z rynkowymi zmianami cen asfaltu. W zależności od wielkości realizowanego kontraktu od momentu złożenia oferty przetargowej do faktycznego zakupu asfaltu upływa czas od 90 dni (dla kontraktów krótkich) do nawet 540 dni, czyli 18 miesięcy (dla kontraktów długich).

W Polsce głównymi dostawcami asfaltu są krajowe spółki należące do największych koncernów paliwowych. Są to Orlen Asfalt oraz Lotos Asfalt. Brak jest w Polsce aktywnego rynku, na którym notowany byłby asfalt. W związku z tym, w celu analizy zmian ceny asfaltu w Polsce, należy prześledzić cenniki głównych dostawców w latach 2009–2012. Rysunek 1 przedstawia, jak kształtowała się cena jednego z najpopularniejszych rodzajów asfaltu w Polsce w okresie od stycznia 2009 r. do marca 2012 r.



Rysunek 1. Ewolucja cen Lotos Asfalt oraz Orlen Asfalt dla asfaltu drogowego 35/50 w okresie od 1 stycznia 2009 r. do 15 lutego 2012 r.

Źródło: [Ewolucja cen asfaltów..., 2012, s. 7].

Dane z rysunku 1 dowodzą, że w okresie podlegającym analizie ceny asfaltu wykazywały dużą zmienność i wyraźny trend rosnący. Mostostal Warszawa, który domaga się zwiększenia wynagrodzenia m.in. z tytułu wzrostu cen asfaltu, kontrakt na budowę opisywanego odcinka autostrady A-2 podpisał we wrześniu 2009 r., a łączna cena zaoferowana w przetargu wyniosła 843,6 mln zł. Zgodnie z informacjami zamieszczonymi na stronie internetowej Mostostal Warszawa [www.mostostal.waw.pl] firma w ramach projektu wykonała nawierzchnie z mieszanki mineralno-asfaltowej o łącznej masie 303 500 ton. Brak jest szczegółowych danych na temat ilości zużytego asfaltu.

Zgodnie z wymaganiami technicznymi mieszanek mineralno-asfaltowych, prezentowanymi przez Generalną Dyрекcję Dróg Krajowych i Autostrad, minimalna zawartość lepiszcza kształtuje się na poziomie od 5,6% do 6%, w zależności od rodzaju nawierzchni i jej przeznaczenia [GDDIK, 2013, s. 19–20]. Jeżeli przyjmiemy, że zawartość asfaltu w nawierzchni dróg budowanych przez Mostostal Warszawa wynosiła średnio 10%, to wówczas łączna ilość zużytego asfaltu wyniosłaby 30 350 ton. W sierpniu 2009 r., czyli w okresie, kiedy firma kalkulowała cenę w kontrakcie, cena asfaltu w Orlen Asfalt wynosiła 1400 zł za tonę. Prace na odcinku realizowanym przez Mostostal Warszawa zakończyły się w sierpniu 2012 r. Jeżeli założymy, że asfalt był kupowany po cenie z okresu pomiędzy październikiem 2011 r. a marcem 2012 r., czyli 2310 zł za tonę, to uzyskamy wzrost cen asfaltu w tym okresie o 65%. Ze względu na różnicę w cenie łączny koszt zakupu niezbędnego asfaltu wzrósł z 42,49 mln zł do 70,11 mln zł. Różnica w poniesionych kosztach (27,62 mln zł) jest zbliżona do tej, o jaką firma wystąpiła do GDDKiA (30,5 mln zł). Jeżeli różnicę w poniesionych kosztach odniesiemy do ceny jaką zaoferował Mostostal, to uzyskamy 3,3% wartości całego wynagrodzenia za pracę. Z powyższych wyliczeń wynika, że zmiana ceny asfaltu ma bardzo istotny wpływ na opłacalność kontraktu i faktycznie zrealizowaną marżę.

W kontekście braku rentowności na kontraktach warto prześledzić wynik przetargu na prace wykonywane przez Mostostal Warszawa. Zgodnie z decyzją Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad [Informacja o wyborze..., 2009, s. 1–8] oferta konsorcjum pod przewodnictwem Mostostal Warszawa wygrała przetarg na budowę odcinka B autostrady Stryków–Konotopa, oferując cenę 843,6 mln zł. Kolejne oferty opiewały na kwoty odpowiednio 870 mln, 944 mln oraz 1205 mln zł. Wynik przetargu pokazuje jak zróżnicowane były ceny, a różnica pomiędzy najtańszą (Mostostal Warszawa) a najdroższą ofertą (Budimex Dromex) sięga 361,4 mln zł, co daje cenę wyższą od wybranej oferty o 43%.

O zaniżaniu cen kontraktów i ostrej walce cenowej świadczy również to, że jedna z odrzuconych ofert była złożona przez konsorcjum firm, w których skład wchodziły firmy PBG, Aprivia i Hydrobudowa Polska (wszystkie obecnie w stanie upadłości). Oferta ta opiewała na kwotę zaledwie 706,6 mln zł. Kosztorys dla opisywanego odcinka B autostrady zakładał kwotę 1,04 mld zł. Oznacza to, że wybrana oferta odbiegała od kosztorysu aż o 19%, natomiast odrzucona oferta firm z grupy PBG była aż 32% niższa od ceny z kosztorysu.

Tablica 1 przedstawia kwoty ofert wybranych w przetargu w stosunku do kosztorysów na wszystkich odcinkach autostrady A2 Stryków–Konotopa.

Tablica 1. Wyniki przetargów na budowę autostrady A2

Odcinek	Firma (konsorcjum), która wygrała przetarg	Oferowana cena	Cena kosztorysowa	Różnica pomiędzy ceną kosztorysową a wybraną
A	China Overseas Engineering Group Co., Shanghai Construction General Co., China Railway Tunnel Group Co., DECOMA sp. z o.o.	754,5 mln zł	1,7 mld zł	–55,6%
B	Mostostal Warszawa SA, ACCIONA INFRAESTRUCTURAS SA, Polimex Mostostal SA	843,5 mln zł	1,04 mld zł	–18,9%
C	China Overseas Engineering Group Co., Shanghai Construction General Co., China Railway Tunnel Group Co., DECOMA sp. z o.o.	534,5 mln zł	1,1 mld zł	–51,4 %
D	Strabag sp. z o.o., MOTA-ENGIL Polska SA, Mota-Engil Engenharia e Construcao SA	643,8 mln zł	1 mld zł	–35,6%
E	BUDIMEX-DROMEX SA, FERROVIAL AGROMAN SA	425,5 mln zł	669 mln zł	–36,4%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GDDKiA.

Dane zaprezentowane w tablicy 1 obrazują skalę wojny cenowej przy przetargach na budowę autostrady A2. Firmy, które wygrywały przetargi, oferowały ceny odbiegające od kosztorysów nawet ponad 50%. Spowodowało to sytuację, w której część z wykonawców nie była w stanie dokończyć realizowanych prac, a część firm, takich jak Mostostal Warszawa, ukończyła prace kosztem strat na podstawowej działalności.

4. Możliwość zastosowania hedgingu w kontraktach drogowych

Straty ponoszone przez firmy budowlane mogłyby być ograniczane poprzez stosowanie instrumentów pochodnych. Sytuacja, w której od momentu kalkulowania opłacalności realizowanego kontraktu do faktycznego poniesienia kosztów materiałów upływa okres nawet 18 miesięcy, powoduje ogromne ryzyko dla wykonawców. Opisany rynek asfaltu w Polsce wykazuje wysoką zmienność. Ilość czynników, które mają wpływ na cenę asfaltu jest duża. Ze względu na to, że asfalt jest produktem ropopochodnym, istotny wpływ na cenę mają notowania ropy naftowej oraz kursu złotego względem innych walut, głównie dolara amerykańskiego. Dodatkowo prawa popytu i podaży wpływają na cenę, aczkolwiek polski rynek wykazuje ograniczoną konkurencję i nie jest to czynnik decydujący.

Idealnym rozwiązaniem jest zastosowanie instrumentów pochodnych. Wykorzystanie kontraktów forward w stosunku do ceny asfaltu czy oleju napędowego pozwoliłoby ograniczyć potencjalne straty w wyniku wzrostu cen surowców na realizowanych kontraktach o dłuższych terminach. Jednakże obecnie firmy nie mają możliwości wykorzystywania hedgingu w kontraktach drogowych. Autor nie odnalazł informacji na temat oferty któregoś z banków działających w Polsce w tym zakresie. Zastosowanie dostępnych kontraktów czy opcji na cenę ropy naftowej nie jest rozwiązaniem dla tej sytuacji. Notowania ropy naftowej, które odbywają się w dolarach amerykańskich, ze względu na kurs USD/PLN mogą istotnie różnić się od cen w Polsce.

Podkreślenia wymaga to, że problemy firm budowlanych, w tym Mostostalu Warszawa, wynikały przede wszystkim z procedury przetargowej, która powodowała walkę cenową firm starających się o zdobycie kontraktów (decydującym kryterium była cena). W momencie, gdy szacowana marża wykonawcy była na minimalnym poziomie, nawet niewielki wzrost cen materiałów powodował poważne problemy. Stosowanie instrumentów pochodnych mogło jednak ograniczyć negatywne konsekwencje dla firm budowlanych.

W ocenie autora waloryzacja kosztów jest rozwiązaniem jedynie w ograniczony sposób rozwiązującym problem. Jeżeli w umowach na budowę dróg znalazłyby się zapisy waloryzacyjne, to zapewne musiałyby istnieć ramy w jakich kontrakty mogłyby ulegać zmianie. Pełna waloryzacja byłaby istotnie niekorzystna dla zamawiającego – GDDKiA. Instytucja ta nie mogłaby określić kwot jakie będą należne firmom za wykonaną

pracę. Powodowałoby to sytuację, w której pośrednio Skarb Państwa musiałby dysponować dużymi rezerwami (liczonymi w miliardach złotych) na potencjalne zwiększenie kosztów prac.

Zakończenie

Problem polskich firm budowlanych jest złożony i wpływ na niego mają m.in. czynniki, które zostały opisane w pierwszej części pracy. Cena asfaltu, jako jeden z kosztów inwestycji w badanym okresie wzrosła w istotny sposób, przyczyniając się do spadku rentowności firm oraz notowania strat na działalności związanej z budową dróg. W ocenie autora zastosowanie hedgingu poprzez kontrakty forward skutecznie zniwelowałoby ryzyko, które ponosiły firmy budowlane. Brak tego typu instrumentów na polskim rynku niekorzystnie wpłynął na rentowności kontraktów w sytuacji wysokiego wzrostu cen materiałów. Autor uważa, że bezzasadne jest roszczenie Mostostalu Warszawa o zwiększenie wynagrodzenia z tytułu nieprzewidzianego wzrostu cen. Oczywiście jest, że wzrost cen przewidzieć podmiot nie mógł, ale firma zdecydowała się na zaoferowanie w przetargu ceny prawie 19% poniżej kosztorysu. Powodowało to sytuację, w której kontrakt z góry zakładał bardzo niską tolerancję na zmiany kosztów.

Firmy budowlane postanowiły zaryzykować z przeświadczeniem, że są w stanie wybudować drogi nawet o połowę taniej, niż zakładał kosztorys. Skutki tych decyzji widoczne są w sprawozdaniach firm budowlanych, które wykazały gigantyczne straty na realizowanych kontraktach.

Literatura

1. Ewolucja cen asfaltów w Polsce oraz wrażliwość firm budownictwa drogowo-mostowego na ceny materiałów. Sporządzone dla Ogólnopolskiej Izby Gospodarczej Drogownictwa w Warszawie (2012), Arcata Partners Warszawa.
2. Firmy drogowe biją na alarm, WNP.pl, http://www.wnp.pl/artykuly/firmy-drogowe-bija-na-alarm,7786_0_0_0_0.html.
3. <http://www.a2strykow-konotopa.pl/odcinek-b/postep-prac>
4. Informacja o wyborze najkorzystniejszej oferty (2009), Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad, Warszawa, <http://www.gddkia.gov.pl/pl/a/6058/rozstrzygniecie-przetargu-na-autostrade-a2-strykow---konotopa>.
5. Jajuga K. (2007), *Zarządzanie Ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
6. Nawierzchnie asfaltowe na drogach krajowych, Mieszanki mineralno-asfaltowe, wymagania techniczne (2013), Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad, Warszawa.

7. Raport bieżący Mostostal Warszawa 28/2012, Wniesienie pozwu o ukształtowanie stosunku prawnego i zapłatę [dostęp 11.07.2012].
8. Raport bieżący Mostostal Warszawa 29/2012, Wniesienie pozwu o ukształtowanie stosunku prawnego i zapłatę [dostęp 11.07.2012].
9. Raport roczny przedsiębiorstwa 2012, Departament Analiz Ekonomicznych Banku PKO BP, 20 sierpnia 2012 r.
10. *Taka piękna katastrofa* (2012), „Nowy Przemysł” nr 7–8, s. 15–17.
11. www.mostostal.waw.pl.
12. *Życie po upadku* (2013), „Nowy Przemysł” nr 1, s. 48–51.

Streszczenie

Celem artykułu jest zbadanie wpływu ryzyka rynkowego na działalność spółek z sektora budowlanego. Autor bada głównie wpływ zmian cen asfaltu na rentowność kontraktów na budowę dróg. Firma Mostostal Warszawa jest jedną z najstarszych firm budowlanych w Polsce, która obecnie jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Spółka domaga się od Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad wyższego wynagrodzenia za zrealizowane prace. Powodem zwiększonych kosztów jest wzrost cen asfaltu. W ocenie autora zastosowanie hedgingu w opisywanej sytuacji ograniczyłoby negatywny efekt ryzyka rynkowego, które skutkowało stratami firm budowlanych. Ważnym czynnikiem powodującym straty na kontraktach budowlanych była również wojna cenowa. Firmy podpisywały kontrakty, których cena była znacznie niższa niż ta, jaką przewidywał kosztorys prac.

Słowa kluczowe

ryzyko rynkowe, ceny asfaltu, branża budowlana

Risks arising from changes in commodity price an example of Mostostal Warszawa (Summary)

The purpose of the article is to determine the effect of market risk on the activities of companies in the construction sector. Author analyzes impact of asphalt price changes on the profitability of a construction contract. Mostostal Warszawa is one of the oldest construction companies in Poland, listed on the Warsaw Stock Exchange. Company demands higher salary for work performed from General Director for National Roads and Motorways. The reason is the higher asphalt price. In the author's opinion hedging can reduce the negative impact of market risk is this situation. Price competition was an equally important reason for the losses of the companies. Firms signed contracts whose price was much lower than the plan.

Keywords

market risk, asphalt price, construction industry

Wielkie korporacje w czasie spowolnienia gospodarczego i wobec problemów finansowych gospodarki światowej

Wstęp

Funkcjonowanie gospodarki światowej w dużej mierze zależy obecnie od wielkich ponadnarodowych korporacji, które pomimo swoich wad mogą posiadać większe możliwości działania, lepsze technologie i zasoby oraz rozwiniętą strukturę organizacyjną itp. Działają one w kryzysowym otoczeniu gospodarczym, które same także kreują. Większe problemy finansowe gospodarki światowej pojawiły się w XXI w. niestety już kilka razy. Pierwsze miały miejsce w latach 2000–2002 i spowodowane były w dużej mierze przez nadużycia i przestępstwa korupcyjne oraz oszustwa związane z tzw. kreatywną księgowością, a instytucje nadzorcze i opiniotwórcze nie potrafiły zadziałać właściwie i w odpowiednim czasie. Kolejne problemy finansowe gospodarki światowej w latach 2008–2009 wywołane były głównie przez instytucje sektora finansowego i dotyczyły całej gospodarki rynkowej, a nie tylko funkcjonowania poszczególnych spółek i korporacji. Ostatnie spowolnienie gospodarcze w wielu krajach wystąpiło w 2011 i 2012 r. Wówczas nie tylko spółki miały problemy, ale także instytucje państwowe w krajach, które stały się coraz bardziej zadłużone i mogą być nawet niewypłacalne.

Celem niniejszego opracowania (realizowanego też wg badań statutowych 11/11.200.243) jest pokazanie kontrastów w różnych obszarach świata oraz problemów związanych z działalnością korporacji i gospodarki rynkowej w obliczu spowolnienia gospodarczego. Przedstawiono w nim także wybrane przyczyny kryzysu w gospodarce światowej oraz znaczenie dobrego systemu nadzoru korporacyjnego dla gospodarki. Zawarto także próbę wyciągnięcia wniosków i określenia zależności pomiędzy wybranymi zmiennymi.

* Dr inż., Katedra Zarządzania Organizacjami, Kadrami i Prawa Gospodarczego, Wydział Zarządzania, AGH, Kraków, wachol@onet.eu, jwachol@zarz.agh.edu.pl.

1. Znaczenie wielkich korporacji w gospodarce światowej i rola nadzoru korporacyjnego

Wielkie korporacje ponadnarodowe są przedsiębiorstwami o bardzo dużych aktywach, ich majątek może przekraczać wielokrotnie majątek niektórych małych państw, zaś tempo wzrostu może nawet kilkakrotnie przekraczać tempo rozwoju państw. Wielkie korporacje najczęściej pochodzą z wielkiej triady: USA, Europy, a część z Azji, szczególnie z Japonii i Chin. Korporacje posiadające duże aktywa, nowoczesne technologie, dobrą organizację, przenikają do wielu państw narodowych, mając nawet pośredni wpływ na rządy tych państw, poprzez decyzje gospodarcze, i na społeczeństwo poprzez media. Są one jednak głównie od zarabiania pieniędzy, a menedżerowie korporacji rozliczani są przez akcjonariuszy głównie z pomnażania ich wkładów. Tym niemniej interesariusze także mogą kontrolować i brać udział w zarządzaniu korporacją od wewnątrz, mając przedstawicieli w radach nadzorczych czy radach dyrektorów. Ponadto władze centralne i lokalne mogą wpływać od zewnątrz na korporacje poprzez prawo, zarządzenia, politykę finansową, podatkową itd. Korporacje z uwagi na swoje zasoby (fizyczne, finansowe, kadrowe, technologiczne, organizacyjne) oraz możliwości mogą wpływać na władze oraz próbować omijać przepisy, transferując np. zyski do rajów podatkowych, unikając w ten sposób płacenia podatku dochodowego w danym miejscu itd.

Przez nadzór nad działalnością spółek rozumie się zwykle zintegrowany zbiór zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów kontroli, które łądzą konflikt interesów między menedżerami a akcjonariuszami, wynikający z oddzielenia własności od kontroli [Rudolf i inni, 2002, s. 31]. Według typologii teorii nadzoru nad działalnością spółek wyróżnia się dla perspektywy sytuacyjnej: teorię zasobową, teorię interesariuszy, agencji, teorię Stewarda. Natomiast w ramach perspektywy instytucjonalnej wyróżnia się teorię instytucjonalną i teorię hegemonii menedżerskiej. Według teorii interesariuszy zakłada się, że interesariusz to każda grupa lub jednostka, która wpływa na realizowane przez firmę cele lub podlega wpływowi tych celów [Freeman, 1984, s. 6]. Pojęcie to obejmuje więc pracowników, klientów, dostawców, banki, władze lokalne i agendy rządowe, partie polityczne, organizacje społeczne itp. Z kolei OECD precyzuje nadzór korporacyjny (*corporate governance*) jako sieć relacji między kadrą zarządzającą spółek a ich organami nadzorczymi, akcjonariuszami i innymi grupami zainteresowanymi działaniami spółki, *corporate gover-*

nance obejmuje również strukturę, za pośrednictwem której ustalone są cele spółki, środki realizacji tych celów oraz środki śledzenia rezultatów. Termin „nadzór korporacyjny” jest więc szerszy od stosowanego w Polsce terminu „nadzór właścicielski”, który sugeruje istnienie tylko jednej klasycznej grupy interesów, tj. właścicieli [Rudolf, 2000, s. 25]. Przyjęte pojęcie nadzór korporacyjny jak gdyby ogranicza wpływ samych właścicieli na zarządzanie spółką, a przenosi akcenty na ogólną sytuację gospodarczą, społeczną i polityczną, jaka ma miejsce wokół spółki. Największe korporacje na świecie prezentuje tablica 1.

Tablica 1. Największe spółki na świecie w 2012 r. wg CNN Fortune

Spółka	Obroty w mld USD)	Zysk w mld USD)	Spółka	Obroty w mld USD)	Zysk w mld USD)
Royal Dutch Shell	484,5	30,9	Grupa ING	150,5	6,6
Exxon Mobil	452,9	41,1	General Motors	150,3	9,2
Wal-Mart Stores	446,9	15,7	Samsung Electronics	148,9	12,1
BP	386,5	25,7	Daimler	148,1	7,9
Sinopec Grupa	375,2	9,4	General Electric	147,6	14,2
China National Petroleum	352,3	16,3	Petrobras	145,9	20,1
Państwo siatki	259,1	5,7	Berkshire Hathaway	143,7	10,3
Chevron	245,6	26,9	AXA	142,7	6,1
ConocoPhillips	237,3	12,4	Fannie Mae	137,4	-16,9
Toyota Motor	235,4	3,6	Ford Motor	136,3	20,2
Łączny	231,6	17,1	Allianz	134,2	3,5
Volkswagen	221,5	21,4	Nippon Telegraph & Telefon	13,1	5,9
Japan Post Holdings	211,0	5,9	BNP Paribas	127,5	8,4
Glencore International	186,2	4,0	Hewlett-Packard	127,2	7,1
Gazprom	157,8	44,5	AT & T	126,7	3,9
E.ON	157,1	-3,1	GDF Suez	126,1	5,6
ENI	153,7	9,5	Pemex	125,3	-7,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Service CNN Fortune & Money, 2013].

Modele nadzoru nad działalnością spółek najłatwiej omówić prezentując różnice pomiędzy szeroko rozproszoną i w dużym stopniu indywidualną własnością w Stanach Zjednoczonych (kontrola z zewnątrz) a wysoce skoncentrowaną i typowo zinstytucjonalizowaną formą własności w Niem-

czech (kontrola od wewnątrz) [Jerzemska 2002, s. 6–20]. W modelu jednopoziomowym angloamerykańskim rozumie się, że korporacja jest akcjonariuszy, a w modelach nadzoru korporacyjnego dwupoziomowych, że korporacja należy do wszystkich zainteresowanych. W ramach nadzoru korporacyjnego interesariuszami (*stakeholders*) są więc także władze państwowe centralne i lokalne. Mogą one wpływać na działalność spółki czy ponadnarodowej korporacji od wewnątrz, jak i od zewnątrz, aby realizować politykę gospodarczą państwa, utrzymać stabilność i bezpieczeństwo gospodarcze, zapobiegać bankructwom podczas kryzysu itd.

2. Gospodarka światowa w obliczu spowolnienia gospodarczego, a sytuacja gospodarcza w Polsce

Gospodarcza przyszłość świata zależy prawdopodobnie od Azji, gdzie mieszka większość ludzkości świata. Szczególnie ważna może być gospodarka Chin, gdzie od ok. 20 lat odnotowuje się znaczący wzrost gospodarczy nawet w czasie kryzysów gospodarczych i spowolnień gospodarczych na świecie. Duże znaczenie mają także wielkie światowe korporacje. Jeśli chodzi o Polskę, to wyróżnia się ona nieco na tle innych, ma ciągle dodatni 1,7–4,3% realny wzrost PKB na tle całego regionu i na świecie. Dynamika PKB dla Polski za rok 2012 wyniosła 2,4%. Jednak obecnie obserwuje się pogorszenie wielu wskaźników oraz wzrost bezrobocia. Przyczyny tego mogą być oczywiście różne, także takie, że w UE jest to kraj rozwijający się, któremu ciągle daleko do najbogatszych. Istotny może być także fakt, że w Polsce nie mają wielkiego znaczenia takie instytucje, jak giełda i inne tzw. nowoczesne produkty bankowe, które mogą być bardzo ryzykowne. Ponadto większość wypracowanego PKB w Polsce pochodzi z sektora MSP. Część małych firm w Polsce w ogóle nie bierze kredytów, bo banki im niechętnie tych kredytów udzielają, i najczęściej nie są notowane na giełdzie. W wielu przypadkach brak bezpośrednich powiązań finansowych z ogarniętym kryzysem firmami zachodnimi, spowodował w dużej mierze, że Polska określana była jako spokojna wyspa na wzburzonym morzu kryzysów w Europie i na świecie. Ponadto optymizm związany z dodatnim PKB i relatywnie tanią i wykształconą siłą roboczą mógł przyciągnąć inwestorów. Gospodarka Polski rozwijała się mimo zbyt skomplikowanego i trudnego dla przedsiębiorców prawa oraz spekulacyjnej gry światowych instytucji finansowych i agencji ratingowych, błędnie łączących np. gospodarki Węgier i Polski. Dodać należy, że PKB w Polsce w około 90% jest tworzony

w małych i średnich przedsiębiorstwach, a nie w podatnych na kryzysy i zawirowania finansowe korporacjach.

Przedstawione poniżej tablice 2 i 3 prezentują posortowane dane z zakresu PKB i długu publicznego, rezerw itp. dla wybranych krajów świata. Przedstawiają one także kraje i obszary świata, gdzie przezwyciężono kryzys i niekorzystne (często ujemne) wskaźniki rozwoju. Niebezpieczny dla stabilnego rozwoju gospodarki jest zbyt duży dług publiczny, w szczególności w Grecji, Włoszech, Hiszpanii, mniej w Japonii, ważna jest także struktura tego długu.

Tablica 2. Dane ekonomiczne dla wybranych krajów świata w latach 2009–2012

Kraj/ Region	Dynamika PKB (Real) (w %)				PKB Real (w mld USD)	Stopa dyskont Ban- ku Central (w %)	Rezerwy walutowe i w złocie (w mld USD)	Saldo Eksport–Import (w mld USD)
	2012	2011	2010	2009				
Chiny	7,8	9,2	10,3	9,1	12 380,0	2,2	3549,0	241
Indie	5,4	7,8	8,3	7,4	4735,0	5,5	287,2	-191,2
Łotwa	4,5	4,0	-1,8	-18,0	37,0	3,5	6,9	-3,4
ZEA	4,0	3,3	2,6	-2,7	271,2	–	43,8	80,3
Meksyk	3,8	3,8	5,0	-4,7	1758,0	–	141,9	-2
Rosja	3,6	4,3	3,8	-7,9	2509,0	8,3	561,1	184,4
Norwegia	3,1	1,7	1,5	-1,4	278,1	6,2	49,4	76
Izrael	2,9	4,8	3,4	0,2	247,9	2,7	75,3	-12,9
Islandia	2,7	2,4	-3,4	-6,8	12,9	5,4	9,1	0,4
Korea Płd.	2,7	3,6	6,1	0,2	1622,0	1,5	319,2	27,7
Polska	2,4	4,3	3,8	1,7	802,0	4,0	99,9	-14,2
Japonia	2,2	-0,5	3,0	-5,2	4617,0	0,3	1359	-64
USA	2,2	1,8	2,7	-2,6	15 660,0	0,5	148,0	-745
Brazylia	1,3	2,7	7,5	-0,2	2362,0	7,2	371,1	17,2
Szwecja	1,2	4,4	4,1	-5,1	395,8	5,5	50,3	11,2
Niemcy	0,9	2,7	3,6	-1,4	3194,0	1,5	238,9	216
Szwajcaria	0,8	2,1	2,7	-1,9	362,4	0,5	331,9	8,9
Irlandia	0,7	1,0	-1,6	-7,6	191,5	1,5	1,7	50,5
Austria	0,6	3,3	2,0	-3,9	357,8	2,0	25,2	-9,8
Finlandia	0,3	2,7	3,2	-8,0	198,1	1,5	9,9	0,5
Francja	0,1	1,7	1,6	-2,5	2253,0	1,5	171,9	-91,4
Belgia	0,0	2,0	2,1	-2,7	420,6	1,5	29,4	-10,6
Wlk. Brytania	-0,1	1,1	1,6	-5,0	2323,0	0,5	94,5	-165
UE	-0,2	1,6	1,8	-4,1	15 700,0	1,5	812,1	-227

Dania	-0,4	1,0	1,0	-5,2	208,5	0,7	85,1	12,9
Holandia	-0,5	1,6	1,7	-3,9	709,5	1,5	51,3	66,4
Czechy	-1,0	1,8	2,3	-4,1	286,7	0,7	35,6	5,1
Węgry	-1,0	1,4	0,8	-6,3	196,8	5,8	44,9	4,3
Hiszpania	-1,5	0,8	-0,2	-3,7	1407,0	1,5	47,1	-18,9
Włochy	-2,3	0,4	1,1	-5,3	1834,0	1,5	173,3	13,6
Grecja	-6,0	-6,0	-4,8	-2,0	280,8	1,5	6,9	-31,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Eurostat i CIA, 2013].

Tablica 3. Dane ekonomiczno-społeczne w wybranych krajach w latach 2011–2012

Kraj/ Region	Dług publiczny jako % PKB		Dług zewnętrzny (w mld USD)	Inflacja (w %)	Inwestycje jako % PKB	PKB per capita (w tys. USD)	Wzrost produkcji przemysłowej (w %)	Bezrobocie (w %)
	2012	2011						
Japonia	218,9	208,2	2719,0	0,1	21,1	36,2	-3,5	4,4
Grecja	161,3	165,4	583,3	1,1	10,4	25,1	-8,5	24,4
Włochy	126,1	120,1	2460,0	3,0	18,2	30,1	0,2	10,9
Islandia	118,9	130,1	124,5	5,3	14,5	39,4	3,0	5,6
Irlandia	118,0	107,0	2.352,0	1,3	9,3	41,7	3,0	14,6
Belgia	101,1	99,7	1399,0	2,4	22,1	38,1	5,6	7,6
Francja	89,1	85,5	5633,0	2,3	19,9	35,5	2,4	9,8
Wlk. Brytania	88,7	85,1	9836,0	2,8	13,9	36,7	-1,2	7,8
Hiszpania	83,2	68,2	2570,0	2,5	20,6	30,4	-1,4	24,9
Węgry	81,3	82,6	170,0	5,6	15,6	19,8	5,4	11,2
Niemcy	80,5	81,5	5624,1	2,2	17,8	39,1	8,0	6,5
Izrael	74,4	74,0	104,2	2,1	19,5	32,2	2,0	6,3
Austria	74,3	72,1	883,5	2,3	22,0	42,5	7,5	4,4
USA	73,6	69,4	14 710,0	2,0	12,9	49,8	4,1	8,2
Holandia	68,7	64,4	2655,0	2,4	16,6	42,3	-0,6	6,8
Brazylia	54,9	54,4	405,3	5,5	18,9	12,0	-0,3	6,2
Polska	53,8	56,7	310,2	3,6	20,3	21,0	6,9	12,6
Finlandia	53,5	49,0	577,0	3,0	20,0	36,5	1,5	7,3
Szwajcaria	52,4	52,4	1346,0	-0,9	20,6	45,3	0,8	3,0
Indie	51,9	51,6	299,2	9,2	30,0	3,9	4,8	9,9
Dania	45,3	46,5	626,9	2,6	17,2	37,7	1,9	6,4
Łotwa	44,0	44,8	35,3	2,5	22,2	18,1	9,0	14,3
Czechy	43,9	40,7	90,2	3,3	24,4	27,2	6,9	8,6
ZEA	40,4	43,9	158,9	1,1	28,5	49,0	3,2	2,4
Szwecja	38,6	36,8	1016,0	1,4	18,2	41,7	6,8	7,5
Chiny	38,5	43,5	710,7	3,1	45,9	9,1	13,9	6,4

Meksyk	35,4	37,5	217,7	4,1	21,5	15,3	3,9	4,5
Korea Płd.	33,7	33,3	436,9	2,2	27,4	32,4	3,8	3,8
Norwegia	30,3	48,4	644,5	0,6	21,4	55,3	-4,3	3,1
Rosja	11,0	8,7	455,2	5,3	23,2	17,7	4,7	6,2
UE	–	–	16 080,0	2,6	18,0	34,5	2,8	10,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Eurostat i CIA, 2013].

Pomimo szeroko rozlanego kryzysu i spowolnienia gospodarczego na całym świecie, okazuje się, według powyższych danych, że duża część świata powoli przezwyciężyła niekorzystne wskaźniki ekonomiczno-społeczne w latach 2010–2012. Jednak są państwa, które nadal tkwią w kryzysie lub dopiero wchodzą w fazę spowolnienia gospodarczego. Już w 2009 r. okazało się, że są państwa, które opierają się skutecznie niekorzystnym zmianom. Mimo że większość państw, w tym potęgi gospodarcze (USA, UE), w 2009 r. miały ujemną dynamikę PKB, to gospodarka Chin utrzymała w zasadzie tempo wzrostu na poziomie 7,8–10% niezmiennie od prawie 20 lat. Jednocześnie posiadając znaczne rezerwy dewizowe i w złocie. Gdyby ta tendencja się utrzymywała, to, teoretycznie, za 7–9 lat gospodarka chińska dogoni USA i UE. Czyżby w państwie totalitarnym, klanowym, bez demokracji i swobód obywatelskich, jakim jest CHRL, w ramach gospodarki rynkowej można było lepiej kontrolować zjawiska gospodarcze i korporacje? Czy demokratycznie wybrane władze w krajach zachodnich przemykały oczy na nieuczciwe zachowania spółek, korporacji, banków i menedżerów, co nie mogło mieć miejsca na taką skalę w Chinach? Dyscyplina, tania siła robocza, pozyskanie i udoskonalenie nowych technologii, precyzja Chińczyków, być może także mądrość dyktatorskich i praktycznie nieodwoływanych władz, zapewne przyczyniły się do tego sukcesu. Ważny jest także fakt, że gdy Chiny nie mogły już tyle eksportować na świat, będący w kryzysie, zwiększono w Chinach popyt wewnętrzny i utrzymano dotychczasowe wskaźniki rozwoju. Podobnie wysokie wskaźniki rozwoju, ale niższe niż w Chinach i malejące, odnotowały również Indie, dynamika PKB wynosiła tu 5,4–8,3%, wskazują to tablice 2 i 3. Tablice te prezentują, że nie wszędzie na świecie źle się działo w gospodarce i społeczeństwie. Według danych, także z poprzednich lat, rośnie stopa bezrobocia w wielu krajach, w tym także w Polsce, w 2012 r. wyniosło 12,6%, ale teraz może wzrosnąć do 14%. Bardzo wysokie bezrobocie w 2012 r. było np. w Hiszpanii i Grecji, ok. 25%, a wśród ludzi młodych ok. 40%, a w 2013 r., jak podaje Eurostat, nawet 60–70% młodych ludzi może być bez pracy. Liczba bezrobotnych może też rosnąć z uwagi na zaawansowane procesy automatyzacji

i informatyzacji w przedsiębiorstwach. Tablica 4 przedstawia względne dane ekonomiczno-społeczne w przeliczeniu na jednego mieszkańca.

Tablica 4. Dane ekonomiczno-społeczne dla wybranych krajów w przeliczeniu na mieszkańca za lata 2011–2012 (w tys. USD)

Kraj/ Region	Dług publiczny na osobę		Dług zewnętrzny na osobę		Rezerwy walutowe i w złocie na osobę	Saldo eksport-import na osobę	Eksport na osobę
	2012	2011	2012	2011			
Japonia	79,4	72,3	21,4	21,5	10,7	-0,5	6,2
Islandia	51,1	53,3	415,0	415,0	30,3	1,3	17,0
Irlandia	48,1	41,4	500,4	500,4	0,4	10,7	24,2
Grecja	41,9	47,2	54,0	54,0	0,6	-2,9	2,5
Belgia	40,9	39,5	134,5	134,5	2,8	-1,0	30,3
Włochy	37,7	35,7	40,1	43,8	2,8	0,2	7,9
USA	36,7	33,3	46,9	46,9	0,5	-2,4	5,1
Wlk. Brytania	32,7	28,4	156,1	156,1	1,5	-2,6	7,6
Austria	32,4	30,5	107,7	106,4	3,1	-1,2	20,0
Niemcy	31,6	30,9	69,2	69,2	2,9	2,7	18,4
Francja	30,6	28,9	85,9	85,9	2,6	-1,4	8,7
Holandia	29,2	27,2	159,0	159,0	3,1	4,0	33,3
Hiszpania	24,9	20,5	54,7	54,7	1,0	-0,4	6,5
UE	24,9	–	31,9	31,9	1,6	-0,5	4,3
Izrael	24,3	23,0	13,7	14,7	9,9	-1,7	8,5
Szwajcaria	24,0	23,2	170,4	174,8	42,0	1,1	37,8
ZEA	20,7	20,8	30,0	30,4	8,3	15,2	56,7
Finlandia	20,4	18,2	111,0	108,9	1,9	0,1	14,0
Norwegia	17,9	27,2	137,1	137,1	10,5	16,2	34,6
Dania	17,2	17,5	114,0	114,0	15,5	2,3	20,1
Szwecja	16,8	15,3	111,6	111,6	5,5	1,2	19,5
Węgry	16,2	16,3	17,2	14,7	4,5	0,4	10,6
Czechy	12,3	10,9	8,8	10,0	3,5	0,5	13,1
Korea Płd.	11,2	10,6	8,9	8,1	6,5	0,6	11,2
Polska	11,2	11,3	8,1	8,0	2,6	-0,4	5,0
Łotwa	7,4	7,0	16,0	18,7	3,1	-1,5	5,7
Brazylia	6,5	6,0	2,0	2,0	1,9	0,1	1,3
Meksyk	5,4	5,4	1,9	1,8	1,2	0,0	3,3
Chiny	3,5	3,7	0,5	0,5	2,6	0,2	1,5
Indie	2,0	1,9	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,3
Rosja	1,9	1,5	3,2	3,8	3,9	1,3	3,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Eurostat i CIA, 2013].

Jak wynika z danych zaprezentowanych w tablicy 4, kraje tzw. wysoko rozwinięte i tzw. stare demokracje są wysoko zadłużone zarówno względem długu publicznego, jak i długu zewnętrznego. Oczywiście duży dług dla kogoś mającego duże dochody nie jest tak niebezpieczny jak dług, nawet dużo mniejszy, dla kogoś, kto ma małe i niestabilne dochody. Ważna jest także struktura tych długów, czy są w instytucjach krajowych, czy zagranicznych i jakie to instytucje. Przykładowo, dług publiczny Japonii, chociaż jeden z najwyższych na świecie procentowo w stosunku do PKB, jak i w tys. USD na mieszkańca, uważany jest za mniej niebezpieczny, bo jest on głównie pochodzenia krajowego, zaciągnięty w krajowych instytucjach. Inaczej jest jednak w Grecji, Hiszpanii i Włoszech, ponieważ te długi są także w bankach zagranicznych. Zadłużenie USA i jego obywateli też jest wysokie, ale jest to kraj posiadający nadal wysoki PKB, zatem dług jest mniej niebezpieczny. Ponadto na świecie ciągle dominującą walutą jest dolar amerykański, co daje USA pewną przewagę (dane w tablicach 1–3 podawane są w dolarach amerykańskich, być może w przyszłości trzeba będzie podawać je w innej walucie). Dominacja waluty USA może ulec zmianie, ponieważ szacuje się, że nawet 3–4 razy dodrukowano tej waluty, czego dalej świat już może nie zaakceptować, zwłaszcza że i pozycja gospodarcza i militarna USA ulega osłabieniu względem innych państw świata.

Natomiast w takich krajach, jak: Chiny, Rosja, Indie a nawet Brazylia, zadłużenie jest znacznie mniejsze, a dynamika rozwoju większa, przy tym brak kryzysu oraz duży eksport. Ponadto zwykle większe są rezerwy walutowe i w złocie. Duże znaczenie w analizie może mieć także dodatnie saldo eksport–import, które jest wysokie np. w takich krajach, jak: Zjednoczone Emiraty Arabskie, Norwegia, Irlandia, Niemcy, Dania, Rosja, Chiny.

Z kolei w zakresie badania wybranych zależności mierzonych współczynnikami korelacji na poziomie ufności większym lub równym 95% między wybranymi względnymi danymi społeczno-ekonomicznymi w wybranych krajach świata (jak w tablicach 2, 3 i 4) można zauważyć, że dynamika wzrostu PKB jest większa, gdy rośnie produkcja przemysłowa (współczynnik korelacji 0,56). Jest to znane w literaturze [Zachorowska 2006, s. 30].

Dynamika PKB rośnie wraz ze wzrostem inflacja (współczynnik korelacji 0,68), bo gospodarka jest pobudzana dodrukowanym pieniądzem, zwiększonym deficytem itp. przynajmniej w pewnym ograniczonym za-

kresie. Natomiast dynamika PKB maleje, gdy rośnie dług publiczny na osobę (współczynnik korelacji $-0,40$) oraz gdy rośnie dług publiczny, jako procent PKB ($-0,46$), gdy rośnie bezrobocie ($-0,52$), co wydaje się logiczne w pewnym zakresie. Z tym że na danych statystycznych trzeba się dobrze znać i metodach obliczeniach też, żeby je dobrze zinterpretować, część korelacji może być przypadkowa lub jest tylko w określonym zakresie zastosowania.

Zakończenie

Z przedstawionych danych wynika, że świat powoli wychodzi z kryzysu i ze spowolnienia gospodarczego w różnych obszarach, jednak kolejna fala kryzysu i spowolnienia jest ciągle realna, a w krajach, które jeszcze nie były ogarnięte kryzysem, może on nadejść. Pomimo tych negatywnych zmian ważna dla świata i duża gospodarka Chin rozwijała się w miarę stabilnie, chociaż i tutaj dynamika wzrostu spadła. Duże korporacje mają wielki wpływ na gospodarki narodowe państw, ponieważ dysponują dużymi zasobami fizycznymi, finansowymi, technologicznymi, kadrowymi, organizacyjnymi itp., dlatego ważne jest, jaki ład korporacyjny w nich panuje. Państwo powinno wpływać (nie za mało ani nie za dużo) na korporacje od zewnątrz, a także od wewnątrz poprzez udział przedstawicieli państwa jako udziałowców ze strony Skarbu Państwa lub jako interesariuszy (nie właściciele) w radach spółki.

Gospodarka rynkowa wymaga zasad i regulacji, dlatego rośnie znaczenie ekonomii instytucjonalnej i nadzoru korporacyjnego, mających na celu przeciwdziałanie negatywnym elementom w gospodarce rynkowej i przedsiębiorstwie. Obiegi finansowe w globalnej gospodarce muszą być transparentne i nadzorowane, a spekulacje finansowe muszą być skutecznie ścigane. Sprawozdania finansowe w spółkach, korporacjach, przedsiębiorstwach muszą być dokładnie kontrolowane przez rady nadzorcze, rady dyrektorów czy niezależnych audytorów, oraz organy państwa. Wielkie ponadnarodowe korporacje przynoszące duży procent PKB dla danego kraju, mające istotne zasoby i aktywa, muszą być pod szczególną uwagą i regulacjami instytucjonalnymi państwa. Korporacje te mogą mieć wpływ na struktury państwa, polityków, urzędników, mogą też sztucznie zaniżać zyski i wykorzystywać raje podatkowe, aby unikać np. podatków i innych opłat. Wielkie korporacje, od których może zależeć funkcjonowanie i stabilność całej gospodarki z uwagi na ich dużą działalność, zasoby i współpracę z mniejszymi firmami podwykonawcami, wymagają

pomocy państwa w celu utrzymania koniunktury gospodarczej, przeciwdziałania bezrobociu, utrzymania wzrostu gospodarczego i zapewnienia dostaw ważnych produktów itp. Jednak pomoc ta nie może być zbyt duża i niekontrolowana, bo wtedy środki te są marnotrawione w korporacjach, a zarządy mogą pobierać nieuzasadnione korzyści materialne, pomimo złych wyników ekonomiczno-finansowych spółki.

Literatura

1. Dane statystyczne Eurostatu i CIA USA, styczeń–luty 2013.
2. Freeman R.E. (1984), *Strategic Management, A Stakeholders Approach*, Pitman, London.
3. Jerzemowska M. (2002), *Nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa.
4. Rudolf S. (2000), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
5. Rudolf S., Stos J., Urbanek P. (2002), *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa.
6. Service CNN Fortune & Money, styczeń 2013, http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/.
7. Zachorowska A. (2006), *Ryzyko działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.

Streszczenie

Opracowanie prezentuje światowe dane ekonomiczno-społeczne wraz z analizą korelacji oraz rolę nadzoru korporacyjnego i państwa na zarządzanie spółką w czasie spowolnienia gospodarczego. Stwierdzono, że ingerencja państwa w gospodarkę jest bardzo ważna, jednak nie może być zbyt mała ani też zbyt duża. W referacie podkreślono znaczenie dużych korporacji i nadzoru korporacyjnego, zaprezentowano modele nadzoru korporacyjnego na świecie i rolę interesariuszy (także państwa) w zarządzaniu korporacją. Zaznaczono także konieczność budowy regulacji gospodarczych i ekonomii instytucjonalnej dla zapewnienia stabilności gospodarczej.

Słowa kluczowe

gospodarka światowa, kryzys, spowolnienie gospodarcze, korporacje, nadzór korporacyjny

Big corporations in the time of crisis, and financial problems in the World's economy (Summary)

The paper presented World's social-economic data with correlation analysis, and presents the role of corporate governance and state authorities in management company at the time of economic crisis. Affirm, that the influence of state in economy is very important, but can be not too small and also not too large. In the

refer underlined meaning of large corporations and corporate governance, presented the models of corporate governance in the World and role of stakeholders (also state) in management of company. The necessity of building of economic regulations and institutional economy were marked too, for assurance of economic stability.

Keywords

world's economy, crisis, corporations, corporate governance

CZEŚĆ IV
RYNKI FINANSOWE

Ewolucja strategii inwestorów finansowych na rynku towarowym

Wstęp

Wysoki poziom zmienności na rynku towarowym, a w ostatnich latach pękanie baniek spekulacyjnych oraz istotne zaburzenia płynności skłaniają do badań nad zmianami zachowań inwestorów na rynku towarowym. W wypadku rynków towarowych wydaje się to niezwykle istotne ze względu na bezpośrednie i szybko występujące przełożenie cen surowców na codzienność każdego uczestnika życia gospodarczego, bez względu na jego lokalizację geograficzną. Powodem są również skargi wnoszone przez tradycyjnych handlowców, dostrzegających negatywne skutki szybkiej ekspansji inwestorów finansowych oraz brak odpowiednich systemów klasyfikacji umożliwiających większą transparentność rynku [Price, 2011, s. 18].

Celem artykułu jest analiza zmian strategii inwestorów finansowych na rynku towarowym w pierwszej dekadzie XXI w. ze szczególnym uwzględnieniem oddziaływania globalnego kryzysu finansowego. Badanie w pracy oparto na narracyjnym podejściu metodologicznym (*narrative approach*), które polega na tym, że na podstawie dostępnych dokumentów historycznych dokonywana jest analiza przyczyn powodujących strukturalne zmiany aktywów towarowych, determinujących ewolucję strategii inwestorów na rynku towarowym.

W pierwszej części artykułu przedstawiono istotę finansyzacji, która wyraża się w ogromnym wzroście znaczenia rynków finansowych i odezwaniu ich fundamentów od realnej gospodarki. W kolejnej części zaprezentowano klasyfikację głównych uczestników rynku towarowego wraz z omówieniem fundamentalnych różnic sposobu ich funkcjonowania. Ostatnia część zawiera rozważania dotyczące ewolucji strategii uczestników rynku finansowego w aspekcie wybuchu globalnego kryzysu finansowego.

* Dr, Katedra Finansów, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Uniwersytet Szczeciński, goniag@poczta.fm.

Dane źródłowe wykorzystane w pracy pochodzą od Barclays Capital, który w publikacji *The Commodity Investor* przedstawia zaangażowanie inwestorów finansowych na rynkach towarowych. Źródłem danych są również raporty UNCTAD zawierające charakterystykę działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych.

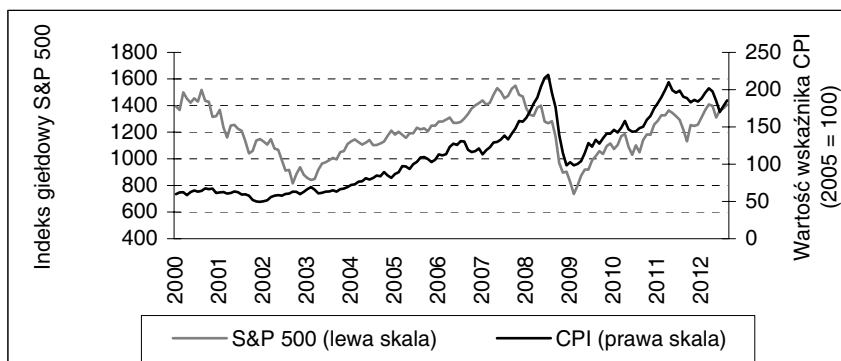
1. Istota finansyzacji rynków towarowych

Współcześnie wpływ czynnika pieniężnego stał się pierwszoplanową determinantą ruchu cen. Wiąże się to z nową jakościowo rolą jaką zaczął w tym okresie odgrywać w gospodarce światowej sektor finansowy [Dudziński, 2010]. Wcześniejsze badania dowiodły, że najważniejszym czynnikiem determinującym ruch cen *commodities* był kurs walutowy [Bryan, Vecchetti, 1999, s. 194]. W analizach tych podkreślano również kwestię oddziaływania poziomu realnej stopy procentowej na popyt na towary, w tym także na wielkość ich zapasów. W XXI w. punkt ciężkości w działalności gospodarczej przesunął się ze sfery wytwórczości materialnej do sfery finansowej. Zjawisko to określa się w literaturze mianem finansyzacji gospodarki, co wyraża się w ogromnym wzroście znaczenia rynków finansowych i oderwaniu ich fundamentów od realnej gospodarki. Skutkiem finansyzacji jest swoista dominacja sektora finansowego w gospodarce [Żyżyński, 2009]. W publikacjach zwraca się uwagę, że finansyzacja towarzysząca procesowi globalizacji potęguje swoistą kruchość gospodarki i zwiększa prawdopodobieństwo pojawienia się kryzysu finansowego [Kulawik, 2009, s. 24].

Do końca zeszłego stulecia inwestorzy finansowi, tworząc swój portfel inwestycyjny, brali pod uwagę głównie takie formy aktywów, jak: akcje, waluty i nieruchomości. Następnie, wraz z rozwojem *modern portfolio theory*, zaczęto uwzględniać również alternatywne instrumenty finansowe. Znaczącą rolę zaczęły odgrywać kontrakty terminowe na towary, których ceny pierwotnie wykazywały brak korelacji ze zmianami cen klasycznych aktywów finansowych [Aspadarec, 2013a, s. 24]. Skutkowało to znaczącą różnicą w zmianach cen między cenami *commodities* a cenami klasycznych aktywów finansowych. Dotychczas ceny różnych aktywów finansowych wykazywały się ścisłą współzależnością [Tang, Xiong, 2010, s. 2].

Rezultatem tego procesu był rosnący stopień korelacji między cenami akcji i towarów [Inamura i inni, 2011, s. 7]. W przeszłości korelacja między cenami akcji i towarów była bardzo słaba i notowano w niektó-

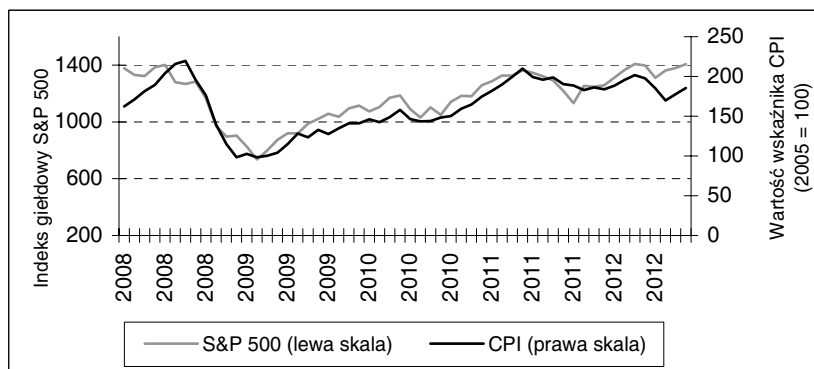
rych okresach wręcz ujemną zależność między analizowanymi wielkościami, np. na początku lat 90. ubiegłego stulecia (rys. 1).



Rysunek 1. Wartość indeksu giełdowego S&P 500 oraz wartość wskaźnika cen surowców i żywności CPI (2005 = 100) w latach 2000–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.indexmundi.com i www.stooq.pl [dostęp 15.02.2013].

W ostatnich latach, wraz z większym zaangażowaniem inwestorów finansowych, stopień tej korelacji bardzo silnie wzrósł – do 0,8. Ekstremalnie wyraźnie rosnąca korelacja między cenami akcji i towarów występowała w latach 2008–2012, w których to indeks rynku akcji S&P 500 oraz wskaźnik cen surowców i żywności publikowany przez IMF wykazywały „identyczne” zmiany. W okresie tym współczynnik korelacji między cenami akcji i cenami towarów wyniósł 0,92 [Aspadarec, 2013a, s. 32], co zaprezentowano na rysunku 2.



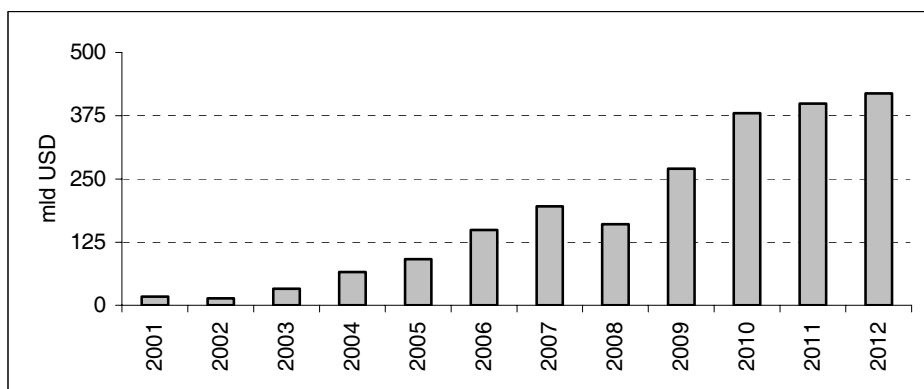
Rysunek 2. Wartość indeksu giełdowego S&P 500 oraz wartość wskaźnika cen surowców i żywności CPI (2005 = 100) w latach 2008–2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.indexmundi.com i www.stooq.pl [dostęp 15.02.2013].

Dodatkowo działania inwestorów finansowych spowodowały nasilenie implementacji kontraktów na towary do redukcji ryzyka portfelowego (*portfolio risk*). Efektem tego był napływ środków finansowych do instrumentów finansowych powiązanych z kontraktami terminowymi na towary. Nasilenie tego procesu określane jest jako finansyzacja rynków towarowych, charakterystyczne dla niej jest silne powiązanie cen *commodities* z cenami klasycznych aktywów finansowych.

Należy uznać za kluczowe, że utrzymująca się w pierwszej dekadzie obecnego stulecia kombinacja akomodatywnej polityki monetarnej prowadzonej przez FED, charakteryzująca się utrzymywaniem ultraniskich nominalnych stóp procentowych na poziomie bliskim zera w połączeniu z programami mającymi stymulować amerykańską gospodarkę, doprowadziła do efektu ujemnych realnych stóp procentowych. W wyniku działań FED nastąpił ogromny wzrost lewarowania wielkości pozycji na rynku finansowym, w szczególności towarowym. Skutkowało to osłabianiem wartości amerykańskiego dolara w stosunku do większości walut i równoczesnym wzrostem cen towarów, w szczególności ropy naftowej. Na potwierdzenie tej hipotezy przytoczyć można podobieństwa między zachowaniem cen towarów w latach 70. XX w. i w pierwszej dekadzie obecnego stulecia. Po pierwsze, w obu okresach wzrost cen towarów poprzedza okres wzmożonego wzrostu światowej produkcji przemysłowej. Po drugie, w obu okresach nastąpiła rzeczywista deprecjacja dolara amerykańskiego. W zeszłym stuleciu obniżenie wartości waluty amerykańskiej wyniosło 50%, natomiast w latach 2001–2010 dolar osłabił się o 26% [Aspadarec, 2013b, s. 211]. Zaprezentowane zależności doprowadziły do stanu, w którym kontrakty terminowe zaczęły być traktowane przez inwestorów finansowych podobnie jak inne grupy aktywów.

Z danych zaprezentowanych na rysunku 3 wynika, że w latach 2001–2012 wielkość środków zaangażowanych na rynku towarowym wzrosła w przybliżeniu pięćdziesięciokrotnie, na koniec pierwszego kwartału 2012 r. osiągając 419 mld USD [Dwyer i inni, 2011, s. 53].



Rysunek 3. Wartość aktywów na rynku towarowym w latach 2001–2012 (w mld USD)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Barclays Capital.

2. Inwestorzy finansowi i ich strategie na rynku towarowym

Finansyzacja rynku towarowego spowodowała konieczność modyfikowania podstawowych kategorii inwestorów finansowych działających na giełdach towarowych. W literaturze wyróżnia się trzy główne grupy inwestorów, a rola dwóch z nich jest fundamentalna. Różnica między nimi wynika z charakteru prowadzonej działalności oraz typu zawieranych transakcji. Pierwsza grupa to zarządzający aktywami – *money managers*. Obejmuje ona pośredników rynkowych prowadzących handel na rachunek klientów np. fundusze hedge. Otwierają oni zarówno długie, jak i krótkie pozycje, dlatego mogą osiągnąć zysk przy wzroście, jak i spadku cen. Większość inwestorów z tej grupy otwiera pozycje na podstawie sygnałów generowanych przez algorytmy, które uwzględniają zarówno sygnały z danego rynku towarowego, jak i pochodzące z innych segmentów rynku finansowego, np. rynku kapitałowego czy rynku walutowego. Wskutek tego pojawia się możliwość przenoszenia sygnałów z tych rynków na rynek towarowy, co stanowi podstawę dla pojawienia się na nich spekulacyjnej bańki cenowej [Mayer, 2009, s. 5].

Ta grupa inwestorów aktywna była na rynkach towarowych od wielu lat, ale od połowy pierwszej dekady XXI w. uległ zmianie charakter ich działalności. W XX w. inwestorzy ci przeprowadzali transakcje głównie w celu dywersyfikacji swojego portfela, ale wybuch kryzysu zmienił motyw ich działalności w kierunku maksymalizacji zysku z transakcji. *Money managers* różnią się od tradycyjnych spekulantów prowadzących od lat działalność na giełdach towarowych. Ci ostatni działają zwykle na jed-

nym lub dwóch rynkach towarowych, dysponując dużą wiedzą o tendencjach i mechanizmach funkcjonowania danego rynku. Nie uczestniczą zatem, tak jak *money managers*, w przenoszeniu sygnałów pochodzących z rynku finansowego na rynek towarowy i dlatego też nie przyczyniają się do przenoszenia bańki spekulacyjnej z rynku aktywów finansowych [Dudziński, 2012, s. 74].

Kolejna grupa inwestorów w literaturze definiowana jest jako inwestujący w indeksy towarowe – *index traders*, stosując pasywną strategię inwestowania i otwierają netto długie pozycje. Nie funkcjonują na pojedynczych rynkach towarowych, ale wszystkie towary traktują jako jedną grupę aktywów. *Index traders* zabezpieczają otwarte pozycje przez zawieranie umów *swapowych* z bankami. Ich wpływ na wzrost cen towarów wynika z faktu, że mają oni nierzadko ogromne otwarte pozycje na poszczególnych rynkach giełdowych. Szacunkowa wartość ich otwartych długich pozycji, np. w latach 2006–2008, była dziesięć razy większa niż w wypadku pozostałych uczestników rynku. Warto przytoczyć analizy, które wskazują, że w analogicznym okresie wartość transakcji *index traders* np. na pszenicy była większa niż bezwzględne rozmiary transakcji realizowanych przez *commercial traders*. Strategia *index traders* powoduje, że uzyskują oni duży wpływ na ruch cen towarów, kształtując tendencje cenowe niezależnie od zmian samych fundamentów rynku. Zjawisko to w literaturze określa się mianem *weight of money effect*, bowiem ceny towaru na rynku zmieniają się nie tyle pod wpływem relacji popytowo-podażowych, ile w efekcie napływu gotówki na rynek.

Istota działania *index traders* oparta jest na indeksach rynku towarowego. W ostatnich 10 latach nastąpiła ogromna popularyzacja inwestowania indeksowego, przyczynił się do tego w głównej mierze sukces ETF (*exchange traded funds*). Wśród indeksów rynku *commodity* dominującą rolę odgrywają trzy z indeksów. Najpopularniejszym indeksem jest Commodity Research Bureau Index – CRB Index, który jest jednym z najczęściej używanych w analizach makroekonomicznych. W skład tego indeksu wchodzi 19 różnych towarów, a największą wagę mają te najbardziej płynne, których produkcja jest największa. Drugim jest koszyk znany pod nazwą The Dow Jones – Union Bank of Switzerland Commodity Index (DJ-UBSCI). Jego struktura jest mocno zróżnicowana, a udział poszczególnych towarów ograniczony jest do 15%. Najważniejszym indeksem w branży inwestycyjnej jest powstały w 1992 r. Standard Poor's Goldman Sachs Commodity Index (SPGSCI). Konstrukcja tego indeksu oparta jest

na wielkości produkcji towaru. Do jego obliczeń używa się średniej wielkości produkcji danego towaru z pięciu lat. Efektem powiązania indeksu z wielkością produkcji jest wyjątkowa wrażliwość zmian cen ropy, której produkcja pozostaje największą częścią światowego obrotu towarami.

Money managers stosują aktywną strategię inwestycyjną, która odróżnia ich od *index traders* traktujących grupę towarów jako homogeniczną kategorię aktywów. Strategia ta uwzględnia krótkookresowe zmiany relacji popytowo-podażowych na rynkach poszczególnych towarów, wykorzystując ewentualne różnice między ruchem cen pozostałych grup towarowych. W literaturze przedstawia się okoliczności, w których *money managers* próbują wykorzystywać pojawiające się możliwości inwestycyjne [Price, 2011, s. 19]:

1. W fazie spadkowej rynku przez uwzględnienie krótkich pozycji jako uzupełnienie długich.
2. Uwzględnienie „długoterminowych” pozycji *futures* w miejsce tych, które są zwykle włączone w dostępne indeksy cenowe.
3. Wykorzystywanie towarów rzadko wchodzących w popularne indeksy cenowe.
4. Stosowanie podejścia *relative value*, które wykorzystuje różnice w jakości towarów (np. ropa WTI a Brent), różnice regionalne (np. Ameryka Płn. i Europa Zachodnia a Azja).

Poza wymienionymi dwoma zasadniczymi grupami inwestorów w literaturze wyróżnia się trzecią grupę, jej znaczenie jest jednak relatywnie najmniejsze. Zalicza się do niej inwestorów zawierających transakcje na rynku *spot*, a przewidywane przez tę grupę inwestorów zmiany koniunktury wpływają na wielkość utrzymywanych zapasów. Ich działalność nie powoduje jednak przenoszenia skutków ich funkcjonowania na inne rynki, a wynika to z tego, że koszt magazynowania jest dla nich zbyt duży.

3. Ocena strategii inwestorów finansowych na rynku towarowym

Kryzys finansowy wpłynął na zmianę form działalności inwestorów finansowych na rynku towarowym. Nastąpiła ewolucja form i kierunków ich zaangażowania. Przed wybuchem kryzysu większość środków finansowych alokowanych było w strategię określaną mianem kup i trzymaj (*buy and hold*). W drugiej połowie dekady nastąpiła radykalna zmiana tempa zaangażowania się inwestorów finansowych w nowe formy inwestycji. Szczególnie wysoką dynamikę zanotowano w przypadku *exchange traded product* ETP (tabl. 1).

Tablica 1. Dynamika aktywów na rynku towarowym w latach 2006–2011
(2005 = 100)

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CiT	140	167	87	148	206	237
ETP na metale szlachetne	252	472	672	1327	2181	2236
Inne ETP	130	1001	1006	3006	3500	4370
Medium-term Notes	244	377	522	611	722	755

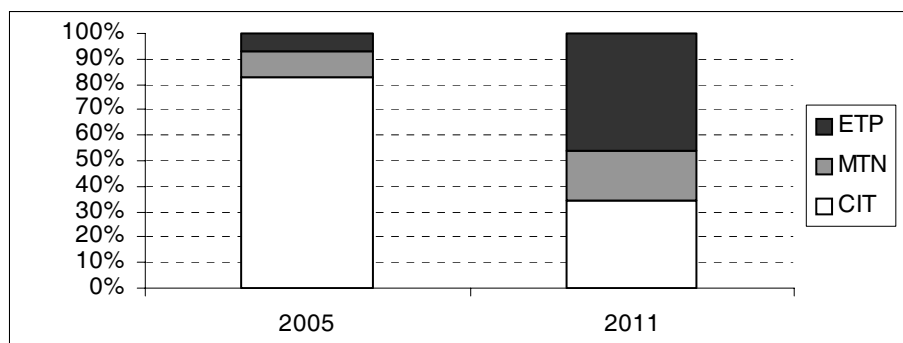
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Barclays Capital.

Różnicowanie dynamiki angażowania się inwestorów w poszczególne rodzaje instrumentów finansowych spowodowało znaczne zmiany w strukturze inwestycji w aktywa towarowe (*commodity investment assets under management* – CIAUM). W okresie wychodzenia z kryzysu dominującą pozycję uzyskali *money managers*, prowadzący aktywną strategię inwestycyjną. Dowodem na to jest zmiana struktury CIAUM, w której udział *index traders* w roku 2005 wynosił 83% łącznych aktywów, ale już w 2008 r., czyli w momencie wybuchu kryzysu, udział ten spadł do 40% i na tym poziomie utrzymał się do końca 2011 r. Odwrotna tendencja dotyczyła udziału ETP w tym samym okresie. Udział ETP wykorzystywanych przez *money managers* wzrósł bowiem z 7% w 2005 r. do 41% w 2011 r.

W połowie pierwszej dekady XXI w. podstawowym celem działalności inwestorów była chęć dywersyfikacji portfela. Cel ten był najważniejszy aż dla 65% badanych inwestorów, natomiast w 2011 r. cel ten był podstawowym motywem działalności już tylko dla około 40% z nich. Maksymalizacja stopy zwrotu z inwestycji w 2005 r. była priorytetowym celem działalności tylko dla 25% inwestorów, natomiast w 2011 r. – już dla 40%. Do zmian tych przyczynił się m.in. dynamiczny rozwój ETP w pierwszej dekadzie obecnego wieku. Ich udział w łącznej wartości CIAUM wzrósł z 7% w 2005 r. do około 42% w 2011 r. (rys. 4).

Wśród ETP wyróżnić można ETN (*exchange traded notes*) oraz, odgrywające szczególnie dużą rolę, ETF. Spektakularny rozwój funduszy ETF jest jedną z kluczowych tendencji odnotowanych na rynkach inwestycyjnych w ostatnich 10 latach. Popularność tych instrumentów wzrosła po upadku banku Lehman Brothers. ETF zaczęły być postrzegane jako jedne z najbezpieczniejszych i najtańszych w zarządzaniu instrumentów finansowych. ETF to fundusze inwestycyjne, których celem jest dążenie do odzwierciedlenia określonego portfela rynkowego. Odwzorowanie to jest możliwe dzięki zastosowaniu jednej z trzech metod replikacji: pełnej,

reprezentatywnej próbki lub syntetycznej replikacji. Na bazie instrumentów finansowych zakupionych do portfela fundusz dokonuje emisji tytułów uczestnictwa, które są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych. Globalna wartość obrotów ETF w 2011 r. wyniosła 10,3 bln USD, po wzroście o 7,5% w stosunku do roku poprzedniego. Liczba wszystkich notowanych na świecie ETF wzrosła o 24% – do 6909 sztuk [2011 WFE..., 2012]. W segmencie tym wciąż dominuje region Ameryki Północnej, na który przypada 87% całości wolumenu (tabl. 2).



* Medium term Notes; ** CIT – Indices

Rysunek 4. Zmiany struktury aktywów na rynku towarowym według grup aktywów w latach 2005 i 2011 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Barclays Capital.

Tablica 2. Liczba i obrót ETF z podziałem na regiony w roku 2010 i 2011

Obszar geograficzny	Liczba ETF		Obrót w bln dolarów		Zmiana procentowa obrotu (w %)
	2011	2010	2011	2010	
Ameryka Północna	2269	1806	9019	8609	4,8
Rejon Azji i Pacyfiku	587	451	335	263	27,4
Europa, Afryka i Bliski Wschód	4053	3308	996	753	32,3
Łącznie	6909	5565	10 350	9625	7,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych World Federation of Exchanges (WFE).

Niektóre ETF są dedykowane drobnym inwestorom, inne natomiast, o dużej wartości jednostkowej, są wykorzystywane przez inwestorów instytucjonalnych. Zaletami tego instrumentu są: dywersyfikacja portfela, wysoka płynność, relatywnie niskie koszty oraz transparentność. Istotną

cechą zapewniającą przejrzystość inwestycji ETF jest publikowanie w trakcie sesji giełdowej orientacyjnej wartości jednostki, która jest wskazówką dla inwestorów co do jej przybliżonej teoretycznej wartości wynikającej z jej wartości wewnętrznej. Na przełomie wieków sektor ETF był właściwie nierozpoznawalny. Praktycznie wszystkie fundusze ETF replikowały indeksy akcyjne. W 2008 r., po wybuchu globalnego kryzysu finansowego, zaistniało wiele nowych rodzajów ETF replikujących m.in. indeksy towarowe, walutowe, obligacyjne rynków wschodzących, a także indeksy replikujące fundusze hedge.

Należy podkreślić, że przy inwestowaniu pośrednim dochodzi dodatkowy specyficzny rodzaj ryzyka wynikający z niespełnienia zobowiązań (*default risk*) przez stronę przeciwną (*counterparty risk*). Jest to szczególnie istotne w przypadku certyfikatów surowcowych oraz kontraktów terminowych. Fundusze emitujące ETP używają kontraktów *futures* jako zabezpieczenia. Od 2009 r. nowym rozwiązaniem jest stosowanie fizycznych surowców, takich jak miedź czy aluminium, jako bazy kapitałowej dla ETP, które mając pokrycie w transakcjach *futures*, eksponują inwestorów na ryzyko niedotrzymania zobowiązania przez stronę przeciwną, jako że transakcje kupna lub sprzedaży ETP nie odbywają się z udziałem izby rozliczeniowej czy giełdy towarowej. Rosnące znaczenie ETP, które mają pokrycie w surowcach w postaci fizycznej, wskazuje, że inwestorzy finansowi godzą się na ponoszenie kosztów składowania surowców. Ultraniskie stopy procentowe redukujące koszty kredytu niezbędnego do pokrycia kosztów składowania prawdopodobnie także przyczyniły się do takiej sytuacji. Stopy zwrotu osiągane na takich produktach są uzależnione od zmian cen na rynku *spot*, podczas gdy ETP są wrażliwe na parametry rolowań, co upodabnia je do tradycyjnych instrumentów indeksowych. Dalszy rozwój rynku ETP, mających pokrycie w fizycznych surowcach, doprowadzić może do ograniczania ich podaży, ponieważ część surowców znajdujących się w magazynach giełd surowcowych zostanie zablokowana w postaci depozytu i nie będzie mogła być przedmiotem dostawy. Skutkiem tego może być premia na instrumentach rynku kaso-wego lub wzrost premii istniejących, co z kolei prowadzić może do ujemnej bazy na inwestycjach indeksowych w surowce, czyniąc je bardziej atrakcyjnymi. Sytuacja taka może doprowadzić do wzrostu cen surowców i wzmoże popyt na ETP mające pokrycie fizyczne, wynikający z chęci do gromadzenia większej ilości surowców. Innymi słowy, sprzężenie między tymi instrumentami może doprowadzić do powstania bańki spe-

kulacyjnej. Dodatkowo, z powodu związku stóp zwrotu z zachowaniami rynku transakcji natychmiastowych, rosnąca popularność inwestycji surowcowych uzależnionych od rynku fizycznego, może doprowadzić do wzrostu zmienności cenowej, jako że inwestorzy mają tendencję do zakupów w czasach hossy i sprzedaży na spadkach [Price, 2011, s. 14]. W ostatnich latach mówi się o tym coraz więcej w kontekście inwestowania w metale szlachetne (szczególnie złoto i srebro) i grożącej giełdzie COMEX niewypłacalności rozumianej jako niemożność realizacji certyfikatów wystawionych przez tę giełdę.

Konkludując, można stwierdzić, że zmiany cen towarów wykazują obecnie wyraźną korelację ze zmianami pozycji zajmowanych przez *money managers*. Korelacja ta jest bardzo słaba lub wręcz ujemna w odniesieniu do *index traders*. Przykładowo, dla ropy naftowej współczynnik korelacji między zmianami cen i pozycji zajmowanych przez inwestorów w okresie od czerwca 2009 r. do końca 2011 r. w wypadku *money manager* wynosił 0,80, a *index traders* zaledwie 0,18.

Zakończenie

W pierwszej dekadzie obecnego stulecia rola inwestorów finansowych na rynkach *commodities* znacznie wzrosła. Po załamaniu na giełdach z przełomu wieków inwestorzy finansowi zaczęli wykorzystywać kontrakty terminowe oparte na towarach jako nową klasę aktywów finansowych. Wysoka zmienność występująca na rynku towarowym po upadku banku Lehman Brothers, wpłynęła na konieczność aktywnego zarządzania portfelem. Perspektywy działalności inwestorów finansowych na rynku towarowym z jednej strony zależą w znacznej mierze od polityki monetarnej FED. Z drugiej zaś na ich działalność będą wpływać potencjalnie nowe rozwiązania dotyczące regulacji rynków finansowych.

Literatura

1. 2011 WFE Market Highlights (2012), World Federation of Exchanges, <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2011%20WFE%20Market%20Highlights.pdf> [dostęp 10.01.2013].
2. Aspadarec W. (2013a), *Kryzys finansowy a finansyzacja rynków towarowych*. Management and Business Administration. Central Europe, vol. 21, nr 2/121, Warszawa.
3. Aspadarec W. (2013b), *Wielowymiarowe aspekty rozwoju rynku funduszy hedge*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.

4. Bryan M.F., Vecchetti S.G. (1999), *Inflation and the Distribution of Price Changes*, „The Review of Economics and Statistics”, maj.
5. Dudziński J. (2010), *Finansyzacja międzynarodowych rynków surowców i żywności a ich ceny w handlu międzynarodowym*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego, nr 28.
6. Dudziński J. (2012), *On the classification of commodity market participants in the light of financialisation*, „Trends in the World Economy”, t. 4.
7. Dwyer A., Gardner S., Williams T. (2011), *Global Commodity Markets – Price Volatility and Financialization*, „Bulletin Reserve Bank of Australia”, czerwiec.
8. Inamura Y., Kimata T., Kimura T., Muto T. (2011), *Recent Surge In Global Commodity Prices*, „Bank Japan Review”, marzec.
9. Kulawik J. (2009), *Paradoksy globalizacji*, „Nowe Życie Gospodarcze”, nr 3.
10. Mayer J. (2009), *The growing interdependence between financial and commodity markets*, UNCTAD Discussion Papers, nr 197, marzec.
11. *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information* (2011), UNCTAD, Nowy Jork i Genewa.
12. Tang K., Xiong W. (2010), *Index investment and financialization of commodities*, „NBER, Working Paper”, nr 1638, National Bureau of Economic Research, Cambridge, wrzesień.
13. *The Commodity Investor* (2012), Barclays Capital, luty.
14. Żyżyński J. (2009), *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista”, nr 2.

Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono wpływ procesu finansyzacji na ewolucję strategii inwestorów finansowych na rynku towarowym w pierwszej dekadzie XXI w. W pierwszej części artykułu została przedstawiona istota finansyzacji, która wyraża się w ogromnym wzroście znaczenia rynków finansowych i odcinaniu ich fundamentów od realnej gospodarki. Wyrazem finansyzacji jest dominacja sektora finansowego w całym życiu gospodarczym.

W kolejnej części zaprezentowano klasyfikację głównych uczestników rynku towarowego wraz z omówieniem fundamentalnych różnic sposobu ich funkcjonowania.

Ostatni rozdział zawiera rozważania dotyczące ewolucji strategii uczestników rynku finansowego w aspekcie wybuchu globalnego kryzysu finansowego, podkreślając zmianę motywu zawieranych transakcji na rynku towarowym.

Słowa kluczowe

rynek towarowy, finansyzacja, inwestorzy finansowi

Evolution of strategies adopted by financial investors on commodity market (Summary)

The paper presents the effect of financialization process on the evolution of strategies employed by financial investors on commodity market during the first decade of the 21st century. The first part of the article discusses the essence of financialization which is translated into growing importance of financial markets and detaching their foundations from real economy. Financialization is expressed in the domination of financial sector in economic life.

Next section of the article presents the classification of main commodity market players and discusses fundamental differences in their functioning.

The last chapter is devoted to discussion on the evolution of strategies adopted by financial market players in the context of global financial crisis and places an emphasis on changing motives behind completing transactions on commodity market.

Keywords

commodity market, financialization, financial investors

Strategie inwestowania w warunkach zrównoważonego rozwoju

Wstęp

Koncepcja rozwoju zrównoważonego została sformułowana w momencie, gdy współczesny człowiek posiadał technologie i środki techniczne umożliwiające mu niemal dowolne przekształcanie otaczającej go biosfery, ale zagubił się w celach, którym te działania powinny służyć. Dotychczasowa droga rozwoju oparta na paradygmacie wolnego rynku i nieograniczonego wzrostu gospodarczego, nie przyniosła oczekiwanej poprawy dla całej ludzkości. Bogactwo osiągnęli nieliczni, a stało się to kosztem degradacji środowiska i dotkliwego ubóstwa większości. Ponadto pojawiły się zagrożenia do tej pory nieznane, takie jak: kwaśne deszcze, dziura ozonowa i efekt cieplarniany.

Odpowiedzią na współczesne wyzwania cywilizacyjne są międzynarodowe programy i porozumienia, inicjowane i dyskutowane m.in. na forum ONZ i Unii Europejskiej, zmierzające do wskazania nowych celów rozwojowych, nowych koncepcji i strategii rozwoju. Nową propozycją rozwoju jest koncepcja rozwoju zrównoważonego. Jej zarys został zaprezentowany w Raporcie Światowej Komisji ds. Środowiska i Rozwoju ONZ „*Our Common Future*” opublikowanym w 1987 r. Obecnie zasady rozwoju zrównoważonego stanowią zasadnicze kierunki rozwoju Unii Europejskiej wyrażone w Traktacie UE: promocja w ramach Wspólnoty harmonijnego i wyważonego rozwoju ekonomicznej działalności, zrównoważonego i nieinflacyjnego wzrostu z poszanowaniem środowiska, wysokiego stopnia zbieżności ekonomicznych osiągnięć, wysokiego poziomu zatrudnienia i opieki społecznej, wzrastającego poziomu i jakości życia oraz ekonomicznej i społecznej spójności i solidarności wśród krajów członkowskich [Treaty on European Union, 1992, s. 1919].

Jak podkreśla D. Pierkowski, w koncepcji rozwoju zrównoważonego można się dopatrzyć dwóch wymiarów, które reprezentują specyficzne podejście do problematyki rozwoju. „Po pierwsze, to ewolucyjna per-

* Prof. dr hab., Katedra Finansów i Rachunkowości, Wydział Ekonomii, Zarządzania i Turystyki, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, gborys@ue.wroc.pl.

spektywa wskazująca na konieczność podejmowania międzypokoleniowej, długookresowej analizy konsekwencji rozwoju społeczno-gospodarczego z poszanowaniem jego podstaw biologicznych. Po drugie, to wskazanie priorytetów rozwoju społecznego ustanawiające reguły sprawiedliwości zgodnie z ludzkimi potrzebami” [Pieńkowski, 2011, s. 206].

Koncepcja rozwoju zrównoważonego nie neguje mechanizmów rynkowych jako wiodących koordynatorów społecznych i gospodarczych procesów rozwojowych. Co więcej, za sprawą przekuwania idei rozwoju zrównoważonego w cel polityki gospodarczej tworzone są nowe, nieznane dotąd rynki finansowe związane z dążeniem do internalizacji zewnętrznych kosztów ekologicznych funkcjonowania przedsiębiorstw. Należy do nich rynek uprawnień zbywalnych do emisji gazów cieplarnianych i rynek tzw. kolorowych certyfikatów. Na gruncie koncepcji rozwoju zrównoważonego inaczej rozumie się i interpretuje problemy związane z rynkiem finansowym i/bądź dostrzega się inne aspekty problemów dotychczas eksponowanych. Podstawowe pytanie badawcze, odnoszące się do tych problemów, znakomicie zostało wyartykułowane przez P. Glémaina. Pyta on, czy we współczesnych burzliwych czasach możliwe jest, by społecznie odpowiedzialne finansowanie uczyniło z pieniądza sługę zrównoważonego rozwoju, a nie wyłącznie środek gromadzenia bogactwa? [Glémain, 2011, s. 207].

Artykuł nawiązuje do tego pytania. Stawia sobie za cel analizę istoty społecznie odpowiedzialnego inwestowania (SRI – *socially responsible investing*). Pierwszą część artykułu wypełnia przegląd rynków finansowych z punktu widzenia uzyskiwanych na nich stóp zwrotu z kapitału. Obejmuje argumentację na rzecz „społecznego” rynku finansowego z perspektywy wdrażania założeń koncepcji rozwoju zrównoważonego. W drugiej części opracowania dokonano identyfikacji nurtów SRI. Zawarta jest w niej polemika z hipotezą, że społecznie odpowiedzialne inwestowanie może być najlepiej realizowane jedynie na gruncie nurtów opartych na strategiach inwestycyjnych.

1. Rynki finansowe z perspektywy zrównoważonego rozwoju

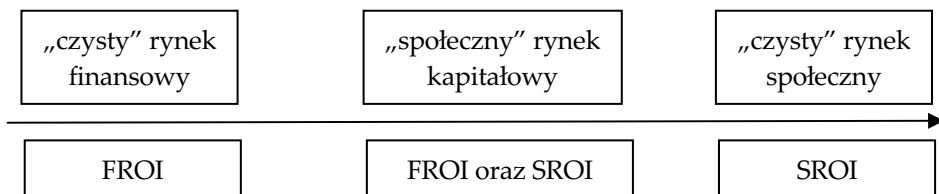
W najbardziej ogólnym, ekonomicznym znaczeniu rynek finansowy pośredniczy w przepływie kapitału od inwestorów finansowych, reprezentujących podaż, do inwestorów rzeczowych, reprezentujących popyt [Kwiatkowska, 2011, s. 11].

Rynek finansowy, jak każda instytucja społeczna, działa w turbulentnym otoczeniu i sam podlega zmianom w czasie. Jeszcze do niedawna stanowił on jeden z dwóch biegunów rynkowego systemu finansowego. Drugi z tych biegunów tworzyli pośrednicy finansowi, zwłaszcza banki. Obecnie struktura tego systemu uległa zasadniczej zmianie, czyniąc z niego niepodzielną całość [Lobez, Vilanova, 2006, s. 331]. Jest ona m.in. wynikiem dezintermediacji w sektorze bankowym z równoczesnym poszerzeniem oferty banków o produkty strukturyzowane oraz uzyskaniem dostępu do rynku kapitałowego coraz większej liczby coraz zamożniejszych gospodarstw domowych, czego efektem jest zerwanie powiązania między oszczędnościami a inwestycjami. Nastąpiła „demokratyzacja” inwestycji, gdyż gospodarstwa domowe i inni inwestorzy mogą dokonywać swobodnego wyboru między różnymi papierami wartościowymi o charakterze udziałowym i dłużnym oraz między różnymi inwestorami rzeczowymi. Pojawili się nowi inwestorzy instytucjonalni – instytucje zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne). Jednocześnie deregulacja i despecjalizacja, mająca miejsce w latach 80. ubiegłego wieku, stworzyła m.in. warunki do uaktywnienia się kapitału wysokiego ryzyka (funduszy *venture capital*), angażującego się w innowacyjne technologie (w tym w innowacyjne „zielone” technologie). Dodatkowo reorientacja sektora finansów publicznych, inspirowana koncepcją Nowego Zarządzania Publicznego oraz dynamiczny rozwój ekonomii społecznej utorowały drogę dla publicznego kapitału (państwowego i samorządowego) angażującego się w innowacyjne, bezpośrednie inwestycje kapitałowe w podmioty nowej ekonomii społecznej. Zmieniły się też oczekiwania społeczne inwestorów, których coraz większe zainteresowanie wzbudza koncepcja rozwoju zrównoważonego.

W konsekwencji wyłaniający się „nowy” system finansowy znajduje się pośrodku continuum, mającego na swoich krańcach dwa ekstremalne rodzaje rynku finansowego: „czysty” rynek finansowy oraz „czysty” rynek społeczny. Oba rodzaje rynku różnią się formułą stopy zwrotu z inwestycji. Dla „czystego” rynku finansowego adekwatną stopą zwrotu jest finansowa stopa zwrotu, a dla „czystego” rynku społecznego – społeczna stopa zwrotu (rys. 1).

Terminy: finansowa i społeczna stopa zwrotu powstały przez analogię do pojęcia stopy zwrotu z inwestycji (ROI – *return on investment*). Pojęcie to powstało, aby uporządkować myślenie o efektywności (wartości dodanej) bardzo różnorodnych przedsięwzięć inwestycyjnych. Finansowa

stopa zwrotu jest wskaźnikiem obrazującym efektywność czysto biznesowej inwestycji (ekonomiczną wartość dodaną), a społeczna stopa zwrotu – wskaźnikiem obrazującym efektywność inwestycji społecznej (społeczną wartość dodaną) [Bohdziewicz-Lulewicz i inni, 2012, s. 18].



FROI (*financial return on investment*) – stopa finansowego zwrotu z inwestycji

SROI (*social return on investment*) – stopa społecznego zwrotu z inwestycji

Rysunek 1. Stopa finansowego zwrotu z inwestycji versus stopa społecznego zwrotu z inwestycji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Emerson, 2000, s. 15].

Wciąż dominujący „czysty” rynek finansowy wykorzystywany jest wyłącznie jako środek gromadzenia bogactwa (maksymalizacji indywidualnej użyteczności), natomiast „czysty” rynek społeczny jako środek wyposażania w kapitał instytucji mikrofinansowych (MFIs – *Microfinance Institutions*) na bazie subsydiów pozyskiwanych od publicznych i prywatnych donatorów oraz wyposażania przez inwestorów publicznych w kapitał przedsiębiorstw społecznych nie nastawionych na zysk. Nie rozwijając w tym miejscu szerzej tematyki związanej z definiowaniem przedsiębiorstw społecznych, warto podkreślić, że przedsiębiorstwa te pełnią rolę agentów zmiany i innowacji w sektorze ekonomii społecznej [Dees, 2008, s. 249].

Zarówno „czysty” rynek finansowy, jak i „czysty” rynek społeczny nie są rozpatrywane z perspektywy rozwoju zrównoważonego i to z tego samego powodu – braku zrównoważenia ekonomicznej i społecznej wartości dodanej: pierwszy uwzględnia jedynie finansową stopę zwrotu z inwestycji, a drugi jedynie społeczną stopę zwrotu [Schicks, 2007, s. 552]. Globalny kryzys finansowy ukazał skutki bezkrytycznego materializmu oraz braku uwzględniania w budowie strategii inwestycyjnych czynników pozainwestycyjnych, w tym zwłaszcza etycznych. Jednocześnie, jak słusznie zauważa P. Kaźmierkiewicz, „Kwestia zysku jest wpisana w definicję finansowania, zaś lokowanie kapitału bez intencji jego pomnażania przybiera formę filantropii” [Kaźmierkiewicz, 2010, s. 43]. Dlatego przedmiotem dalszych rozważań stanie się „społeczny” rynek kapitałowy

utożsamiany z rynkiem społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Warto jednak zaznaczyć, że mówiąc o inwestycjach odpowiedzialnych, nie należy zawężać myślenia jedynie do sfery rynku kapitałowego. Należy wziąć pod uwagę także obszar inwestycji rzeczowych, w tym zwłaszcza infrastrukturalnych [Sroka, 2011, s. 7], które nie są jednak przedmiotem niniejszego opracowania.

2. Identyfikacja nurtów społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Choć koncepcja inwestowania społecznie odpowiedzialnego nie jest nowa, to próby wyczerpującego zdefiniowania pojęcia inwestycji społecznie odpowiedzialnych przysparzają wiele trudności. Powodem tych trudności jest to, że koncepcja SRI ma charakter wieloaspektowy [Dziawgo, 2010, s. 16], wielopodmiotowy oraz rozwojowy. W jej ramach rozwijały się/rozwijają różne nurty, które dają się ująć w dwie podstawowe grupy:

- 1) inwestowania opartego na strategiach inwestycyjnych (budowie portfeli inwestycyjnych),
- 2) inwestowania opartego na zasadzie solidarności.

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne oparte na strategiach inwestycyjnych „odnosi się do filozofii a zarazem praktyki podejmowania strategicznych decyzji inwestycyjnych, w której tradycyjne kryteria finansowe, czyli stopa zwrotu oraz ryzyko, rozszerzone i uzupełnione zostają o czynniki pozafinansowe związane z daną alokacją kapitału (...)” [Urban, 2011, s. 496]. Zestaw strategii inwestycyjnych nie został zdefiniowany w sposób kompletny i zamknięty w momencie narodzin koncepcji SRI, lecz rozwijał się stopniowo wraz z jej upowszechnieniem. Obecnie mówi się już o czwartej generacji tych strategii. W literaturze jako pierwsza generacja strategii klasyfikowana jest strategia negatywna, jako druga – pozytywna, zaangażowanie jako trzecia, zaś integracja jako czwarta generacja strategii inwestycyjnych w ramach SRI.

Należy zauważyć, że specyfikacja i uporządkowanie strategii w ramach SRI zależy od ilości wyodrębnionych procesów decyzyjnych dotyczących inwestowania w aktywa finansowe. Generalnie, procesy te dotyczyć mogą: identyfikacji i oceny potencjalnych możliwości inwestycyjnych (*entry decision*), zaangażowania (*engagement*) – wywierania wpływu przez zarządzających portfelem w drodze wykorzystywania instrumentów relacji inwestorskich do zachęcania spółek do angażowania się w praktyki odpowiedzialnego biznesu oraz ewentualnego zbycia swoich

udziałów w sytuacji konfliktu interesów (*loyalty decision*). W sytuacji, gdy inwestorzy koncentrować się będą jedynie na pierwszym i ewentualnie na trzecim z wyżej wymienionych procesów, ilość strategii inwestycyjnych w ramach SRI zostanie ograniczona do trzech. Typy strategii wykorzystywanych w procesie odpowiedzialnego inwestowania w szerokim ujęciu prezentuje tablica 1.

Strategia selekcji negatywnej polega na negatywnej klasyfikacji spółek (tzw. *negative screening*), wyłączając ze spektrum zainteresowania inwestycyjnego np. takie branże, jak: tytoniowa, zbrojeniowa, alkoholowa czy gier hazardowych (wykluczenie etyczne). Zdarza się, że instytucje zbiorowego inwestowania nie wyłączają tych branż definitywnie, ale np. zastrzegają, że 20% portfela może być lokowane w walory spółek zaliczanych do kontrowersyjnych branż. Wtedy dla określenia strategii inwestycyjnej stosuje się termin – *restricted investment*. Strategia ta budzi obawy związane z obniżaniem efektywności portfela poprzez niedoważenie pewnych branż, zwłaszcza w długim okresie. Charakteryzowana strategia obejmuje także negatywną klasyfikację krajów, które np. łamią prawa człowieka, stosują karę śmierci czy popierają terroryzm, wyłączając ze spektrum zainteresowania inwestycyjnego ich papiery skarbowe (wykluczenie polityczne).

Istotą strategii selekcji pozytywnej jest pozytywna klasyfikacja spółek (tzw. *positive screening*), równoznaczna z włączaniem do portfela inwestycyjnego np. spółek branży inżynierii środowiska, spółek produkujących/świadczących „zielone produkty”/„zielone usługi”, stosujących proekologiczne technologie (inwestowanie tematyczne), oraz pozytywna klasyfikacja krajów w okresie ocenianej pozytywnie transformacji systemów politycznych, społecznych czy ekonomicznych, w wyniku której następuje włączenie do portfela ich papierów skarbowych (włączenie polityczne). Również i ta strategia budzi obawy związane z obniżeniem efektywności portfela inwestycyjnego poprzez przeważenie pewnych sektorów. Rangowanie aktywów (*best-in-class*) polega na klasyfikowaniu dostępnych aktywów inwestycyjnych na podstawie zaangażowania ich emitentów w CRS, a następnie włączenie do portfela inwestycyjnego spółek wiodących w swojej branży czy też klasie aktywów.

Zaangażowanie – strategia trzeciej generacji w ramach SRI – polega na aktywnym korzystaniu przez inwestora/instytucję zbiorowego inwestowania (powiernika) z praw korporacyjnych inkorporowanych w udziałowych papierach wartościowych w celu skłonienia zarządów spółek do większego zaangażowania w obszarze społecznej odpowiedzialności biz-

nesu (CSR – *corporate social responsibility*). Dzięki prawom korporacyjnym inwestor finansowy może podczas rozmów z zarządem sygnalizować niezadowolenie z pewnych rozstrzygnięć, porozumiewać się z innymi inwestorami (akcjonariuszami) w celu skutecznego zwrócenia uwagi na kwestie społeczne, etyczne i ekologiczne, zgłaszać projekty uchwał głosowanych na walnych zgromadzeniach.

Tablica 1. Typy strategii wykorzystywanych w procesie odpowiedzialnego inwestowania

Rodzaj strategii	Definicja	Typy	Rodzaj procesu decyzyjnego		
			decyzja wejścia	zaangażowanie	decyzja wyjścia
Selekcja negatywna	Unikanie inwestowania w spółki należące do określonych branż i/lub krajów nieprzestrzegających podstawowych wartości	Wykluczenie etyczne	+		
		Wykluczenie polityczne			
Selekcja pozytywna	Poszukiwanie spółek należących do określonych branż, spółek produkujących określone wyroby/usługi, stosujących określone technologie i/lub krajów w okresie transformacji	Rangowanie aktywów	+		
		Inwestowanie tematyczne			
		Włączenie polityczne			
Zaangażowanie	Aktywne korzystanie z praw korporacyjnych przysługujących inwestorowi/powiernikowi			+	
Integracja	Włączenie kryteriów ESG do analizy inwestycji i procesu podejmowania decyzji w okresie trwania inwestycji		+	+	+

Źródło: Opracowanie własne.

Należy podkreślić, że to tylko prawa korporacyjne związane z akcjami powodują, że inwestorzy/instytucje zbiorowego inwestowania mają wpływ na realizowaną przez spółkę strategię. Takiego wpływu nie mają inwestorzy lokujący środki w wierzycielskie papiery wartościowe, którym przysługują jedynie prawa o charakterze majątkowym. Jak wynika z powyższego, nie mogą oni stosować strategii zaangażowania.

Ostatnia, a zarazem najnowsza z wyodrębnionych strategii – strategia integracji – polega na trwałym włączeniu przez zarządzających portfelem inwestycyjnym kryteriów ESG (*Environmental, Social, Governance*) do ekonomiczno-finansowej analizy i oceny inwestycji w okresie jej trwania. Kryteria te są kryteriami oceny postępów osiągnięć spółek w obszarze CRS.

Drugim nurtem w ramach SRI, całkowicie pomijanym w polskiej literaturze, jest nurt inwestowania społecznie odpowiedzialnego oparty na zasadzie solidarności. „Solidarność to synonim więzi społecznych, pewnego rodzaju lepszycze skupiające ludzi i zbiorowości wokół pewnych celów, wartości, idei, autorytetów, zadań i tym podobnych. To – najogólniej rzecz ujmując – poczucie wspólnoty i odpowiedzialności oraz gotowość dania wsparcia, okazywane przez członków społeczności i przez zbiorowości” [Woźniak, 2012, s. 20].

Przyjmując taką interpretację solidarności można, przyjąć, że nurt SRI oparty na zasadzie solidarności polega na:

- transferze kapitałów przez indywidualnych udziałowców do podmiotów gospodarczych kierujących się ideą wzajemnej pomocy i współpracy, pozostającą w opozycji do idei dobroczynności. Klasycznymi przykładami takich podmiotów jest: bank spółdzielczy, którego celem jest zaspokojenie wspólnych gospodarczych, socjalnych i kulturalnych potrzeb członków poprzez współposiadane i demokratycznie zarządzane przedsiębiorstwo, oraz przedsiębiorstwo typu wzajemnościowego zaspokajające potrzeby lokalnej społeczności w zakresie organizacji systemów ubezpieczeń wspólnotowych. Podmioty te zaliczane są do podmiotów tzw. „starej” ekonomii społecznej;
- transferu założycielskiego kapitału publicznego (głównie samorządowego) lub prywatnego (udziałowego) do przedsiębiorstwa społecznego, które wykorzystuje działalność dochodową do osiągnięcia podwójnych (*double bottom line*) bądź potrójnych (*triple bottom line*) zysków. Jak uważa J. Boschee, przedsiębiorczość społeczna jest swego rodzaju sztuką, która pozwala na jednoczesne generowanie finansowego i społecznego zwrotu z inwestycji. Potrójne zyski tych przedsiębiorstw włączają dodatkowo do ich oceny element środowiska przyrodniczego [Boschee, 2006, s. 17]. Przedsiębiorstwa te działają w takich obszarach, jak np.: świadczenie usług użyteczności publicznej, usług w zakresie doradztwa zawodowego i reintegracji zawodowej, usług w zakresie ochrony środowiska, dostarczania produktów lokalnych, bazujących na charakterystycznych dla danej społeczności zasobach

i przewagach konkurencyjnych. Podmioty te zaliczane są do podmiotów tzw. „nowej” ekonomii społecznej.

W polskiej literaturze naukowej problematyka SRI w kontekście inwestycji opartych na zasadzie solidarności z pominięciem inwestycji podejmowanych przez podmioty „starej” ekonomii społecznej – praktycznie nie istnieje. Jak wynika z publikacji przygotowanej przez Pracodawców RP na zlecenie Ministerstwa Gospodarki w 2011 r., priorytetami działań na rzecz promocji społecznie odpowiedzialnych inwestycji są: upowszechnianie standardów odpowiedzialnego inwestowania wśród inwestorów instytucjonalnych, stworzenie presji na spółki giełdowe, by uruchomiły efekt domina wśród dostawców tych spółek, zintensyfikowanie działań na rzecz podniesienia świadomości etycznej wśród inwestorów indywidualnych. Nie kwestionując potrzeby tych działań, warto zauważyć, że w prywatnym sektorze gospodarczym priorytetem wymienionych inwestorów zawsze będzie finansowa stopa zwrotu z inwestycji. Tylko kapitał budowany na bazie solidarności akceptuje w praktyce wyższe ryzyko i jest promotorem innowacji społecznych. Choć ma niewielki wymiar, jest kapitałem „cierpliwym”, długoterminowym. Jego lokowanie nie wymaga kosztownego monitoringu strategicznego w celu zadbania o to, by papiery wartościowe spełniły kryteria społecznej odpowiedzialności. Tego typu monitoring może być zrealizowany jedynie w ramach współpracy agencyjnej, czyli takiej, w której menadżerowie instytucji zbiorowego inwestowania funkcjonują jako agenci reprezentujący inwestorów społecznie odpowiedzialnych, spełniających rolę głównych zlecniodawców. W konsekwencji w procesie podejmowania decyzji o alokacji kapitału uwaga jest skupiona przede wszystkim na emitentach, a nie na podejmowanych projektach społecznych czy ekologicznych. W Polsce należałoby podjąć szerokie badania nad problematyką społecznie odpowiedzialnego inwestowania na bazie solidarności i szerszego dopuszczenia podmiotów ekonomii społecznej do instrumentów rynku finansowego.

Zakończenie

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne od dawna budzi szerokie zainteresowanie środowisk akademickich na całym świecie. Z jednej strony jest to wynikiem kryzysu finansowego, który obnażył brak etyki wielu bankierów i maklerów podejmujących zbyt duże ryzyko i nadmiernie wykorzystujących dźwignię finansową, a z drugiej strony – rosnącego poparcia dla koncepcji rozwoju zrównoważonego. Dyskusja i badania nad SRI koncentrowały się do tej pory nad argumentacją mającą skłonić

dużych, instytucjonalnych inwestorów do zwiększenia zainteresowania inwestowaniem w sposób odpowiedzialny. Przeprowadzono setki analiz zdolności do generowania wartości dla akcjonariuszy oraz stabilności spółek działających w obszarze CRS. Relatywnie niewiele miejsca poświęca się badaniom nad inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym w sektorze podmiotów „nowej” ekonomii społecznej, które, zdaniem autorki, są naturalnymi promotorami zmian i innowacji społecznych, ale pozbawione są zainteresowania ze strony *private capital*.

Literatura

1. Bohdziewicz-Lulewicz M., Gil B., Głowacki J., Jelonek M., Rosiek K. (2012), *Pomiar społecznej wartości dodanej generowanej przez podmioty ekonomii społecznej – główne dylematy i wyzwania*, „Ekonomia Społeczna”, nr 2 (5).
2. Boschee J. (2006), *Migrating from Innovation to Entrepreneurship: How Non profits Are Moving toward Sustainability and Self-sufficiency*, Minneapolis: Encore! Press.
3. Dees J.G. (2008), *Definicje przedsiębiorczości społecznej*, [w:] *Przedsiębiorstwo społeczne. Antologia kluczowych tekstów*, red. J.J. Wygański, FJSE, Warszawa.
4. Dziawgo L. (2010), *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa.
5. Emerson J. (2000), *The nature of returns: A social markets inquiry into elements of investment and the blended value proposition*, Working Paper. Harvard Business School, Boston, Social Enterprise Series, no. 17.
6. Glémain P. (2011), *The strategy and fundamentals of sustainable finance serving sustainable development*, [w:] *Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm, A Post-Crisis Agenda Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, vol. 2.
7. Kaźmierkiewicz P. (2010), *Analiza atrakcyjności inwestycji w spółki odpowiedzialne społecznie (SRI) na podstawie ranking Global 100*, „Kwartalnik Finansowy e-Finanse”, wydanie specjalne, vol. 6.
8. Kwiatkowska I. (2011), *Rola czynników ESG w polityce inwestycyjnej instytucji finansowych*, [w:] *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe*, red. R. Sroka, Pracodawcy RP, Warszawa.
9. Lobez F., Vilanova L. (2006), *Microeconomie bancaire*, „Finance”, PUF.
10. Pieńkowski D. (2011), *Koncepcje sprawiedliwości w teorii ekonomii rozwoju zrównoważonego*, [w:] *Teoretyczne aspekty ekonomii zrównoważonego rozwoju*, red. B. Poskrobko, Wydawnictwo WSE w Białymstoku, Białystok.
11. Schicks J. (2007), *Developmental Impact and Coexistence of Sustainable and Charitable Microfinance Institutions: Analysing BancoSol and Grameen Bank*, „The European Journal of Development Research”, vol. 19, no. 14.
12. Treaty on European Union, Official Journal, C 1992, s. 1919.
13. Urban D. (2011), *Zarys koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego*, „Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica”, nr 261.

14. Woźniak Z. (2012), *Solidarność międzypokoleniowa w starzejącym się świecie – perspektywy i zagrożenia*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 3.

Streszczenie

Przedmiotem artykułu jest analiza procesu społecznie odpowiedzialnego inwestowania kapitału finansowego z perspektywy koncepcji rozwoju zrównoważonego, który jest przyjazny dla środowiska przyrodniczego, podporządkowuje się określonym klauzulom i normom społecznym oraz oznacza rozwój gospodarczy. Składa się on z dwóch części poprzedzonych krótkim uzasadnieniem wyboru tematyki opracowania. Pierwszą część artykułu wypełnia przegląd modeli rynku finansowego z punktu widzenia uzyskiwanych na nich stóp zwrotu z kapitału. Obejmuje argumentację na rzecz „społecznego” modelu rynku finansowego, który uwzględnia założenia koncepcji rozwoju zrównoważonego. W drugiej części opracowania dokonano identyfikacji nurtów SRI. Zawarta jest w niej krótka polemika z hipotezą, że społecznie odpowiedzialne inwestowanie może być najpełniej realizowane jedynie na gruncie nurtów opartych na strategiach inwestycyjnych.

Słowa kluczowe

rynk finansowe, system finansowy, rozwój zrównoważony, inwestycje społecznie odpowiedzialne

Financial markets in the conditions of sustainable development (Summary)

The objective of the paper is to analyze the process of socially responsible financial capital investing from the perspective of sustainable development concept, which is friendly for natural environment, complies with certain social clauses and standards and is identified with economic development. The paper consists of two parts preceded by providing reasons for selecting this particular subject matter of the performed study. The first part of the paper discusses the review of financial market models from the perspective of the obtained return rates on capital. It provides arguments for the “social” model of financial market which considers the assumptions of sustainable development concept. The second part of the paper identifies SRI trends. It presents brief polemics with the hypothesis stating that socially responsible investing can be most effectively implemented only at the background of trends based on investment strategies.

Keywords

financial markets, financial system, sustainable development, socially responsible investing

The risk premium in the foreign exchange market. Empirical results for the JPY/AUD exchange rate

Introduction

Uncovered interest rate parity (UIP) states that interest rate differential is equal to the expected change in exchange rates. One of the most puzzling features of foreign exchange market is the tendency of low interest-yielding currencies to depreciate rather than appreciate as UIP suggests. The UIP puzzle is generally known as the *forward premium puzzle* (*forward discount bias*). Literature provides several explanations of the phenomenon. One possible reason is the existence of a risk premium. Another explanations involve invalidity of the rational expectations hypothesis, peso problems and market inefficiency. The paper is focused on risk premium inherent in the uncovered interest rate parity condition.

There are currency speculation strategies which are motivated by the failure of uncovered interest rate parity. One of the most popular is carry trade strategy. A currency carry trade comprises borrowing funds in a low interest rate currency and investing them in high interest rate currencies [Fong, 2010]. The strategy is profitable as long as the earnings from interest rate differential are not completely offset by exchange rate movements. This paper is focused on the Japanese yen to Australian dollar (JPY/AUD) exchange rate market. Japanese Yen is one of the most popular funding currency in carry trades because of prolonged low interest rate policy of the Bank of Japan. The Australian dollar, as a high-yielding currency, is perceived as a popular target currency for carry trade. It needs to be emphasized that JPY/AUD exchange rate has been one of the most popular carry trade currency pairs over the past decade.

The aim of the paper is to examine the time-varying risk premium in JPY/AUD market. The remainder of the paper is organized as follows. Section 2 reviews the relevant literature. The subsequent one presents the component generalized autoregressive conditional heteroscedasticity methodology and data. The component GARCH-in-mean model with

* Mgr, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Wydział Nauk Ekonomicznych, katarzyna_czech@sggw.pl.

threshold term is built for JPY/AUD exchange rate. The empirical results are described in section 4. The last section provides concluding remarks drawn from the empirical research.

1. Literature review

Uncovered interest rate parity (UIP) states that interest rate differential is equal to the expected change in exchange rates (1).

$$E_t(s_{t+k}|\Omega_t) - s_t = i_t - i_t^* \quad (1)$$

where

$E_t(s_{t+k}|\Omega_t)$ denotes the logarithm of the expected spot exchange rate at time $t+k$, based on information known at time t ; s_t denotes the logarithm of the spot exchange rate (quote currency units per unit of base currency); i_t and i_t^* are nominal interest rates of quote and base currency respectively. Assuming Covered Interest Parity (CIP) holds ($f_t^{(k)} - s_t = i_t - i_t^*$), the UIP can be expressed as follows:

$$E(s_{t+k}|\Omega_t) - s_t = f_t^{(k)} - s_t \quad (2)$$

where

$f_t^{(k)}$ is the logarithm of the k -period forward exchange rate. Market expectations of future spot exchange rates are hardly observable. Therefore, the UIP hypothesis is tested jointly with the assumption of rational expectations in exchange rate market. Under the assumption of rational expectations, the future value of spot exchange rate (s_{t+k}) is equal to the expected spot exchange rate at time $t+k$ ($E_t(s_{t+k}|\Omega_t)$) plus a white-noise error term (η_{t+k}) which is uncorrelated with information available at time t (3).

$$s_{t+k} = E_t(s_{t+k}|\Omega_t) + \eta_{t+k} \quad (3)$$

Many researchers have tested UIP by using the equation (4)

$$s_{t+k} - s_t = \alpha + \beta(f_t^{(k)} - s_t) + \varepsilon_{t+k} \quad (4)$$

where

s_{t+k} and s_t are spot exchange rate at time $t+k$ and time t respectively; $f_t^{(k)}$ is the logarithm of the k -period forward exchange rate and ε_{t+k} is a disturbance term which is uncorrelated with information available at time t . If agents are endowed with rational expectations and risk-neutral, we should expect the slope parameter β to be equal to unity ($\beta = 1$) and the coefficient α to be equal to zero ($\alpha = 0$). A well-known empirical regularity is that β in equation (4) is significantly less than one, and in fact very often closer to minus unity than plus unity [Froot, Thaler, 1990]. According to Fama [Fama, 1984], the negativity of the β parameter

results from the risk premium required by risk-averse market participants. They demand a higher profit than the interest rate differential in the return for the risk of holding foreign currency.

If market participants are risk averse, then the forward rate will differ from the expected spot exchange rate by a risk premium. Froot and Frankel [Froot, Frankel, 1989] define a risk premium (p_{t+k}) as the difference between forward exchange rate at time t for k periods ahead ($f_t^{(k)}$) and the expected spot exchange rate at time $t+k$ ($E(s_{t+k})$).

$$p_{t+k} = f_t^{(k)} - E(s_{t+k}) \quad (5)$$

Under risk neutrality, expected profits from forward market speculation is zero ($f_t^{(k)} = E(s_{t+k})$). If $f_t^{(k)} > E(s_{t+k})$ then the investors incur a premium from buying the currency forward at time t for k periods ahead relative to its expected spot price at time $t+k$ [Engel, 1996].

Although the risk premium in the foreign exchange market has been examined in a number of papers before, the article is focused mainly on works that apply autoregressive conditional heteroscedasticity models (ARCH). According to Hodrick [Hodrick, 1987, p. 67] "(...) modelling the conditional variance may be a fruitful direction to pursue in order to understand the nature of the rejection of the unbiasedness hypothesis and to determine whether the rejection is due to a time varying risk premium". Domowitz and Hakkio [Domowitz, Hakkio, 1985] were the first who model risk premium on the basis of the ARCH specification of Engle [Engle, 1982]. They assume that risk premium has a constant component (α) and a time-varying component, which is the conditional standard deviation of the error term (h_{t+1}).

$$p_{t+1} = \alpha + \delta h_{t+1} \quad (6)$$

There is no risk premium if α and δ are insignificantly different from zero. There is constant risk premium if $\alpha \neq 0$ and $\delta = 0$. There is time-varying risk premium when $\alpha \neq 0$ and $\delta \neq 0$. Domowitz and Hakkio [Domowitz, Hakkio, 1985] provide some evidence of non-zero constant risk premium for the currencies of United Kingdom and Japan. However, they cannot reject the null hypothesis of no risk premium for the currencies of Germany, France and Switzerland.

In 1987 Engle, Lilien and Robins introduced ARCH-in-mean (ARCH-M) models where the conditional variance is a determinant of the risk premium. These models allow conditional variance to affect the mean. By applying ARCH-M they have modeled interest rate series. Berk and Knot

[Berk, Knot, 2001] apply ARCH-M model to estimate UIP relationship with time-varying risk premium. Malliaropulos [Malliaropulos, 1997] uses multivariate generalized autoregressive conditional heteroscedasticity in mean model (GARCH-M) to explain the risk premium as a function of cross-currency conditional covariance. Following Bollerslev [Bollerslev, 1990] and Baillie and Bollerslev [Baillie, Bollerslev, 1990], he employs a particular parametrization of the multivariate GARCH process to model the conditional covariance matrix of unforecastable components of deviation from uncovered interest rate parity. Malliaropulos [Malliaropulos, 1997] provides evidence of a time-varying risk premium for all currencies studied. Their model suggests that time-variation in risk premium results from the time-varying conditional second moments determining conditional betas in capital asset pricing model and by fluctuations in expected excess market returns.

Literature provides evidence which suggests that both the conditional mean and conditional variance respond asymmetrically to past information. Researchers propose various asymmetric GARCH models to examine financial market's returns. Nelson [Nelson, 1991] applied exponential GARCH (EGARCH) model to analyze the effects of positive and negative market news. He emphasizes that negative shocks affect volatility differently from positive shocks of equal magnitude. There are other asymmetric models of volatility which are applied to measure risk premium in financial markets: GJR-GARCH of Glosten, Jagannathan and Runkle [Glosten, Jagannathan, Runkle 1993], threshold GARCH (TGARCH) and component GARCH (CGARCH). The main target of TGARCH model is to capture asymmetries by adding into a variance equation a multiplicative dummy variable to check whether there is statistically significant difference when shocks are negative and positive. The GJR-GARCH model is similar to TGARCH. The only difference is that in TGARCH we are dealing with conditional standard deviation and in GJR-GARCH we are dealing with conditional variance. In CGARCH model, on the other hand, the conditional variance is decomposed into transitory and permanent components, which are used to capture short-term and long-term effects of shocks. A component GARCH model was introduced by Engle and Lee [Engle, Lee, 1999]. Literature provides evidence that CGARCH models describe volatility dynamics better than standard GARCH models. In the paper the component GARCH-in-mean model is applied.

2. Methodology and data

Forward premium puzzle is given by the fact that the forward exchange rate does not provide an unbiased forecast of the future spot exchange rate. One possible explanation for the forward discount bias is the existence of a non-zero risk premium. In the paper, CGARCH-M model with threshold term is applied to test the risk premium in the Japanese yen exchange rate market. The model is based mainly on the papers of Engle, Lilien and Robins [Engle, Lilien, Robins 1987], Engle and Lee [Engle, Lee 1999], Glosten, Jagannathan and Runkle [Glosten, Jagannathan, Runkle 1993] and Li, Ghoshray and Morley [Li, Ghoshray, Morley 2012]. In CGARCH the volatility is decomposed into two components, a stochastic long-run trend and short-run deviations from the trend [Pramor, Tamirisa, 2006]. The long-run trend is a permanent component which reflects the shocks in economic fundamentals. The short-run deviation is a transitory component which is driven by market sentiment and short-run position making. By introducing the conditional variance into the mean equation CGARCH-in-mean model is obtained. The class of ARCH-M is often used to test for risk premium in financial data. In the paper, the CGARCH-M model with threshold is described as follows:

$$\left\{ \begin{array}{l} f_{t-1} - s_t = p_t + \beta X_t + \varepsilon_t \\ q_t = \varphi_1 + \varphi_2(q_{t-1} - \varphi_1) + \varphi_3(\varepsilon_{t-1}^2 - h_{t-1}^2) \\ h_t^2 = q_t + \varphi_4(\varepsilon_{t-1}^2 - q_{t-1}) + \varphi_5(\varepsilon_{t-1}^2 - q_{t-1})d_{t-1} + \varphi_6(h_{t-1}^2 - q_{t-1}) \\ \text{where} \\ p_t = \beta_0 + \delta h_t^2 \\ \varepsilon_t = z_t \sqrt{h_t} \\ \varepsilon_t : IID(0, h_t), z_t : IID(0, 1) \end{array} \right. \quad (7)$$

where

f_{t-1} is the forward exchange rate at time $t-1$, s_t is the spot exchange rate at time t , p_t is a risk premium which has a constant component (β_0) and a time-varying component (δh_t^2), X_t is a vector of independent variables, ε_t is the error term which is assumed to be conditionally normally distributed and uncorrelated with information available at time $t-1$, h_t^2 is the conditional variance, d_t is a dummy variable for the asymmetric effect ($d_t = 1$ for $\varepsilon_t < 0$, $d_t = 0$ otherwise), q_t is the long-run component, $h_t^2 - q_t$ is the short-run component.

The distinctive feature of the CGARCH is the second equation in the model (7), which explicitly models a permanent component of conditional variance. The long-run trend equation consists of the coefficient of time-invariant permanent level (φ_1), AR coefficient of permanent volatility (φ_2) and the coefficient of the forecast error φ_3 . The coefficient φ_2 is typically between 0.99 and 1 so that long-run component q_t approaches time-invariant permanent level (φ_1) very slowly. The model is stable when coefficient of permanent volatility (φ_2) exceeds the coefficients ($\varphi_4 + \varphi_6$) in the transitory component. The asymmetric term is included in the transitory variance equation allowing asymmetric impacts of past shocks on the short-run volatility. If the coefficient $\varphi_5 > 0$, then the impact of positive shocks on transitory volatility is greater than the impact of negative shocks.

Data set consists of monthly spot and forward JPY/AUD exchange rates, 1 month Japanese yen and Australian dollar Libor interest rates and monthly data on the net positions of non-commercial traders on the Japanese yen futures market traded on the Chicago Mercantile Exchange. Net open positions of non-commercial traders in the Japanese currency FX futures express the yen carry trade activity. Non-commercial traders are classified by Commodity Futures Trading Commission as those who use futures not for hedging but for speculative purposes. The analysis is carried out on the basis of monthly data from January 2000 to December 2011. Data is obtained from Bloomberg, except CTA which is calculated from the Commitments of Traders reports released by the U.S. Commodity Futures Trading Commission.

In the model, the following time series are applied. The interest rate differential (IRD) reflects the difference between Australian and Japanese 1-month LIBOR interest rates. Spot (S) and Forward (F) JPY/AUD exchange rate. Yen carry trade activity (CTA) which is measured as a ratio of short to long yen positions of non-commercial traders in the JPY currency futures. The higher the ratio, the higher the yen carry trade activity. All variables apart from interest rate differential are entered into natural logarithms.

3. Component GARCH-in-mean model. Empirical results

The paper uses CGARCH-M model with threshold term (7) to test the risk premium in the Japanese yen exchange rate market. It is assumed

that forward premium includes the risk premium term. Forward premium at time t is the dependent variable (d_t). Vector of variables (X_t) contains lagged forward discount (d_{t-1}), interest rate differential (IRD) and carry trade activity ratio (CTA). The first step before conducting the analysis is to test the stationarity of each time series. The results of the Augmented Dickey-Fuller (ADF) test are reported in Table 1.

Table 1. Augmented Dickey-Fuller test results

Variable	Intercept		Intercept and Trend	
	Level	FD	Level	FD
d_t	-12,10***	-8,73***	-12,50***	-8,70***
IRD	-3,27**	-4,64***	-3,32*	-4,62***
CTA	-5,97***	-9,73***	-6,44***	-9,70***

Note: *** H_0 of a unit root is rejected at the 1%, **5%, and *10% significance level

Source: Own calculations.

The Augmented Dickey-Fuller test is applied to the level and first difference (FD). The ADF tests indicate that the hypothesis of a non-stationary level is rejected at least at 10% significance level for any of the series.

The results for the CGARCH-M model are displayed in Table 2. The coefficients of lagged forward discount (d_{t-1}) and interest rate differential (IRD) are negative and significant. The negative β_2 coefficient means that an increase in interest rate differential will lead to a decrease in forward discount which may suggest the stronger Japanese yen depreciation. Yen depreciation against Australian dollar is associated, in turn, with higher investors' involvement in carry trade strategy. However, the coefficient of carry trade activity (CTA) turns out to be not significant.

The main finding is that the risk premium in the JPY/AUD market is significant. The estimated risk premium consists of a constant component (β_0) and a time-varying component (δh_t^2). The intercept coefficient β_0 is significant which means that there is a constant risk premium in the JPY/AUD market. The coefficient of the time-varying risk premium (δ) is positive and significant. It implies the presence of time-varying risk premium in the JPY/AUD market. Therefore, there are risk averse investors in the market, who require more return when they face higher risk. The significant risk premium coefficient denotes that conditional variance is

a proper measure of risk in the analyzed market and the component GARCH-in-mean model is appropriate for the risk premium estimation.

Table 2. Component GARCH-in-mean model of risk premium

mean equation			
variable	coefficient	std. error	p-value
CGARCH-M (δ)	4,93	2,64	0,06
Constant (β_0)	-0,05	0,02	0,01
d_{t-1} (β_1)	-0,18	0,09	0,04
IRD (β_2)	-0,72	0,39	0,07
CTA (β_3)	-0,003	0,002	0,12
variance equation			
trend intercept (φ_1)	0,00	0,00	0,44
trend AR term (φ_2)	0,98	0,04	0,00
forecast error (φ_3)	0,11	0,10	0,24
ARCH term (φ_4)	0,53	0,10	0,00
asymmetry term (φ_5)	-0,63	0,16	0,00
GARCH term (φ_6)	0,39	0,20	0,05

Source: Own calculations.

The asymmetry term coefficient (φ_5) is negative and significant. Negative value of φ_5 implies that the impact of negative shocks on short-term volatility is greater than the impact of positive shocks. Moreover, negative asymmetric coefficient means the higher volatility in cases of the decrease in JPY/AUD forward discount.

The signs and relative magnitudes of coefficients confirm that CGARCH-M model is well specified. The sum of the coefficient of the short-run component ($\varphi_4 + \varphi_6$) is lower than the coefficient of the lagged permanent volatility (φ_2) which implies the stability of the model. Moreover, the larger long-run volatility component indicates that the risk premium in JPY/AUD market is driven mainly by economic fundamentals rather than shifts in financial market sentiment.

Conclusions

The preceding analysis can be summarized as follows:

1. One of the most puzzling features of foreign exchange market is the tendency of low interest-yielding currencies to depreciate rather than appreciate as uncovered interest parity (UIP) suggests. The UIP puzzle is generally known as the *forward premium puzzle* (*forward discount bias*). The possible explanation for the forward discount bias is the existence of a non-zero risk premium.
2. The paper uses the component GARCH-in-mean model with threshold term in order to explain the risk premium in JPY/AUD market. The forward discount volatility is decomposed into a long-run trend and a short-run component. The permanent component turns out to have the greatest effect which implies that economic fundamentals are the primary determinants of risk premium in JPY/AUD market.
3. The estimated risk premium consists of a constant component (β_0) and a time-varying component (δh_t^2). The intercept coefficient β_0 occurs to be significant which means that there is a non-zero risk premium in the JPY/AUD market. The coefficient of the time-varying risk premium (δ) is positive and significant. It implies the presence of time-varying risk premium in the JPY/AUD market.
4. The results suggest that the risk premium accounts for the important part of modeling both the forward premium and the exchange rate.

References

1. Baillie R.T., Bollerslev T. (1990), *A multivariate generalized ARCH approach to modeling risk premia in forward foreign exchange rate markets*, „Journal of International Money and Finance”, no. 9, p. 309–324.
2. Berk J.M., Knot K.H.W. (2001), *Testing for long horizon UIP using PPP-based exchange rate expectations*, „Journal of Banking & Finance”, no. 25, p. 377–391.
3. Bollerslev T. (1990), *Modelling the coherence in short-run nominal exchange rates: a multivariate generalized ARCH model*, „The Review of Economics and Statistics”, no. 72, p. 498–505.
4. Domowitz I., Hakkio C.S. (1985), *Conditional Variance and the Risk Premium in the Foreign Exchange Market*, „Journal of International Economics”, no. 19, p. 47–66.
5. Engel C. (1996), *The forward discount anomaly and the risk premium: A survey of recent evidence*, „Journal of Empirical Finance”, no. 3, p. 123–192.

6. Engle R.F. (1982), *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation*, „Econometrica”, vol. 50, no. 4, p. 987–1007.
7. Engle R.F., Lee G. (1999), *A permanent and transitory component model of stock return volatility*, eds R.F. Engle, H. White, *Cointegration, Causality, and Forecasting*, Oxford University Press, p. 475–497.
8. Engle R.F., Lilien D.M., Robins R.P. (1987), *Estimating Time Varying Risk Premia in the Term Structure: the ARCH-M Model*, „Econometrica”, vol. 55, no. 2, p. 391–407.
9. Fama E.F. (1984), *Forward and Spot Exchange Rates*, „Journal of Monetary Economics”, no. 14, p. 319–338.
10. Froot K.A., Frankel J.A. (1989), *Forward Discount Bias: Is it an Exchange Risk Premium?*, „The Quarterly Journal of Economics”, vol. 104, p. 139–161.
11. Froot K.A., Thaler R.H. (1990), *Anomalies: Foreign Exchange*, „The Journal of Economic Perspectives”, vol. 4, no. 3, p. 179–192.
12. Fong W.M. (2010), *A stochastic dominance analysis of yen carry trade*, „Journal of Banking & Finance”, no. 34, p. 1237–1246.
13. Glosten L.R., Jagannathan R., Runkle D.E. (1993), *On the relation between the expected value and the volatility of nominal excess return on stock*, „Journal of Finance”, vol. 48, no. 5, p. 1779–1801.
14. Hodrick R.J. (1987), *The empirical evidence on the efficiency of forward and futures foreign exchange markets*, Harwood Academic Publishers, Chur, Switzerland.
15. Li D., Ghoshray A., Morley B. (2012), *Measuring the risk premium in uncovered interest parity using the component GARCH-M model*, „International Review of Economics and Finance”, no. 24, p. 167–176.
16. Malliaropulos D. (1997), *A multivariate GARCH model of risk premia in foreign exchange markets*, „Economic Modelling”, no. 14, p. 61–79.
17. Nelson C.B. (1991), *Conditional heteroscedasticity in asset returns: a new approach*, „Econometrica”, no. 59, p. 347–370.
18. Pramor M., Tamirisa N.T. (2006), *Common volatility trends in the Central and Eastern European Currencies and the Euro*, „International Monetary Fund Working Paper”, no. 206, p. 1–29.

Summary

One of the most puzzling features of foreign exchange market is the tendency of low interest-yielding currencies to depreciate rather than appreciate as uncovered interest parity (UIP) suggests. The UIP puzzle is generally known as the “forward premium puzzle”. Literature provides several explanations of the forward discount bias. One possible reason is the existence of a risk premium. The aim of the paper is to examine the time-varying risk premium in the foreign exchange market. The study is focused on the Japanese yen to Australian dollar exchange rate (JPY/AUD). The time-varying risk premium in JPY/AUD market is

measured by component GARCH-in-mean model with threshold term. The results suggest the presence of time-varying risk premium in the JPY/AUD market. It is shown that the risk premium is driven mainly by economic fundamentals rather than shifts in financial market sentiment.

Keywords

risk premium, forward discount, CGARCH-M, exchange rate

Premia za ryzyko na rynku walutowym na przykładzie rynku JPY/AUD (Streszczenie)

W modelach ekonomicznych zakłada się, że poziom stóp procentowych w danych krajach oddziałuje na poziom kursu walutowego zgodnie z zasadą parytetu stóp procentowych. Niezabezpieczony parytet stóp procentowych (UIP) przyjmuje, że waluty krajów o wysokich stopach procentowych osłabiają się, a waluty krajów o niskich stopach procentowych umacniają się. W rzeczywistości obserwuje się odmienny kierunek zależności między stopami procentowymi a wartością walut. Zjawisko to znane jest w literaturze jako „anomalie premii forward”. Odchylenie kursu walutowego od poziomu wynikającego z parytetu UIP tłumaczone jest między innymi istnieniem niezerowej premii za ryzyko. Celem artykułu jest identyfikacja zmian premii za ryzyko na rynku walutowym. Badania przeprowadzono dla kursu jena japońskiego do dolara australijskiego (JPY/AUD). Premia za ryzyko na rynku JPY/AUD została zmierzona na podstawie tzw. component GARCH-in-mean model, włączający do równania średniej warunkowej dodatkową funkcję, której argumentem jest zmienność. Na podstawie przeprowadzonych w artykule badań wykazano, iż na rynku JPY/AUD istnieje zmienna w czasie premia za ryzyko. Pokazano dodatkowo, że zmienność premii za ryzyko uwarunkowana jest głównie fundamentalnymi czynnikami ekonomicznymi, natomiast czynniki krótkoterminowe, takie jak nastroje rynkowe, odgrywają znacznie mniejszą rolę.

Słowa kluczowe

premia za ryzyko, dyskonto forward, CGARCH-M, kurs walutowy

Dawid Dawidowicz*
Wojciech Zbaraszewski**

Źródła finansowania inwestycji w ochronę środowiska w Polsce

Wstęp

Od początków dziejów ludzkość korzystała z zasobów naturalnych, co skutkowało wystąpieniem problemów środowiskowych. Problemy środowiskowe nasilały się, jednak do XX w. miały raczej charakter regionalny. Od lat 70. XX w. rozpoczęły się dyskusje o zasięgu globalnym dotyczące konieczności podjęcia działań w zakresie ochrony środowiska, w kolejnych latach znaczenie zyskała koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu. Ogólnoswiatowe procesy i tendencje nie pozostały bez wpływu na instytucje i instrumenty rynku finansowego. W Polsce na ważność problemu finansowania ochrony środowiska wpływają, oprócz przywołanych zagadnień, zobowiązania wynikające z Traktatu Akcesyjnego.

Celem artykułu jest analiza źródeł finansowania inwestycji w ochronę środowiska w Polsce z uwzględnieniem funduszy inwestycyjnych. Celem szczegółowym jest identyfikacja funduszy inwestycyjnych przyjaznych środowisku i ich porównanie z funduszami przyjaznymi środowisku na świecie. W artykule wykorzystano dane z raportów Głównego Urzędu Statystycznego oraz bazy Bloomberg. Ponadto, w celu umożliwienia wszechstronnego i obiektywnego przedstawienia wieloaspektowej problematyki ekologicznej, wykorzystano właściwą tematowi literaturę przedmiotu.

1. Zobowiązania finansowe Polski w zakresie ochrony środowiska

Według szacunków wielkość nakładów inwestycyjnych niezbędna do zrealizowania zobowiązań Polski w zakresie ochrony środowiska wymaga co najmniej potrojenia, wynoszących niewiele ponad 5 mld zł, wielkości nakładów inwestycyjnych na ochronę środowiska z 2002 r. [Famielec, Stępień, 2005, s. 9].

* Dr, Katedra Analizy Systemowej i Finansów, Wydział Ekonomiczny Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie, dawid.dawidowicz@zut.edu.pl.

** Dr, Katedra Analizy Systemowej i Finansów, Wydział Ekonomiczny Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie, wojciech.zbaraszewski@zut.edu.pl.

Jak wynika z programu wykonawczego do II Polityki ekologicznej państwa na lata 2002–2010 łączne nakłady na realizację tej polityki oszacowano na ok. 150 mld zł, według cen z 2001 r. Oznacza to, że w tym okresie średnioroczne nakłady powinny wynosić 16,8 mld zł, w tym 16,5 mld zł na przedsięwzięcia inwestycyjne¹. Zbliżona wielkość nakładów inwestycyjnych niezbędna jest na realizację polityki ekologicznej państwa na lata 2007–2014, a zatem na wykonanie zobowiązań akcesyjnych określono kwotę ok. 15,7 mld zł w cenach stałych z 2005 r. [Kozioł, 2007, s. 31].

Według „Polityki ekologicznej państwa w latach 2009–2012 z perspektywą do roku 2016”, niezbędne nakłady na zadania dotyczące ochrony środowiska w latach 2009–2012 powinny wynieść 66,2 mld zł, a niewiele mniej, bo 63,5 mld zł, w latach 2013–2016 (w poziomie cen z 2007 r.)². Z tak poczynionych założeń wynika, że również w latach 2009–2012 średnioroczne nakłady powinny kształtować się na poziomie 16,5 mld zł.

2. Nakłady na ochronę środowiska w Polsce

Nakłady na ochronę środowiska w Polsce w sektorze gospodarczym finansowane są głównie przez przedsiębiorstwa, a w sektorze publicznym przez gminy (zob. tabl. 1).

Analiza struktury finansowania nakładów inwestycyjnych wskazuje na dominujący udział środków własnych podmiotów gospodarczych, w latach 2008–2011 wynosił on ok. 32% i był dwukrotnie wyższy niż w latach 2005–2007. W badanym okresie znaczący udział w finansowaniu przedsięwzięć służących ochronie środowiska miały środki z zagranicy i środki funduszy ekologicznych. Wysoki udział środków z zagranicy, tj. na poziomie 18–22% można wyjaśnić wykorzystywaniem funduszy Unii Europejskiej. Natomiast w przypadku funduszy ekologicznych można zaobserwować ich malejący udział w całości nakładów, z poziomu 20% w latach 2005–2007 do 13% w latach 2010–2011. Pomimo malejącego udziału funduszy ekologicznych nadal uznawane są za znaczącego inwestora spełniającego rolę właściciela kapitału wnoszonego na poczet działalności ochronnej. Na realizację zadań inwestycyjnych w zakresie ochrony środowiska w analizowanym okresie można było uzyskać pomoc fi-

¹ Program wykonawczy do II Polityki ekologicznej państwa na lata 2002–2010 (2002), materiał powielony, Ministerstwo Ochrony Środowiska, Warszawa, s. 65.

² Polityka ekologiczna państwa w latach 2009–2012 z perspektywą do roku 2016, (2008), Ministerstwo Ochrony Środowiska, Warszawa.

nansową ze środków Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej i wojewódzkich funduszy ochrony środowiska.

Tablica 1. Udział źródeł finansowania nakładów inwestycyjnych służących ochronie środowiska w Polsce (ceny bieżące)

Wyszczególnienie	Lata						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ogółem nakłady [mln zł]	5986	6877	7520	8529	10672	10926	12158
w % ogółem							
Środki własne przedsiębiorstw	16,95	14,32	16,24	32,67	32,08	30,29	35,8
Środki własne gmin	18,02	15,30	17,15	17,51	16,5	16,7	13,92
Środki z budżetu centralnego i lokalnego	1,07	0,98	0,91	1,17	0,51	0,79	8,20
Środki z zagranicy	15,96	19,16	14,82	16,35	18,91	22,08	18,49
Fundusze ekologiczne	21,15	17,56	20,85	16,57	18,30	13,88	12,70
Kredyty i pożyczki krajowe	7,60	11,43	9,96	9,62	9,40	13,81	7,04
Inne środki	3,56	3,59	3,77	3,47	4,30	2,45	3,87
Ogółem [%]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: [Ochrona środowiska 2009 (2009), GUS, s. 404] oraz [Ochrona środowiska 2012 (2012), GUS, s. 414].

Przykładem innych źródeł finansowania zadań z zakresu ochrony środowiska były środki z banków w ramach:

- ogólnych linii kredytów inwestycyjnych na warunkach komercyjnych,
- specjalnych linii kredytowych na sfinansowanie inwestycji proekologicznych na zasadach komercyjnych,
- kredytów i pożyczek preferencyjnych.

Znaczącą pozycję w ramach sektora bankowego w nakładach na ochronę środowiska miał Bank Ochrony Środowiska SA. W 2012 r. BOŚ udzielił 3499 kredytów na łączną kwotę 698,6 mln zł, w tym: kredytów preferencyjnych na kwotę 115,2 mln zł oraz kredytów komercyjnych na kwotę 583,43 mln zł. Największą grupę finansowanych przedsięwzięć stanowiły inwestycje z dziedziny ochrony atmosfery (78,5%), ochronę powierzchni ziemi (9,8%) i ochronę wód (8,5%) [BOŚ, 2012, s. 5–6].

Udział środków budżetowych szczebla centralnego i lokalnego w finansowaniu przedsięwzięć ochronnych kształtował się w latach 2005–2010 na poziomie zaledwie 1%. Na podkreślenie zasługuje fakt, że w ostatnim

analizowanym roku (2011) udział środków z budżetu centralnego i budżetów lokalnych wzrósł ponad ośmiokrotnie, tj. do poziomu 8,2%.

Dopełnieniem źródeł finansowania zamierzeń z zakresu ochrony środowiska w przedsiębiorstwie są m.in. zobowiązania i instytucje leasingowe, które zostały sklasyfikowane jako „inne środki”. W analizowanym okresie ich udział kształtował się na poziomie 4%.

Poziom nakładów inwestycyjnych służących ochronie środowiska w latach 2005–2011 (w cenach bieżących) wykazywał tendencję wzrostową i kształtował się w zakresie od 5,9 mld zł w 2005 r. do 12,2 mld zł w 2011 r. Średniorocznie w latach 2009–2011 nakłady inwestycyjne ponoszone na ochronę środowiska i gospodarkę wodną, podawane przez GUS, wynosiły 11,3 mld zł i tym samym były niższe o ok. 5 mld zł rocznie niż wynikałoby to z zobowiązań polskiego rządu.

Nakłady na ochronę środowiska i gospodarkę wodną będą wymagały dalszego znacznego wzrostu w najbliższych latach, aby zapewnić wystarczające środki na realizację celów polityki ekologicznej i zobowiązań zawartych w Traktacie Akcesyjnym.

W rozwiązaniu problemu luki finansowej w zakresie finansowania nakładów ochrony środowiska w Polsce, oszacowanej na ok. 5 mld zł rocznie, pomocne mogą być instytucje finansowe. Łączą one działalność gospodarczą opartą na osiąganiu zysku z wymaganiami ochrony środowiska. Przykładem takich instytucji finansowych, w których zebrane kapitały inwestowano według kryteriów ekonomiczno-ekologicznych, są ekologiczne fundusze inwestycyjne. Funkcjonują one na międzynarodowym rynku finansowym w niemal każdym kraju [Dziawgo, 2012, s. 26].

3. Fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku na świecie

Inwestowanie w ochronę środowiska różni się nieco od typowych przedsięwzięć inwestycyjnych. Można założyć, iż inwestycje przyjazne środowisku charakteryzują się m.in. następującymi cechami:

- długim okresem zwrotu zainwestowanego kapitału;
- wysoką kapitałochłonnością;
- raczej niską stopą zwrotu;
- wysokimi wymaganiami formalnymi (ryzykiem prawnym).

Ze względu na specyficzne cechy inwestycji w ochronę środowiska z punktu widzenia uczestników rynku finansowego są one mniej interesujące aniżeli inne alternatywne inwestycje. Dlatego w Unii Europejskiej, a także innych krajach rozwijających się, jak np. Chinach dąży się do

zmiany tej sytuacji m.in. przez zrównoważony rozwój gospodarek narodowych [Babonea, Joia, 2012, s. 111–113].

Mimo specyficznych cech inwestycji w ochronę środowiska przedsiębiorcy, dzięki pośrednictwu rynku kapitałowego, mogą:

- dokonywać emisji akcji;
- dokonywać emisji obligacji;
- pozyskiwać środki z funduszy inwestycyjnych.

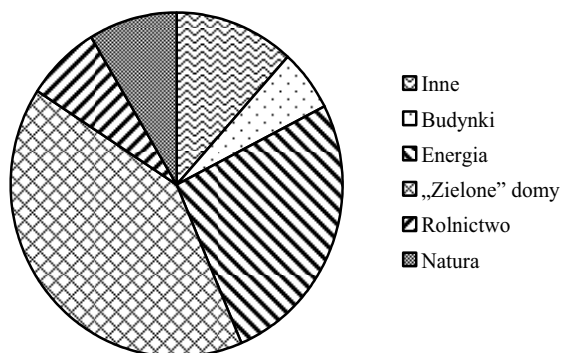
Zachętą do inwestowania w „zielone inwestycje” są zmiany w prawodawstwie niektórych krajów w zakresie ulg podatkowych związanych z inwestycjami w ochronę środowiska.

Fundusze, które inwestują w przyjazne dla środowiska inwestycje (ang. *environmentally responsible investment*) nazywane są „zielonymi funduszami” (ang. *green funds*) i należą do funduszy odpowiedzialnych społecznie (ang. *Socially responsible investment funds* – RSI). W 2007 r. w USA wartość inwestycji w przedsięwzięcia odpowiedzialne społecznie wzrosła do prawie 202 mld USD. Z tej kwoty 171,7 mld USD stanowiły lokaty funduszy inwestycyjnych [Climent, Soriano, 2011, s. 275].

Pewnym problemem, który ogranicza możliwości porównania inwestycji związanych z ochroną środowiska, jest brak jednoznacznej definicji „zielonych inwestycji” [Chang, Nelson, Witte, 2012, s. 694] w tym funduszy przyjaznych środowisku. Można założyć, że są to przedsięwzięcia lub podmioty, którym zależy na polepszeniu jakości środowiska lub przyczyniające się do zmniejszenia negatywnych skutków zmian klimatu. Czasem używane są zamiennie takie określenia, jak: fundusze środowiskowe i zielone fundusze. Nie ma także jednoznacznego określenia definicji czym są spółki przyjazne środowisku i każdy fundusz definiuje je samodzielnie w prospekcie informacyjnym. Część funduszy wyłącza z inwestycji np. niektóre spółki sektora przemysłowego, szczególnie związane z wydobywaniem ropy i gazu. Inne definicje „zielonych” funduszy rozumiane są bardzo szeroko np. „zielone fundusze ETF to fundusze inwestujące w przedsiębiorstwa charakteryzujące się pozytywnym wpływem na środowisko, społeczeństwo i przestrzegające ładu korporacyjnego” [Sabbaghi, 2011, s. 51].

Interesujące rozwiązania w zakresie zwiększenia finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych w ochronę środowiska podjął w 1994 r. rząd holenderski, wprowadzając program „Green Funds Scheme”. Program zakładał rozwój finansowania „zielonych inwestycji” przez zmniejszenie wysokości podatku dochodowego oraz zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych tych funduszy, które realizują tego typu przedsię-

wzięcia. Dzięki niższym kosztom mogły one finansować przedsięwzięcia, których stopa zwrotu była niższa niż stopa zwrotu uzyskiwana na rynku finansowym. Od czasu wprowadzenia programu w 1995 r. do 2009 r. zrealizowano ponad 6000 projektów na kwotę 17 mld USD [Scholtens, 2011, s. 223–224]. Łącznie w funduszach tych uczestniczyło 250 000 gospodarstw domowych. Główne kategorie projektów, w które fundusze lokowały środki, to „zielone” domy – 40,7%, w dalszej kolejności energia – 26% oraz rolnictwo 7,2% (rys. 1).



Rysunek 1. Główne kategorie projektów realizowanych przez holenderskie „green funds” w latach 1995–2009

Źródło: [Scholtens, 2011, s. 227].

Na podstawie danych zawartych na wykresie 1 można stwierdzić, że największy udział w finansowaniu zielonych inwestycji miały przedsięwzięcia charakteryzujące się największym prawdopodobieństwem uzyskania dodatniej stopy zwrotu. Rosnąca świadomość społeczeństw o problemie globalnego ocieplenia sprawia, że coraz częściej podejmowane są działania, które charakteryzują się dbałością o ochronę środowiska, stąd zwiększone zainteresowanie nabywaniem „zielonych” domów (wyposażonych w pompę ciepła, kolektor słoneczny, własną elektrownię wiatrową) czy preferencjami podatkowymi przy budowie farm wiatrowych. W Polsce brak jest jakichkolwiek preferencji podatkowych w tym zakresie.

Interesujące badanie dotyczące wyników inwestycyjnych przedsiębiorstw, które realizują koncepcje „zielonych przedsiębiorstw”, oraz pozostałych przedsiębiorstw działających na rynku opisanym przez indeks NASDAQ przeprowadzili Boulatoef i Boyer. Wyniki badania pozwoliły stwierdzić, że między wynikami tych przedsiębiorstw istnieją statystycznie istotne różnice na niekorzyść „zielonych przedsiębiorstw” [Boulatoef, Boyer, 2009, s. 15]. Mimo to można przypuszczać, że coraz większe zna-

czenie w zakresie finansowania „zielonych inwestycji” będą miały fundusze inwestycyjne. Według danych zamieszczonych na stronie agencji informacyjnej Bloomberg liczba funduszy inwestycyjnych przyjaznych środowisku (ang. *Environment Friend Funds*) na świecie wynosi 495 (tabl. 2).

Tablica 2. Liczba funduszy „przyjaznych środowisku” na świecie w lutym 2013 r.

Lp.	Kraj	Open-end	Close-end	ETF	FoF	Razem	Liczba funduszy	Udział funduszy PŚ w %
1	Luksemburg	188				188	37 022	0,51
2	Niemcy	58		13		71	10 258	0,69
3	Korea Płd.	41		1	3	45	10 182	0,44
4	UK	26	7	5		38	14 929	0,25
5	USA	14	1	12		27	31 267	0,09
6	Japonia	25		2		27	4929	0,55
7	Francja	20		3	3	26	6838	0,38
8	Irlandia	18				18	10 244	0,18
9	Szwajcaria	3		3		6	3987	0,15
10	Finlandia	5				5	914	0,55
11	Tajwan	5				5	749	0,67
12	Izrael	3		1		4	1690	0,24
13	Belgia	3				3	1839	0,16
14	Kanada	3				3	5886	0,05
15	Chiny	2				2	1737	0,12
16	Dania	2				2	492	0,41
17	Grecja	2				2	191	1,05
18	Hongkong	2				2	1010	0,20
19	Węgry	2				2	346	0,58
20	Włochy			2		2	1771	0,11
21	Liechtenstein	2				2	738	0,27
22	Holandia	1		1		2	394	0,51
23	Norwegia	2				2	402	0,50
24	Portugalia	2				2	266	0,75
25	Singapur	2				2	764	0,26
26	Szwecja	2				2	628	0,32
27	Austria	1				1	3391	0,03
28	Brazylia			1		1	11 942	0,01
29	Bułgaria		1			1	31	3,23
30	Kajmany	1				1	1352	0,07
31	Hiszpania	1				1	5600	0,02
Razem		436	9	44	6	495	17 1789	0,29

PŚ – fundusze przyjazne środowisku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg <http://www.bloomberg.com/markets/funds/sector-fund-environmnt-friend/3/> [dostęp 11.02.2013].

Na podstawie danych zawartych w tablicy 2 można wnioskować, że liczba funduszy przyjaznych środowisku nie jest liczna, uwzględniając kilka tysięcy funduszy inwestycyjnych działających na świecie. W lutym 2013 r. na świecie działało 495 funduszy przyjaznych środowisku, z tego 436 to fundusze inwestycyjne otwarte, 9 fundusze zamknięte, 44 działało w formie ETF, a 6 to fundusze funduszy. Oznacza to, że fundusze otwarte (ang. *open-end*) stanowią ponad 88% wszystkich funduszy przyjaznych środowisku. Kolejną grupę funduszy przyjaznych środowisku stanowiły fundusze ETF – niecałe 9% funduszy. Najmniej liczną grupę funduszy przyjaznych środowisku stanowiły fundusze inwestycyjne zamknięte (ang. *close-end*) oraz fundusze funduszy (ang. *Fund of funds* – FoF), których udział na tym rynku wyniósł odpowiednio 1,8% oraz 1,21%.

Największa liczba funduszy przyjaznych środowisku zlokalizowana jest na terytorium Luksemburga. Wynika to z korzyści podatkowych jakie wiążą się z rejestracją funduszy inwestycyjnych w tym kraju. Zlokalizowanych jest tam prawie 38% wszystkich funduszy przyjaznych środowisku (188). Kolejnymi krajami pod względem liczby zarejestrowanych funduszy przyjaznych środowisku są: Niemcy – ponad 14% funduszy (71), Korea Południowa – 9% funduszy (45), Wielka Brytania – nieco ponad 7% (38), oraz USA, Japonia i Francja – po około 5%.

Analizując udział liczby funduszy inwestycyjnych przyjaznych środowisku w liczbie wszystkich funduszy zarejestrowanych w poszczególnych krajach, można stwierdzić, iż udział ten jest stosunkowo niski. Na najbardziej rozwiniętych rynkach funduszy inwestycyjnych przyjaznych środowisku udział ten wyniósł na koniec lutego 2013 r. 0,51% w Luksemburgu, w Niemczech – 0,69%, w Korei Południowej – 0,44%, w Wielkiej Brytanii – 0,25%, w USA – 0,09%, w Japonii – 0,55%, natomiast we Francji – 0,38%³.

4. Quasi fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku w Polsce

W zestawieniu Bloomberga nie znalazły się żadne fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku działające w Polsce. Nie zmieszczono także żadnej definicji funduszy przyjaznych środowisku, dlatego trudno dokonać porównania tych funduszy i wskazać na kryteria, którymi się kierowano przy dokonaniu zestawienia. Tymczasem na podstawie analizy polityki inwestycyjnej funduszy inwestycyjnych w Polsce można odnaleźć już takie fundusze, które można zaliczyć do grupy funduszy przyjaznych

³ Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg.

środowisku (tabl. 3), nazwano je quasi funduszami przyjaznymi środowisku.

Tablica 3. Polskie quasi fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku na koniec lutego 2013 r.

Nazwa funduszu	Profil	Region	Rodzaj	WAN w zł 28.02.2013	Stopa zwrotu 2012 r.
PZU Energia Medycyna Ekologia	akcyjny	europejski	Sub	190 887 995	3,54
Investor Agrobiznes	akcyjny	globalny	Sub	12 423 171	13,36
Investor Zmian Klimatycznych	akcyjny	globalny	Sub	856 060	-0,02
Conerga greek Energy FIZ AN	private equity	krajowy	FIZ	7 029 041	32,41*

* Stopa zwrotu za okres od marca 2012 r. do grudnia 2012 r.

Źródło: Opracowanie i obliczenia własne na podstawie Aktywa funduszy inwestycyjnych IZFA http://www.izfa.pl/files_user/xls/Raport_Aktywa_28.02.2013.xls [dostęp 28.02.2013] oraz na podstawie wartości jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych poszczególnych funduszy inwestycyjnych.

Wartość zgromadzonych aktywów netto przez quasi fundusze przyjazne środowisku w Polsce na koniec lutego 2013 r. wyniosła 211 mln zł. Wskazuje to na marginalne znaczenie quasi funduszy inwestycyjnych w finansowaniu inwestycji w ochronę środowiska (por. tabl. 1). Wartość aktywów netto tych funduszy stanowiła 0,14% wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych w Polsce (148 mld zł). Na 664 fundusze inwestycyjne działające w Polsce na koniec lutego 2013 r. udział quasi funduszy przyjaznych środowisku wyniósł 0,60%. Z trzech subfunduszy dwa działały jako fundusze funduszy, jeden był klasycznym subfunduszem funduszu inwestycyjnego otwartego parasolowego, z kolei czwarty był funduszem inwestycyjnym zamkniętym aktywów niepublicznych.

Fundusz PZU Energia Medycyna Ekologia 50% aktywów lokuje w papiery rynku pieniężnego, a pozostałe 50% w akcje spółek z branży energetycznej, ochrony zdrowia oraz ochrony środowiska naturalnego, w tym spółki produkujące energię ze źródeł odnawialnych, spółki zajmujące się recyklingiem.

Fundusz Investors Agrobiznes lokuje od 70 do 100% wartości aktywów w akcje, instrumenty oparte na akcjach i inne papiery wartościowe emitentów z sektora agrobiznesu lub w jednostki uczestnictwa emitowane przez subfundusz zagraniczny DWS Invest Global Agribusiness.

Investors zmian klimatycznych inwestuje co najmniej 70% wartości aktywów w jednostki uczestnictwa emitowane przez subfundusz zagraniczny DWS Invest Clean Tech, który inwestuje w akcje spółek zajmujących się ograniczaniem wpływu zmian klimatycznych na środowisko oraz usuwaniem ich skutków, m.in. czyste technologie, odnawialne i alternatywne źródła energii, zapobieganie i zarządzanie klęskami żywiołowymi, ekologiczny transport ludzi i towarów [Strategia..., 2013].

Fundusz Conerga greenEnergy FIZ AN inwestuje w akcje oraz obligacje elektrowni wiatrowych, wodnych, biogazowni, elektrowni na biomasę, elektrowni słonecznych i instalacji geotermalnych w różnych fazach ich rozwoju.

Najniższym ryzykiem inwestycyjnym charakteryzuje się fundusz PZU Energia Medycyna Ekologia ze względu na 50% udział papierów rynku pieniężnego w portfelu, pozostałe fundusze posiadają ponad 50% udział akcji w portfelach inwestycyjnych przez co ich ryzyko inwestycyjne jest wyższe.

Kolejnym problemem analizowanych funduszy jest brak jednego wspólnego benchmarku, w odniesieniu do którego można oceniać wyniki tych funduszy⁴. Dlatego jedną z wykorzystywanych miar była stopa zwrotu. Analizując dane zawarte w tablicy 3, można zauważyć, że najwyższą stopę zwrotu osiągnął fundusz Conerga greenEnergy FIZ AN, którego stopa zwrotu za okres 9 miesięcy wyniosła ponad 32%. Cechą charakterystyczną tego funduszu jest to, że jest to fundusz rynku niepublicznego. Jak wskazują wyniki badań znane z literatury przedmiotu, stopy zwrotu tych funduszy nie są skorelowane ze stopą zwrotu z rynku giełdowego.

W 2012 r. stopa zwrotu indeksu WIG wyniosła 25,83%, podczas gdy średnia stopa zwrotu z tej grupy funduszy wyniosła 12,32%, co oznacza, iż był to wynik gorszy od stopy zwrotu uzyskanej przez rynek. Należy jednak podkreślić, że wyniki uzyskane na bazie prostej stopy zwrotu z jednego roku nie mogą być podstawą do uogólniania wyników tych funduszy w innych i dłuższych okresach.

Ściśle związane z ochroną środowiska były tylko dwa fundusze, tj. Conerga greenEnergy FIZ AN oraz fundusz Investor Zmian Klimatycz-

⁴ Np. dla funduszu zmian klimatycznych benchmark składa się w 90% z indeksu SBOXCCPC – S-BOX CLIMATE CHNG, a w 10% z 6 miesięcznej stawki WIBID, natomiast dla funduszu Investors Agrobiznes benchmark składa się w 90% z indeksu S-Network ITG Agriculture Index, a w 10% z 6-miesięcznej stawki WIBID, dla PZU Energia Medycyna Ekologia to portfel składający się w 45% z indeksu STOXX Europe 600 Utilities, w 45% z indeksu STOXX Europe 600 Health Care i w 10% ze stawki WIBID O/N.

nych, stanowiły one 0,30% wszystkich funduszy działających w Polsce. Stopy zwrotu tych funduszy znacznie się różniły i wyniosły odpowiednio 32,41% i -0,02%. Należy dodać, że Subfundusz Investor Zmian Klimatycznych funkcjonuje jako fundusz funduszy, podobnie Subfundusz Investor Agrobiznes. Warto podkreślić, że fundusze te powstały stosunkowo niedawno, najstarszy jest Investor Zmian Klimatycznych, działa od stycznia 2008 r., najmłodszy Conerga greenEnergy FIZ AN – od marca 2012 r., stąd trudność w obiektywnej ocenie wyników tych funduszy i możliwość ich porównania.

Porównując średnią stopę zwrotu quasi funduszy przyjaznych środowisku inwestujących w akcje globalne (6,67%) ze średnią stopą zwrotu pozostałych funduszy inwestycyjnych akcji globalnych, wynoszącą 8,61%, można stwierdzić, iż wyniki analizowanych funduszy były niższe. Niższa od średnich wyników funduszy akcji europejskich (19,83%) była także stopa zwrotu jedyne go quasi funduszu przyjaznego środowisku inwestującego w akcje spółek europejskich (3,54%). Wyjątek stanowił quasi fundusz przyjazny środowisku lokujący aktywa w akcje spółek rynku krajowego, który osiągnął stopę zwrotu 32,41%, natomiast średnia stopa zwrotu funduszy akcyjnych rynku krajowego w tym czasie wyniosła 15,43%. Należy podkreślić, iż porównanie to nie jest w pełni właściwe, zważywszy na to, że dotyczyło funduszu rynku niepublicznego oraz funduszy rynku kapitałowego, a więc niejednorodnej grupy funduszy.

Zakończenie

Uzyskane wyniki pozwalają na wyciągnięcie następujących wniosków:

1. Średnioroczne nakłady na ochronę środowiska w Polsce w latach 2009–2012 powinny wynosić 16,5 mld zł rocznie.
2. W latach 2009–2011 w Polsce średnioroczne nakłady na ochronę środowiska ukształtowały się na poziomie 11,3 mld zł.
3. W związku z istnieniem luki w zakresie finansowania nakładów inwestycyjnych na ochronę środowiska w Polsce w kwocie ok. 5 mld zł rocznie za celowe należy uznać wspieranie funduszy inwestycyjnych w tym obszarze.
4. Istnieje problem braku definicji funduszy przyjaznych środowisku i kryteriów jakie muszą spełniać takie fundusze. W Polsce można wskazać jedynie quasi fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku. Na podstawie analizy ich polityki inwestycyjnej można wnioskować,

- że charakteryzują się średnim lub wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego (gdyż preferują inwestycje w akcje).
5. Udział quasi funduszy przyjaznych środowisku w stosunku do wszystkich funduszy działających w Polsce jest podobny do udziału funduszy inwestycyjnych przyjaznych środowisku na innych rozwiniętych rynkach i wskazuje na płytkość tego rynku i wczesny etap jego rozwoju.
 6. Krótki i różny czas powstania quasi funduszy przyjaznych środowisku w Polsce, a także brak jednego wspólnego benchmarku uniemożliwia obiektywną ocenę w zakresie wyników inwestycyjnych osiągniętych przez te fundusze.

Literatura

1. Aktywa funduszy inwestycyjnych IZFA, http://www.izfa.pl/files_user/xls/Raport_Aktywa_28.02.2013.xls [dostęp 28.02.2013].
2. Babonea A.M., Joia R.M. (2012), *Transition to a green economy – a challenge and a solution for the world economy in multiple crisis context*, „Theoretical and Applied Economics”, vol. XIX, no. 10(575).
3. Boulatoef C., Boyer C.M. (2009), *Green Recovery: How Are Environmental Stocks Doing?*, „The Journal of Wealth Management”, Fall.
4. Chang C.E., Nelson W.A., Witte H.D. (2012), *Do green mutual funds perform well?*, „Management Research Review”, vol. 35 issue 8, p. 694.
5. Climent F., Soriano P. (2011), *Green and Good? The Investment Performance of US Environmental Mutual Funds*, „Journal of Business Ethics”, no. 103.
6. Dziawgo L. (2012), *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa.
7. Famielec J., Stępień M. (2005), *Informacja ekologiczna w ujęciu finansowym*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
8. <http://www.bloomberg.com/markets/funds/sector-fund-environmnt-friend/3/> [dostęp 11.02.2013].
9. Kozioł J. (2007), *Inwestycje w ochronie środowiska szansą i wyzwaniem*, „Aura”, nr 2.
10. *Ochrona środowiska 2009* (2009), GUS, Warszawa.
11. *Ochrona środowiska 2012* (2012), GUS, Warszawa.
12. *Our Common Future*, http://conspect.nl/pdf/Our_Common_Future-Brundtland_Report_1987.pdf [dostęp 7.03.2013].
13. *Polityka ekologiczna państwa w latach 2009–2012 z perspektywą do roku 2016*, (2008), Ministerstwo Ochrony Środowiska, Warszawa.
14. *Program wykonawczy do II Polityki ekologicznej państwa na lata 2002–2010* (2002), materiał powielony, Ministerstwo Ochrony Środowiska, Warszawa.
15. *Raport ekologiczny 2012*, BOŚ Bank 2012.

16. Sabbaghi O. (2011), *Do Green Exchange-Traded Funds Outperform the S&P500?*, „Journal of Accounting and Finance”, vol. 11(1).
17. Scholtens B. (2011), *The sustainability of green funds*, „Natural Resources Forum”, no. 35.
18. Strategia inwestycyjna funduszu Investors zmian klimatycznych <http://investors.pl/wyceny/fundusz/investor-zmian-klimatycznych.html#strategia> [dostęp 15.03.2013].

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza źródeł finansowania inwestycji w ochronę środowiska w Polsce z uwzględnieniem funduszy inwestycyjnych. W Traktacie Akcesyjnym z UE Polska zobowiązała się do działań w zakresie ochrony środowiska. Szacunki wskazują na konieczność ponoszenia w latach 2009–2012 nakładów inwestycyjnych w tym obszarze w kwocie 16,5 mld zł rocznie. Można stwierdzić, że istnieje luka finansowa na realizację tych zobowiązań w kwocie ok. 5 mld zł rocznie. Fundusze inwestycyjne mogą być szansą na wypełnienie przynajmniej w części występującej luki. Fundusze takie są jednak we wstępnym etapie rozwoju. W Polsce nie identyfikuje się typowych funduszy przyjaznych środowisku. Istnieją quasi fundusze przyjazne środowisku, których liczba jest niewielka, podobnie jak stosunkowo niewielka jest liczba funduszy przyjaznych środowisku na świecie. Krótki czas działalności quasi funduszy przyjaznych środowisku oraz brak wspólnego punktu odniesienia uniemożliwiają obiektywną ocenę ich wyników, dlatego istnieje potrzeba badania działalności tych funduszy w przyszłości.

Słowa kluczowe

ochrona środowiska, inwestycje, fundusze inwestycyjne przyjazne środowisku

Sources of financing environmental investments in Poland (Summary)

The main goal of the article was analyze the sources of financing environmental investments in Poland, including investment funds. Poland as a member of UE committed itself to working in the field of environmental protection. Poland need to invest in environmental protection about 16.5 billion zł per year in the period 2009–2012. There was about 5 billion zł financing gap per year. Investment funds can be an opportunity to fill in that gap. However the analysis leads to the conclusion that such funds are still in the preliminary stage of development. In Poland does not identify environmentally friendly funds. There are only quasi environmentally friendly funds, which number is small. A short time activities quasi environmentally funds and lack of a common benchmark make impossible to assess their performance.

Keywords

environmental protection, investment, Environment Friend Funds

Polskie i zagraniczne fundusze inwestycyjne na warszawskiej giełdzie

Wstęp

Równocześnie ze wzrostem znaczenia giełd w gospodarce światowej zmieniała się struktura inwestorów. Początkowo dominowali wśród nich ludzie bogaci, pragnący korzystnie ulokować swoje nadwyżki finansowe, później – wielkie przedsiębiorstwa, a obecnie – fundusze wspólnego inwestowania. Dotyczy to w szczególności giełd papierów wartościowych, na wszystkich tego typu dużych giełdach świata na fundusze wspólnego inwestowania przypada ponad połowa obrotów (na niektórych – nawet ponad 80%). Taką sytuację obserwujemy także na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w 2012 r. na fundusze takie przypadało około 80% wartości obrotów giełdowych.

Działalność funduszy wspólnego inwestowania jest przedmiotem badań licznych naukowców, ich owocem była znaczna liczba publikacji książkowych. Dotychczas żadnemu z autorów nie udało się wypracować teoretycznych założeń działalności tych funduszy, wszyscy koncentrowali się na praktycznej stronie ich działalności.

Najważniejszymi formami funduszy wspólnego inwestowania są fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne. W niniejszym artykule przedstawimy działalność polskich i zagranicznych funduszy inwestycyjnych na naszej giełdzie, wskażemy na rozmiary dokonywanych przez nie inwestycji i rolę odgrywaną przez nie w obrocie giełdowym. Przedstawione informacje uzyskano głównie dzięki materiałom giełdowym, rozmowom z polskimi i zagranicznymi inwestorami i opracowaniom Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

1. Zasady działalności funduszy inwestycyjnych

Zasady prawne działalności funduszy inwestycyjnych w różnych krajach poważnie różnią się od siebie, podstawowe ich cechy są jednak wspólne. Uczestnictwo w funduszach wszędzie jest dobrowolne (w odróżnieniu od znacznej części funduszy emerytalnych). Wszędzie klienci

* Prof. dr hab., Katedra Finansów i Bankowości, Wydział Ekonomii i Zarządzania, Uczelnia Łazarskiego w Warszawie, z.dobosiewicz@gmail.com.

(uczestnicy), przystępujący do wybranego funduszu, wpłacają pieniądze w momencie przystąpienia, a fundusz od razu pobiera dla siebie część tych pieniędzy i inwestuje resztę. W zamian za prowadzenie działalności inwestycyjnej fundusz corocznie pobiera ustaloną opłatę.

W większości krajów, w tym w Polsce, fundusze inwestycyjne nie są przedsiębiorstwami – mają wprawdzie osobowość prawną, ale są tylko wydzielonymi jednostkami organizacyjnymi należącymi do towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI). Na rachunek towarzystw wpływają pieniądze pobierane od klientów, dzięki czemu towarzystwo pokrywa swoje koszty własne, w tym koszty płac, opłaty związane z obrotem instrumentami finansowymi, dystrybucją produktów, marketingiem etc., a nadwyżka stanowi zysk towarzystwa. Podstawowe decyzje dotyczące inwestycji finansowych i polityki kadrowej są podejmowane przez władze towarzystwa. Są jednak towarzystwa, w których fundusze mają znaczną autonomię działania.

W niektórych krajach, w tym w USA, sytuacja prawna funduszy jest inna – część z tych funduszy jest pod względem prawnym samodzielnymi przedsiębiorstwami, teoretycznie indywidualnie podejmującymi wszystkie decyzje. W praktyce zazwyczaj należą one do wielkich grup kapitałowych, w ramach których ustalana jest ich strategia inwestycyjna.

2. Korzyści z inwestowania w fundusze inwestycyjne

W ciągu ostatnich kilkunastu lat obserwujemy gwałtowny rozwój działalności funduszy inwestycyjnych. Jest to zjawisko ogólnoświatowe, występujące w większości wysoko i średnio rozwiniętych krajów świata. Wynika to z przekonania klientów funduszy, że ten typ inwestowania przyniesie im większe zyski niż z inwestycji dokonywanych bezpośrednio w akcje, obligacje lub depozyty bankowe [Dobosiewicz, 2008, s. 21–35]. Jedną z przyczyn wysokiej dochodowości funduszy jest przekonanie o wysokich kwalifikacjach zarządzających funduszami, w założeniu są one znacznie wyższe niż kwalifikacje inwestorów. Klienci funduszy oczekują, że eksperci zatrudnieni przez fundusz będą podejmować właściwe decyzje inwestycyjne, z wyprzedzeniem w stosunku do zmian rynkowych, co ma pozwolić na osiągnięcie wysokich zysków lub uniknięcie strat.

Praktyka zarówno w Polsce, jak i w innych krajach świata pokazuje, że nadzieje klientów w omawianym zakresie nie zawsze się sprawdzają, dochodowość wielu funduszy często jest niska, a w okresach załamania koniunktury inwestycje przynoszą duże straty.

Inwestorzy w fundusze zakładają też, w pełni słusznie, że duża skala inwestycji zgromadzonych środków przyniesie dodatkowe korzyści, do których należą niższe koszty w przeliczeniu na zainwestowane sumy, możliwość znacznej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego (co zmniejsza ryzyko) i możliwość udziału w operacjach dostępnych tylko dla dużych inwestorów (np. możliwość zakupu dużych pakietów akcji na rynku pierwotnym).

Najważniejszym, często jedynym liczącym się źródłem zysków osiągniętych przez fundusze inwestycyjne są operacje giełdowe. Do wyjątków należy część funduszy inwestycyjnych zamkniętych, inwestujących m.in. w nieruchomości, złoto, surowce, oraz fundusze rynku pieniężnego, przeznaczające większość zgromadzonych środków na walory, które w Polsce nie mogą być notowane na giełdzie [Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi]. Szacować można, że na instrumenty finansowe notowane na giełdzie warszawskiej przypada ponad 80% wszystkich aktywów funduszy inwestycyjnych, w wielu krajach udział ten przekracza 90%.

3. Aktywa polskich funduszy inwestycyjnych

Historię polskich funduszy inwestycyjnych można podzielić na trzy etapy. Pierwszy z nich trwał od 1992 do 2001 r., charakteryzował się bardzo małą wartością aktywów i ograniczoną liczbą funduszy. W 2001 r. wartość aktywów wszystkich funduszy wyniosła zaledwie 12 mld zł. Etap drugi, od 2002 do 2007 r., charakteryzował się gwałtownym rozwojem funduszy, wartość ich aktywów na koniec tego okresu wzrosła do 150 mld zł. Fundusze inwestycyjne stały się jednym z najważniejszych czynników rozwoju polskiego rynku kapitałowego.

Trzeci etap w historii polskich funduszy inwestycyjnych, trwający od 2008 r., odznacza się bardzo dużymi wahaniami w wielkości aktywów, które silnie spadały w okresie złej koniunktury giełdowej, by ponownie rosnąć w okresach ożywienia na giełdzie. W połowie 2013 r. wartość tych aktywów była szacowana na 169 mld zł.

4. Fundusze inwestycyjne otwarte

Zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych [Ustawa o funduszach inwestycyjnych] można je podzielić na trzy typy: fundusze inwestycyjne otwarte, fundusze zamknięte i specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte; te ostatnie mają w Polsce bardzo małe znaczenie. Na fundusze inwestycyjne otwarte przypada około 80% aktywów wszystkich

funduszy inwestycyjnych. Charakteryzują się one tym, że inwestor może do nich przystąpić w każdej chwili i także w dowolnym momencie może z nich wystąpić. Przystąpienie do funduszu jest równoznaczne z zakupem jego jednostek uczestnictwa. Są to instrumenty finansowe imienne, nie mogą być odstępowane innym osobom.

Fundusz otwarty jest zobowiązany do obliczania wartości swoich aktywów każdego dnia, w którym pracuje giełda. Podzielenie wartości aktywów przez liczbę jednostek uczestnictwa daje ich aktualną wartość. Fundusz jest zobowiązany do odkupywania jednostek uczestnictwa od swoich klientów na każde ich żądanie i płacenie za nie ich pełnej aktualnej wartości (klient funduszu płaci jeszcze podatek od zysków kapitałowych, aktualnie wynoszący 19% zysku z inwestycji). Odkupione jednostki uczestnictwa są następnie umorzone, czyli wykreślone z ewidencji przez fundusz.

Wielkość i charakter operacji przeprowadzanych przez fundusze otwarte zależy w znacznej mierze od ich typu. Upraszczając nieco, możemy wyróżnić trzy zasadnicze typy funduszy otwartych, a mianowicie: fundusze akcji, pośrednie i papierów dłużnych (często stosowane są także inne bardziej złożone podziały tych funduszy). W dotychczasowym okresie funkcjonowania funduszy inwestycyjnych największe znaczenie mają fundusze akcji. W funduszach tego typu na akcje przedsiębiorstw przeznaczają się, w zależności od koniunktury giełdowej, od 60 do 90% aktywów, a pozostałą część aktywów stanowią bardziej bezpieczne papiery dłużne.

Gdy koniunktura na giełdzie poprawia się, udział akcji w aktywach jest zwiększany, natomiast w okresie gorszej koniunktury giełdowej następuje zmniejszenie udziału akcji. Fundusze akcji odznaczają się wyjątkowo dużym ryzykiem wynikającym z bardzo dużych wahań cen akcji na giełdzie, ale inwestorzy mają nadzieję na osiągnięcie wysokiej stopy zysku.

Fundusze akcji mają wyjątkowo duży wpływ na obroty i notowania giełdowe. Istotne znaczenie w tym zakresie mają też fundusze pośrednie, w niektórych opracowaniach nazywane mieszanymi. Ich aktywa składają się zarówno z akcji, jak i papierów dłużnych (głównie obligacji skarbowych) określonych typów, przy czym proporcja tych instrumentów finansowych jest zależna od rodzaju funduszu (np. w funduszach zrównoważonych, będących jednym z rodzajów funduszy pośrednich, udział akcji i obligacji jest najczęściej podobny). Z punktu widzenia inwestora ryzyko ponoszone przy funduszach pośrednich jest zwykle niższe niż

przy funduszach akcji, ale osiągnięta stopa zysku jest zwykle niższa niż w funduszach akcji.

Aktywa funduszy papierów dłużnych składają się wyłącznie z papierów dłużnych różnych typów (głównie – obligacji skarbowych, bonów skarbowych, obligacji przedsiębiorstw) i ustalanych w różnej proporcji w zależności od rodzaju funduszu. Inwestor ponosi najczęściej małe ryzyko, osiągnięta stopa zysku jest zwykle niska. Świadczą o tym np. przeciętne wyniki różnych grup funduszy osiągnięte w okresie dziesięciu lat (od 1 marca 2002 do 1 marca 2012 r.). W okresie tym wartość jednostek uczestnictwa funduszy akcji wzrosła średnio o 131%, funduszy zrównoważonych o około 82%, podczas gdy wartość jednostek uczestnictwa funduszy papierów dłużnych zwiększyła się tylko o około 61% [Pieniądze i inwestycje, 2012, s. F4].

Podstawową zaletą funduszy inwestycyjnych otwartych jest bardzo duża płynność jednostek uczestnictwa. Inwestor może w każdej chwili odsprzedać funduszowi swoje jednostki uczestnictwa bez żadnych strat i kosztów, jeśli pominąć część zysku, którą należy zapłacić w formie podatku. To, co stanowi zaletę z punktu widzenia klienta jest jednocześnie bardzo dużą wadą z punktu widzenia samego funduszu.

Część klientów bardzo nerwowo reaguje na spadek wartości jednostek uczestnictwa i – obawiając się dalszych strat – wycofuje się (często przelewa pieniądze na fundusz innego typu). Na giełdzie wahania wartości instrumentów finansowych są rzeczą normalną, sytuacja taka może więc występować często. Fundusz musi się zabezpieczyć przed skutkami wycofywania się klientów, może to zrobić tylko przez przeznaczenie części aktywów na papiery wartościowe o dużym stopniu płynności, z oczywistych względów przynoszące niski dochód. Mimo że większość inwestorów traktuje swoje zaangażowanie w fundusze otwarte jako inwestycje długofalowe i przez długi czas zatrzymuje swoje jednostki uczestnictwa, konieczność utrzymywania znacznego pakietu bardzo płynnych papierów wartościowych zmniejsza stopę zysku osiąganą przez te fundusze.

5. Polskie fundusze inwestycyjne zamknięte

Omawianej wady nie mają fundusze inwestycyjne zamknięte. Emitują one certyfikaty inwestycyjne, których nie można umorzyć przez ustalony długi okres, np. przez cztery lata. W tym okresie fundusz swobodnie rozporządza środkami pozyskanymi ze sprzedaży certyfikatów (przeznaczenie inwestycji musi jednak być zgodne z charakterem funduszu).

Po upływie założonego okresu fundusz dokonuje ostatecznego rozliczenia przeprowadzonych inwestycji. Zysk funduszu jest dzielony między inwestorów (po odliczeniu opłat na rzecz towarzystwa funduszy inwertycyjnych).

Większość funduszy zamkniętych inwestuje zgromadzone środki głównie w bardzo ściśle określone walory mające, według ekspertów zatrudnianych przez te fundusze, przynieść wysoką stopę zysku w dłuższym okresie czasu. Spotykamy np. fundusze inwestujące w nieruchomości, złoto, wybrane surowce, Taka struktura inwestycji jest bardzo ryzykowna, nic też dziwnego, że niektóre z tych funduszy przynoszą inwestorom znaczne straty, ale w innych osiągnięty jest wysoki zysk.

Fundusze zamknięte dokonują emisji certyfikatów inwestycyjnych co pewien czas, np. co rok. Każda nowa emisja jest rozliczana odrębnie. Fundusz jest zobowiązany dokonywać co 3 miesiące wycenę aktywów przypadających na certyfikat inwestycyjny i podawać ją do wiadomości publicznej. Sprawia to, że inwestor może ocenić, z dużym przybliżeniem, zyskowość dokonanej inwestycji. Ponieważ certyfikaty inwestycyjne są papierami wartościowymi na okaziciela, mogą być sprzedawane osobom trzecim. Obrót certyfikatami jest realizowany na giełdzie.

Większość inwestujących w fundusze inwestycyjne zarówno otwarte, jak i zamknięte traktuje swoje inwestycje długofalowo. Pod tym względem w ciągu ostatnich lat nastąpiła znaczna zmiana. Kilka lat temu spadek kursów giełdowych powodował gwałtowne wycofywanie się znacznej części, nieraz ponad jednej czwartej, inwestorów, teraz w takiej sytuacji wycofuje się znacznie mniej osób. Za przykład może służyć sytuacja w sierpniu 2011 r., kiedy to, mimo załamania kursu akcji na giełdzie i w konsekwencji nagłego spadku wartości jednostek uczestnictwa, z funduszy odpłynęło tylko 2,7 mld zł. Kilkakrotnie wyższe były straty funduszy w wyniku spadku notowań giełdowych posiadanych przez nie papierów wartościowych. Względnie duża stabilność inwestycji omawianych funduszy jest czynnikiem zmniejszającym wahania kursów giełdowych. Na polskie fundusze inwestycyjne przypada obecnie 18–20% obrotów giełdy. Działalność tych funduszy, a także funduszy emerytalnych, sprzyja stabilizacji sytuacji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie i zmniejsza destabilizujący wpływ inwestorów zagranicznych na polski rynek kapitałowy [Dobosiewicz, 2013, s. 113–134].

6. Wielkość zagranicznych funduszy inwestycyjnych

Od kilku lat giełda warszawska przyciąga coraz większe inwestycje zagraniczne. Wzrost tych inwestycji jest szybszy niż wzrost inwestycji polskich właścicieli kapitału, co oczywiście powoduje zwiększenie udziału inwestorów zagranicznych w obrotach giełdowych [Udział inwestorów..., 2012]. W latach 2002–2007 udział ten wynosił przeciętnie około 35%, ale w latach 2008–2012 wzrósł do ponad 45%¹.

Duże zaangażowanie kapitałowe inwestorów zagranicznych ma bardzo duży wpływ na warszawską giełdę. Przejawia się on głównie w dwu dziedzinach: powoduje wzrost znaczenia tej giełdy, a równocześnie przyczynia się do bardzo dużych wahań notowań giełdowych. Można stwierdzić, że gdyby nie było inwestorów zagranicznych, znaczenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie byłoby dużo mniejsze. Byłaby to jednak giełda o dużo bardziej stabilnych notowaniach i niższym ryzyku ponoszonym przez inwestorów. Znaczna część kapitałów inwestowanych na naszej giełdzie przez inwestorów zagranicznych przypada na fundusze inwestycyjne, z czasem można spodziewać się w tym zakresie wzrostu udziału zagranicznych funduszy emerytalnych.

W skali światowej największe fundusze inwestycyjne działają w Stanach Zjednoczonych. Wartość aktywów amerykańskich funduszy inwestycyjnych (Mutual Funds) była w 2012 r. szacowana na 26 bln dolarów. Większość inwestycji tych funduszy jest realizowana w Stanach Zjednoczonych, warto jednak pamiętać, że każdy z siedmiu największych amerykańskich funduszy inwestycyjnych inwestuje poza granicami kraju olbrzymią sumę – ponad 100 mld dolarów (niektóre – po kilkaset mld). Część tych inwestycji jest dokonywana za pośrednictwem zagranicznych filii.

Aktywa europejskich funduszy inwestycyjnych są o połowę mniejsze niż amerykańskich, są to więc także bardzo duże sumy. Ze względów podatkowych największe fundusze mają siedzibę w Luksemburgu, aktywa luksemburskich funduszy były w 2012 r. szacowane na prawie 2,5 bln euro. Na dalszych miejscach były: Francja, Niemcy, Irlandia i Wielka Brytania, w każdym z tych krajów wartość aktywów funduszy inwestycyjnych przekracza bilion euro. O skali działania tych funduszy świadczy np. porównanie z wielkością aktywów wszystkich polskich funduszy inwestycyjnych, która w połowie 2013 r. wynosiła 40,2 mld euro.

¹ Wyjątkiem był rok 2008, kiedy to udział inwestorów zagranicznych w obrotach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie zmalał do 36%.

Największymi inwestorami na warszawskiej giełdzie są fundusze inwestycyjne z Wielkiej Brytanii, w 2011 r. przypadało na nie 54% obrotu akcjami realizowanego przez inwestorów zagranicznych. Część z tych transakcji przypadało na brytyjskie filie funduszy inwestycyjnych ze Stanów Zjednoczonych. Na drugim miejscu były fundusze inwestycyjne z Francji, na które w 2011 r. przypadało 21% obrotu akcjami realizowanego przez zagraniczne firmy.

7. Polityka inwestycyjna zagranicznych funduszy

Polityka inwestycyjna zagranicznych funduszy inwestycyjnych jest zróżnicowana. Część z tych funduszy prowadzi tradycyjną politykę inwestycyjną, która jest oparta na analizie wszystkich realizowanych w Polsce operacji. Zatrudniają oni polskich ekspertów, którzy analizują sytuację na warszawskiej giełdzie, przeprowadzają badania notowanych na niej spółek i zgłaszają szczegółowe propozycje dotyczące inwestycji funduszu. Selekcja celów i konstrukcja planów inwestycyjnych jest dokonywana zgodnie z założeniami ustalonymi przez zagraniczną centralę, a inwestycje – po zatwierdzeniu przez nią planów inwestycyjnych. Działalność omawianych funduszy zagranicznych ma podstawowe cechy zbliżone do zasad działalności polskich funduszy inwestycyjnych, choć występują także pewne różnice. Do tych różnic należy zwykle dużo krótszy horyzont czasowy dokonywanych inwestycji i ich znaczne rozmiary związane z dużo większymi możliwościami kapitałowymi niż mają polskie fundusze.

Polskie fundusze inwestycyjne (a także – fundusze emerytalne) starają się trzymać większość akcji przez dłuższy czas. W okresie złej koniunktury sprzedają akcje przedsiębiorstw, których sytuacja może ulec trwałemu pogorszeniu, natomiast inne zatrzymują, starając się przeczekać zły okres. Tradycyjne fundusze zagraniczne, obserwując nadchodzenie złej koniunktury, natychmiast sprzedają dużą część posiadanych akcji, a pozyskane dzięki temu pieniądze inwestują za granicą. Szybkie podejmowanie decyzji o sprzedaży dużych pakietów akcji prowadzi do przyspieszenia spadku kursów giełdowych, jest to czynnikiem zmniejszającym stabilność giełdy. Odwrotna sytuacja ma miejsce w momencie poprawy koniunktury giełdowej, kiedy to szybko podejmowane decyzje zakupu dużych pakietów akcji powodują silny wzrost kursów akcji, nie zawsze korzystny dla giełdy.

Część zagranicznych funduszy inwestycyjnych, w tym największe z nich, prowadzi odmienną politykę. Inwestycje w Polsce są traktowane

jako niewielki ułamek inwestycji realizowanych w skali globalnej. Fundusze te dzielą świat na grupy i podgrupy krajów, które w bardzo uproszczonym założeniu charakteryzują się podobnym typem ryzyka inwestycyjnego. Polityka prowadzona w każdej z podgrup krajów (nazywanych często regionami) jest zbliżona. Oznacza to m.in., że decyzja centrali o dokonaniu nowych dużych inwestycji w takiej podgrupie powoduje napływ kapitałów funduszu do wszystkich krajów podgrupy, oczywiście w nierównym stopniu. Decyzja o zmniejszeniu zaangażowania w podgrupie powoduje skutek odwrotny – wszędzie sprzedawana jest część akcji. Fundusze prowadzą w każdej podgrupie złożone obliczenia ryzyka finansowego związanego z inwestycjami i spodziewanej dochodowości inwestycji i na tej podstawie podejmują decyzje inwestycyjne.

Kilka krajów jest uważanych za kluczowe z punktu widzenia interesów funduszu, najczęściej należą do nich Wielka Brytania, Niemcy, Francja, Chiny, natomiast inne kraje są widziane jako element podgrupy, ze wszystkimi tego konsekwencjami. Polska jest zwykle zaliczana do podgrupy krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a ta z kolei – do grupy rynków wschodzących.

Realizując strategię wspólną dla całego regionu, fundusze nie biorą pod uwagę cech wyróżniających poszczególne kraje, np. nie uwzględniają wyjątkowej odporności Polski na kryzysy gospodarcze. Jeśli zapadnie taka decyzja, wielkie fundusze inwestują na wszystkich giełdach obszaru bardzo duże sumy. Inwestowane kwoty są bardzo duże w skali większości regionów (w tym Europy Środkowo-Wschodniej), choć ograniczone w stosunku do możliwości tych funduszy. O tych możliwościach świadczy fakt, że np. zaledwie 1% aktywów BlackRock, wielkiej brytyjsko-amerykańskiej grupy kapitałowej, to aż 35 mld dolarów, czyli kwota znaczna w skali całego regionu.

Polska jest obecnie uznawana przez większość zagranicznych funduszy inwestycyjnych za priorytetowy cel inwestycji w Europie Środkowo-Wschodniej, choć są fundusze przywiązujące większą wagę do innych krajów (np. Czech). Duża część inwestycji jest dokonywana w obligacje skarbowe, a te w większości są realizowane poza Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie – pośrednikiem w obrocie obligacjami skarbowymi najczęściej są banki. Obrót akcjami jest dokonywany przez zagraniczne fundusze inwestycyjne prawie wyłącznie za pośrednictwem giełdy.

Jeżeli sytuacja gospodarcza na świecie ulega poprawie, zagraniczne fundusze inwestycyjne zakupują na warszawskiej giełdzie akcje za mi-

liardy złotych. Powoduje to dalszy wzrost cen akcji na warszawskiej giełdzie. Miało to miejsce m.in. w latach 2006–2008, kiedy cena akcji osiągnęła bardzo wysoki poziom, w przypadku wielu przedsiębiorstw akcje były przewartościowane. Sytuacja taka jest dla giełdy niekorzystna, zmniejsza opłacalność kolejnych inwestycji.

W kolejnych latach nastąpiło odwrócenie strategii funduszy wynikające z nagłego pogorszenia sytuacji na światowych rynkach finansowych. Przez świat przetoczyła się fala gwałtownych spadków kursów. Wielkie fundusze inwestycyjne, dążąc do zmniejszenia ryzyka, przystąpiły do nagłej wyprzedaży posiadanych akcji na całym świecie. W największym stopniu nastąpiło to na rynkach uważanych za najbardziej ryzykowne, a za takie uznano rynki wschodzące, w tym Europę Środkowo-Wschodnią. Na giełdzie warszawskiej doszło do wyjątkowo silnych spadków kursów. Warto zauważyć, że zaangażowanie funduszy na największych rynkach (np. niemieckim i francuskim) zmalało w dużo mniejszym stopniu, co zapewniło im korzystniejszą sytuację.

Pieniądze wycofane z giełd po sprzedaży akcji są przez fundusze inwestowane w bardziej bezpieczne instrumenty finansowe, głównie w obligacje. Stopa zysku osiągana na obligacjach większości dużych krajów jest niska, dlatego też wkrótce potem, jak nastąpi poprawa sytuacji na świecie, fundusze zaczynają inwestować rosnące kwoty w akcje.

Opisywany mechanizm jest najważniejszą przyczyną destabilizacji sytuacji na warszawskiej giełdzie zarówno w okresach hossy, jak i bessy. Zmiany cen stają się dużo bardziej gwałtowne, mechanizmy rynku kapitałowego zostają zakłócone w daleko silniejszym stopniu, niż gdyby obecność zagranicznych funduszy była słabsza. Związane jest to oczywiście z dysproporcją z jednej strony sił zagranicznych funduszy, a z drugiej polskich funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. W 2011 r. obroty akcjami osiągnięte na warszawskiej giełdzie przez zagranicznych inwestorów wynosiły około 115 mld złotych, przy całkowitych obrotach akcjami na rynku głównym (w ujęciu wartościowym uwzględniającym obie strony transakcji) w wysokości 236 mld złotych. Sądzić można, że stopniowy wzrost możliwości polskich funduszy inwestycyjnych i emerytalnych z czasem zmniejszy negatywne skutki działalności zagranicznych funduszy inwestycyjnych, nie ograniczając skutków pozytywnych.

Literatura

1. Dobosiewicz Z. (2008), *Fundusze inwestycyjne*, Twigger, Warszawa.

2. Dobosiewicz Z. (2013), *Giełda. Zasady działania. Inwestorzy. Rynki giełdowe*, PWE, Warszawa.
3. Gabryelczyk K. (2006), *Fundusze inwestycyjne – rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Wolters Kluwer, Kraków.
4. Krupa D.E. (2008), *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa.
5. Pieniądze i inwestycje (2012), Rzeczpospolita, 22 marca 2012.
6. Rocznik giełdowy 2012 (2012), GPW, Warszawa.
7. Rogala M. (2006), *Otwarte fundusze inwestycyjne – zasady są proste*, One press, Gliwice.
8. Szelągowska A. red. (2007), *Instytucje rynku finansowego w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.
9. Udział inwestorów w obrotach instrumentami finansowymi w 2011 r. (2012), GPW, Warszawa.
10. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. Nr 183, poz. 1538.
11. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. Nr 146, poz. 1546.
12. Zamojska A. (2012), *Efektywność funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Beck, Warszawa.
13. Ziębiec J. (2006), *Zasady obrotu giełdowego*, GPW, Warszawa.

Streszczenie

Przekonanie inwestorów indywidualnych, że dzięki funduszom inwestycyjnym osiągną znacznie większe zyski niż z samodzielnych inwestycji sprawia, że w ciągu ostatnich kilkunastu lat na całym świecie obserwujemy dynamiczny rozwój tych funduszy. Ich działalność wywiera coraz większy wpływ na giełdy, w tym na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Polskie fundusze inwestycyjne są w tym zakresie czynnikiem nie tylko wzrostu obrotów giełdowych, ale także większej stabilności notowań. Duże zaangażowanie kapitałowe zagranicznych funduszy inwestycyjnych powoduje wzrost znaczenia warszawskiej giełdy, ale równocześnie przyczynia się do bardzo dużych wahań notowań, destabilizując operacje giełdowe.

Słowa kluczowe

akcje, koniunktura, aktywa, giełda papierów wartościowych, płynność, certyfikaty inwestycyjne, inwestycje bezpośrednie

Polish and foreign investment funds on Warsaw Stock Exchange (Summary)

The notion of individual investors for higher returns from investment funds than individual investment makes over the past several years throughout the world we see rapid development of these funds. Their activities have an increasing im-

pact on the stock market, including on the Stock Exchange in Warsaw. Polish investment funds are in this respect not only growth factor exchange turnover, but also contribute to more stable trading. At the same time large capital commitment of foreign investment funds will increase the importance of the Warsaw Stock Exchange, but also contributes to the very large fluctuations in, destabilizing the stock exchange operations.

Keywords

share, economic cycle, assets, stock exchange, liquidity, investments certificates, direct investments

Piotr Kania*
Jan Kaczmarzyk**

Principal-agent conflict in asset management companies in terms of portfolio style

Introduction

Investment funds are perceived as the source of capital earnings realized by their shareholders. In the background of the problem of their allocation activity effectiveness, stays the entrepreneurial activity of asset management companies and its profitability. The portfolio management is the core business of asset management companies, therefore achieving their entrepreneurial objective might not suit to fund shareholders objectives well. In order to indicate such contradiction, the basements of agency conflict theory were used.

The objective of the article is to indicate the essence of the agency conflict between an asset management company and an investment fund shareholders. Apparently, the growth of fund assets is the common objective of both sides which vary in terms of its verification. The authors present potential sources of this agency conflict. In order to prove the conflict, the authors focus on two major problems. First one is the portfolio management style in terms of fund effectiveness, whereas the second one is the profitability of an asset management company. The empirical research bases on data of the investment funds and the asset management companies acting on Polish financial market in 2000–2009. The data used comes from the grant financed by MNiSW entitled *“The effectiveness of accumulation and allocation of capital by investment funds on Polish financial market”* realized in 2010–2012.

1. The essence of agency conflict between an asset management company and fund shareholders

The management of an institutionalized investments portfolio (e.g. mutual fund, pension funds) generates various types of economic rela-

* Dr, Katedra Finansów, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, piotr.kania@ue.katowice.pl.

** Dr, Katedra Finansów, Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, jan.kaczmarzyk@ue.katowice.pl.

tions (Figure 1). The most visible ones include the management company–managed fund relation and the investment fund–shareholder (individual investor) relation. The obvious link in terms of the mentioned relation is the investment fund. The investment fund is the tool allowing the achievement of the management company entrepreneurial objectives. Simultaneously, it's the only source of fund shareholders returns. Additionally, one can't miss the specific relation between the management company and fund shareholders.

Apparently, the maximization of portfolio value is the joint interest of both sides (the management company and the fund shareholders). Though one has to emphasize that this maximization has a global meaning for the management company but strongly impacts the net assets value per share (NAVPS) on the investor's side. This difference generates agency conflicts (Figure 1). Agency conflict arises from contradictory interests of entities involved in portfolio professional management process [Haslem, 2010, p. 25]. In this relation fund shareholder becomes a principal, whereas asset management company turns out to be his agent. The investment fund itself has only an objective meaning as mentioned before. Independently from the particular objective of a fund (e.g. real capital value protection, assets value growth or revenues from assets, investment profile or strategy), the growth of fund assets can be a core task for the management company. It is possible to be achieved by increase of newly possessed shareholders or by NAVPS growth. The NAVPS growth is more significantly exposed to market risk because of negative risk results affecting both cash outflows and market value decrease of holding assets. In consequence the management companies, in order to achieve their objectives as an enterprise, focus on the easiest way of maintaining or increasing fund assets value by using every single method except from overpassing the security market line.

As every single enterprise, the management company objectives are mostly exposed to operational risk (e.g. measured by EBIT volatility) in contrast to operational risk of investment fund itself, measured by its portfolio volatility. Such phenomenon can be perceived as another symptom of agency conflict. The fund assets value affects the operational revenues of the management company, similarly to distribution fees which necessitate shareholders inflows and outflows. The so called other expenses (e.g. brokerage fees) seem to be another important issue. Although

they are neutral from the management company point of view, they may generate profitability for their related companies (e.g. brokerages houses).

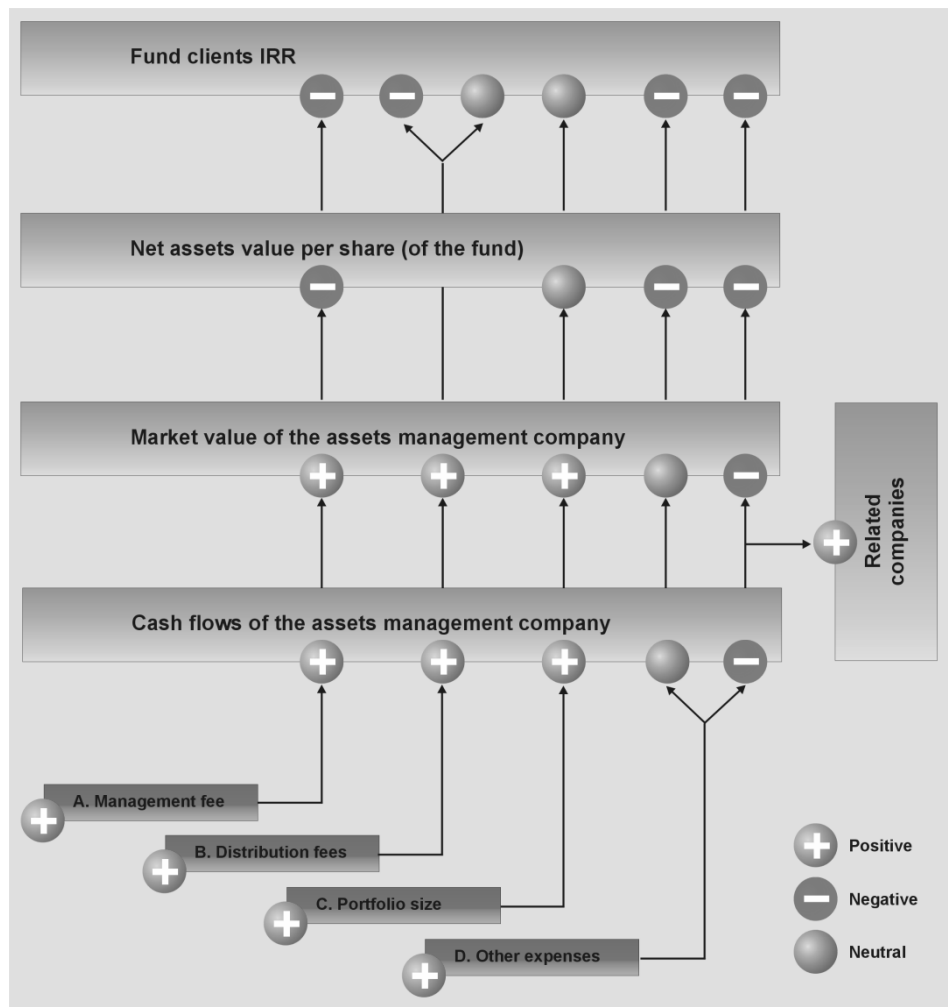


Figure 1. Agency conflict

Source: Own study.

On the other hand, management fees, distribution fees and other expenses¹ negatively affect returns for fund shareholders [Dellva, Olson, 1998, p. 85–103; Griffith, Apap, 1998, p. 76–81; Kaczmarzyk, Kania, 2009, p. 115–132]. These costs affect internal rate of investors' returns by burdening NAVPS or by decreasing investors' cash flows. There is also an

¹ The division used is only general, whereas detailed approach should include very specific types of costs, e.g. custodian fees, brokerage fees etc. [Mobius, 2007, p. 89].

important issue of interdependency between management fee and fund effectiveness, which is rather rare, but could improve fund shareholders inflows [Elton, Gruber, Blake, 2003, p. 802; Pozen, Hamacher, 2011, p. 401].

The fund assets value from the global point of view determines the value of the management company cash flows, which is shaped by:

- overall value of collected management fee,
- overall value of distribution fees.

In consequence, when market falls down and fund shareholders start to escape, asset management companies are able to make extraordinary profits from distribution fees (so called back load). In the same way, asset management companies may profit from successful marketing better than from successful portfolio management. Such financial phenomenon turns out to be the point of agency conflict between asset management companies and fund shareholders.

2. Active management style as the source of an agency conflict

Inexperienced individuals repose hope in the effectiveness of portfolio professional management. Under the term of professionalism, investment funds clients seek, in fact, for the best possible relation between risk and return (professional diversification, lower transaction costs, etc.). In consequence, actively managed investment funds prepare investment portfolios by carefully choosing the best available stocks in order to provide the expected risk and return relation. In turn, active management model justifies higher commissions and charges by definition. On the basis of market effectiveness theory there is a lot of strong evidence, that actively managed portfolios are being outperformed by market portfolio in long term. Therefore passive management with portfolio reflecting an index that would represent market portfolio, could be a better solution. Passive management entails lower commissions and charges strongly contributing to enhanced returns.

Popular in western capital markets exchange-traded funds (ETFs) are an interesting solution when it comes to a passive management model. There are lots of different, passive ETFs, following different market indexes, often so called market portfolios. In consequence, an individual is able to invest in index consisting of hundreds of stocks as in one stock with comparable transaction costs. Considering the availability of risk-free indexes (e.g. following governmental bonds and notes), an individual investor is able to allocate free financial resources in two transactions, ar-

bitrary shaping the risk and return relation of their two-elements-only portfolios. Available in parallel, both actively and passively managed investment funds should enhance the competition in investment fund industry, strongly contributing to individual investors' benefits.

Relatively young capital market in Poland seems to be proofing active management inadequacy in terms of investment funds clients benefits. The 64 investment funds allocating stocks in portfolios in 2000–2009, were tested in terms of management quality on the basis of weekly returns. The main criterion was the ability to exceed the security market line. The SML is given by the equation [Gruber, 2006, p. 298]:

$$R = (RM - RF) \times \beta + RF \quad (1)$$

where:

RM – market portfolio expected rate of return

RF – risk free expected rate of return

The SML test provides information if an actively managed investment fund has any alternatives on the SML [McRouhy, 2006, p. 112–117]. If a particular fund doesn't exceed the SML, there are always two better solutions: the theoretical two element portfolio with $\beta \times 100\%$ share of market portfolio and $(1-\beta) \times 100\%$ share of risk free assets – the better passive alternative portfolio with higher return, the theoretical two element portfolio with $(R-RF)/(RM-RF) \times 100\%$ share of market portfolio and $[1-(R-RF)/(RM-RF)] \times 100\%$ share of risk free assets, the better passive alternative portfolio with lower risk (lower volatility).

The theoretical passive alternative becomes a practical one, if there is a practical ability to invest in market portfolio, in other words, when there is an investment fund that reflects the market portfolio for example. Even where there is no practical passive alternative, there are always strong criteria to choose a better investment fund, which is nearer the SML or above it.

The evidence from Polish capital market convinces, that there is a high probability of choosing an stock holding investment fund that does not exceed the SML.

In 2000–2009 there was a group of 26 stock holding funds (including equity funds, moderated funds and stable growth funds, etc.) investing in stocks on Warsaw Stock Exchange with only 6 funds overpassing the SML (Figure 2).

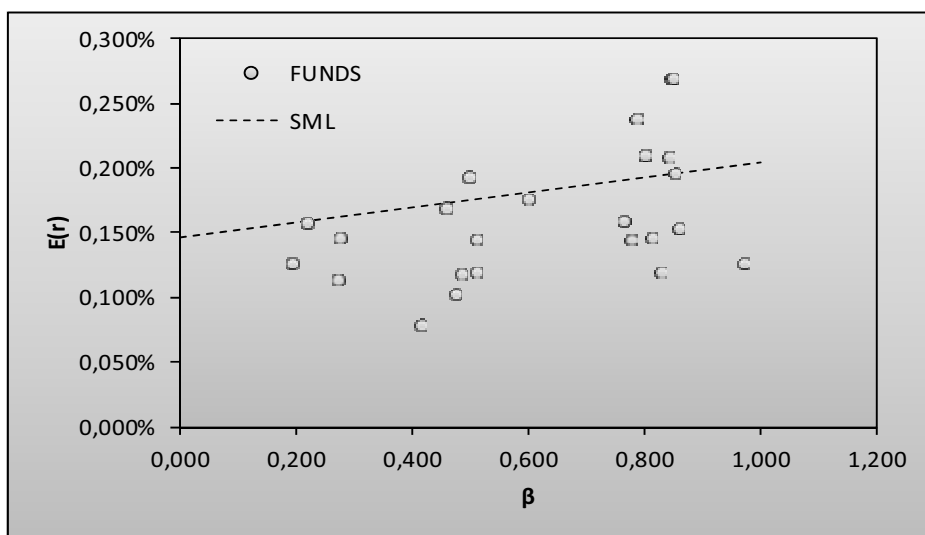


Figure 2. Funds and SML line in 2000–2009

Source: Own study.

In 2005–2009 the group consisted of 51 funds with only 14 exceeding the SML (Figure 3).

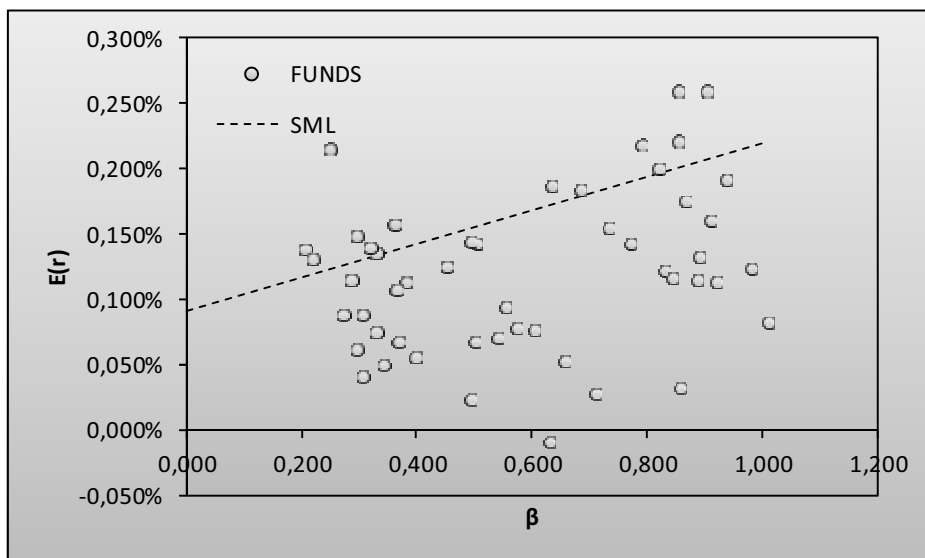


Figure 3. Funds and SML line in 2005–2009

Source: Own study.

In 2007–2009 the group consisted of 64 funds with only 10 overpassing the SML (Figure 4).

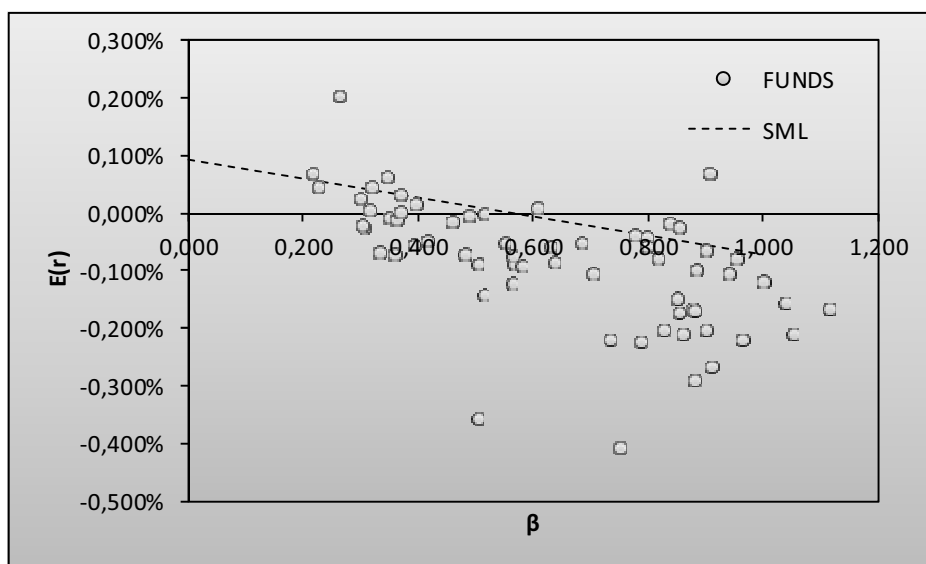


Figure 4. Funds and SML line in 2007–2009

Source: Own study.

On Polish capital market, one can find very poor passive investment offer with three ETFs following WIG 20 (20 biggest companies on WSE), DAX and S&P 500 and some open-end funds following some market parts or commodities. There is no fund following WIG (the main WSE index popularly treated as market portfolio) or a fund following a risk free index. In consequence, the stock holding investment funds have no passive alternatives on the SML, what negatively affects their clients benefits. In terms of principal-agent conflict between assets management companies and their clients, this conflict has been strengthened so far, also due to this lack of properly passively-managed funds.

3. Investment funds operational profits and expenses versus asset management companies returns

The operational profitability of investment funds is determined by many factors, starting with prosperity on financial market, through objectives and investment styles of funds, concluding with management fees. All these factors reflect in the operational profit of an investment fund, which consist of dividends and interest, operational costs (including the management fee), profit or loss from portfolio sales (including brokerage fees) and unrealized gains due to portfolio valuation. The agency conflict is reflected by some cash flows affecting the operational profit of an in-

vestment fund. The comparison of return on investment of an investment fund (ROI IF) and return on sales (ROS), return on assets (ROA) and return on equity (ROE) of management companies (MC) seems to be interesting.

Analyzing the characteristic of the empirical distribution of mentioned ratios in 2000–2009, one is able to catch the average value of ROI IF lower than ROS, ROA and ROE of the management companies. Their higher dispersion testifies higher volatility (higher risk) of management companies performance (Table 1).

Table 1. Rate of return distribution characteristics of management companies and managed funds in 2000–2009

Rate of management company performance and managed funds	Quantiles				
	0,05	0,25	0,5	0,75	0,95
ROS	-336,38	-20,97	11,12	25,08	37,72
ROA	-80,91	-12,50	11,44	31,02	59,56
ROE	-128,39	-15,73	16,90	40,72	78,93
ROI IF	-42,49	2,35	8,29	13,33	28,15

Source: Own study.

Dynamic view of ratios being analyzed (due to comparison of ROI IF and ROA MC), indicates different progress of the profitability achieved by managed funds and management companies. Particularly interesting seems to be the comparison of these ratios in 2003–2006 and 2007–2008. It is not so surprising that in good prosperity period on investment fund market in Poland coinciding with capital market boom, management companies realized high returns on their assets and equity. Though in capital market decline in 2007–2008 spectacular drops contributed to significant decreased ROI IF whereas ROA MC remained unaltered. Simultaneously, the average value of ROA MC stayed on a very high level (Figure 5).

The comparison of ROI IF and ROS, ROA and ROE MC indicates that achieving management companies' objectives is independent from the returns of investment funds themselves. Taking into account the specific of economic cycle in 2006–2008, it is easy to realize that maintaining the level of returns might have been possible due to high value of inflows (2005–2006) and outflows (2007–2008) in investment funds. It is confirmed

by correlations between management companies performance (measured by operating revenues, operating earnings, gross profit or loss, net profit or loss) and investment funds cash flows (Table 2).

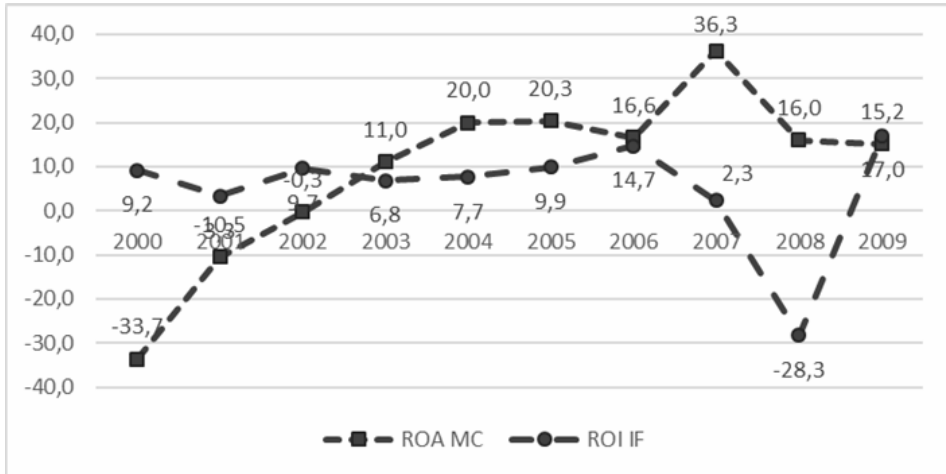


Figure 5. Return of assets management company and return of operating earnings manager funds in 2000–2009 (%)

Source: Own study.

Table 2. The correlations between management companies performance measures and selected managed fund characteristics

Managed fund characteristics	Management company performance			
	Operating revenues	Operating earnings	Gross profit or loss	Net profit or loss
Number of managed funds	0,5412	0,4613	0,4760	0,4784
Managed funds net assets	0,9102	0,8037	0,8097	0,8101
Yearly-average net assets of managed funds	0,9123	0,8283	0,8344	0,8349
Operating earnings	-0,0923	-0,1367	-0,1387	-0,1385
Return on operating activities	-0,0450	-0,0620	-0,0604	-0,0603
Managed fund expenses	0,8857	0,7855	0,7916	0,7921
Management fee	0,9881	0,9116	0,9169	0,9175
Costs covered by the management company	0,0432	-0,0687	-0,0637	-0,0676
Balance of cash flows	0,2146	0,1410	0,1376	0,1406
Cash inflows	0,7876	0,7704	0,7751	0,7765
Cash outflows	0,7417	0,7594	0,7662	0,7662

Source: Own study.

Having in mind, that fund shares are often distributed by external entities receiving rewards covered by distribution fees, the asset management companies focus relatively more on the other characteristics generating revenues and profits. The value of managed fund assets and management fees are these factors which drive the performance of management companies the most (Table 2). Simultaneously, the outcomes of the study confirm that there is no interdependency between the operational profitability of investment funds and the performance realized by asset management companies.

Relatively high flexibility of management companies in terms of operational activity is also observed. In 2009, despite stagnation on the investment fund market, asset management companies were able to realize profits similar to earlier periods. Such phenomenon proves relatively low level of breakeven point and counteracting economic phases with operational costs control.

Conclusion

The essence of agency conflict between asset management companies and investment funds shareholders banks on different perception of assets growth as the objective of investment funds entrepreneurial activity. In reality the conflict occurs to imply different economic consequences of some cash flows being generated by fees and charges or other costs of managing investment portfolio and coinciding between those parties.

Active portfolio management style wasn't outperforming passive technique in considered period. Simultaneously, active style was being preferred by examined investment funds. Theoretically rough, active management allows asset management companies to legitimize higher fees and charges.

Obviously the achieving of best possible performance isn't against the objectives of asset management companies, but seems to be the rough approach. The much easier attitude is to generate ordinary returns on portfolio and to profit from various inflows and outflows generated by fund shareholders or to make revenues from management fee.

From this point of view, the agency conflict between asset management companies and fund shareholders is much more similar to the owner-creditor conflict than the manager-owner in an ordinary company.

References

1. Dellva W.L., Olson G.T. (1998), *The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance*, „The Financial Review”, no. 33.
2. Elton E., Gruber M., Blake C. (2003), *Incentive fees and Mutual Funds*, „The Journal of Finance”, no. 2.
3. Elton E.J., Gruber M.J., Brown S.J., Goetzmann W.N. (2006), *Modern portfolio theory and investment analysis*, John Wiley & Sons.
4. Griffith J.M., Apap A. (1998), *The Impact of Expenses on Equity Mutual Fund Performance*, „The Journal of Financial Planning”, February.
5. Haslem J.A. (2010), *Mutual Funds*, John Wiley & Sons, New Jersey.
6. Kaczmarzyk J., Kania P. (2009), *Skuteczność polityki lokacyjnej funduszy inwestycyjnych w warunkach dekonjunkury na rynku kapitałowym*, [w:] *Ryzyko w działalności inwestycyjnej – aspekty teoretyczne i praktyczne*, red. H. Henzel, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice.
7. McRouhy M., Galai D., Mark R. (2006), *The essentials of risk management*, Wydawnictwo McGraw-Hill, New York.
8. Mobius M. (2007), *Mutual Funds. An Introduction to the Core Concepts*, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, Singapore.
9. Pozen R., Hamacher T. (2011), *The fund industry*, John Wiley & Sons, New Jersey.

Summary

Investment funds are perceived as the source of capital earnings realized by their shareholders. In the background of the problem of their allocation activity effectiveness, stays the entrepreneurial activity of asset management companies and its profitability. The objective of the article is to present the essence of the conflict arising between these entities in terms of agency conflict. The essential causes of the conflict were presented in terms of cash flows generated between shareholders, investment funds and asset management companies and in terms of active or passive portfolio management style. The empirical research bases on data of the investment funds and the asset management companies acting on Polish financial market in 2000–2009.

Keywords

investment funds, effectiveness, asset management companies, agency conflict, portfolio management style

Konflikt agencji w podmiotach zarządzających aktywami z perspektywy strategii inwestycyjnej (Streszczenie)

Fundusze inwestycyjne są postrzegane przede wszystkim jako podmioty realizujące cele dla ich uczestników. W tle pozostaje problem celów realizowanych za ich pomocą przez podmioty zarządzające. Celem artykułu jest wskazanie

istoty konfliktów między tymi podmiotami (konfliktu agencji). Wskazane zostały podstawowe przyczyny tego konfliktu w ujęciu przepływów pieniężnych generowanych między uczestnikami, funduszem i podmiotem zarządzającym oraz z perspektywy aktywnej i pasywnej strategii inwestycyjnej. Istota konfliktu agencji między podmiotem zarządzającym a uczestnikami funduszu została zilustrowana wynikami badań przeprowadzonymi w latach 2000–2009 na polskim rynku funduszy inwestycyjnych.

Słowa kluczowe

fundusze inwestycyjne, efektywność, podmioty zarządzające, konflikt agencji

Próba oceny atrakcyjności inwestycyjnej wybranych IPO na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – perspektywa inwestora indywidualnego

Wstęp

Inwestor, podejmując decyzję związaną z zakupem określonego instrumentu finansowego, ocenia jego atrakcyjność inwestycyjną, rozumianą jako możliwość osiągnięcia dodatniej stopy zwrotu, oraz ryzyko związane z ulokowaniem środków pieniężnych w dany walor. Perspektywa osiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu przy określonym, tolerowanym przez inwestora ryzyku wpływa na decyzje inwestycyjne i strategię inwestowania.

Strategia inwestowania rozumiana może być jako wyznaczanie celów oraz zasad i metod działania przy wykorzystaniu zespołu środków [Ostrowska, 2011, s. 116]. Biorąc pod uwagę jedno z kryteriów wyboru strategii inwestowania na rynku papierów wartościowych, tj. horyzont czasowy, wyróżnia się dwie podstawowe strategie: krótkookresową i długookresową. W praktyce inwestowania występuje również trzystopniowy horyzont czasowy nawiązujący do teorii Dowa, określono trzy trendy rynkowe: główny, wtórny i krótkookresowy [Murphy, 2008, s. 23], wyróżniając: inwestycje krótkookresowe (dzień, kilka sesji), inwestycje średniookresowe (kilkanaście tygodni, kilka miesięcy), inwestycje długookresowe (rok lub dłużej).

Inwestorzy przy wyborze strategii kierują się różnymi przesłankami, wybierając np.: grupy spółek na podstawie ich kapitalizacji, wielkości obrotów czy sektora działalności. Jedną ze strategii jest również kupowanie akcji debiutujących spółek.

Celem artykułu jest próba oceny atrakcyjności inwestycyjnej wybranych spółek na podstawie analizy stóp zwrotu, ryzyka mierzonego odchyleniem standardowym stóp zwrotu oraz efektywności inwestycji z wykorzystaniem wskaźnika Sharpe'a. Wybór powyższych trzech wskaźników uzasadniony jest powszechnością stosowania stopy zwrotu

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński, dominika.kordela@wzueu.pl.

i odchylenia standardowego oraz istotnością informacji uzyskiwanej z wartości wskaźnika Sharpe'a, który uwzględnia dochód i ryzyko, a także uwzględnia premię za ryzyko¹.

Przedmiotem badań są spółki wprowadzane na GPW w latach 2010–2011 przez Ministerstwo Skarbu Państwa w ramach programu „Akcjonariat Obywatelski”. Debiuty giełdowe spółek Skarbu Państwa zwykle cieszą się popularnością wśród osób fizycznych (nieposiadających doświadczenia w zakresie inwestycji na rynku papierów wartościowych), które chętnie kupują akcje znanych i dużych przedsiębiorstw, licząc na wysoki zysk.

Analizy przedstawione w artykule oparte są na danych ze źródeł wtórnych, z archiwum notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, serwisów domów maklerskich i portali finansowych. Dla realizacji celu zastosowano metodę dedukcji, metodę analityczno-opisową oraz metodę porównawczą, zebrane i analizowane dane zostały zaprezentowane w tablicach.

1. Inwestor indywidualny na polskim rynku papierów wartościowych

Inwestorzy indywidualni, obok instytucji, są podmiotami kreującymi popyt na papiery wartościowe. Inwestor indywidualny, według W. Bień, to posiadacz wolnych środków finansowych, które lokuje na rynku papierów wartościowych na podstawie osobiście podejmowanych decyzji, ewentualnie korzystając z pomocy doradców [Bień, 2007, s. 193].

W literaturze przedmiotu przedstawiono stosunkowo liczne klasyfikacje inwestorów indywidualnych z uwzględnieniem kryterium wysokości wolnych środków przeznaczonych na inwestycje, posiadanego kapitału czy technik przeprowadzania operacji². Obecność inwestorów indywidualnych na rynku papierów wartościowych oraz poziom ich zaangażowania są istotne zarówno z punktu widzenia rozwoju rynku (m.in. zwiększa płynność), jak i notowanych spółek (np. wpływa na rzetelność wyceny rynkowej).

¹ W artykule z uwagi na jego ograniczoną objętość analizowano tylko trzy wyżej wymienione miary. Z tego samego powodu wybrane miary ryzyka papierów wartościowych i miary efektywności inwestycji kapitałowych opisane zostały w sposób lapidarny.

² Np.: E. Ostrowska (2007), *Rynek kapitałowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa s. 56; D. Dziawgo (2004), *Stowarzyszenia inwestorów indywidualnych i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń, s. 49.

Tablica 1. Wartościowy i procentowy udział inwestorów indywidualnych w obrotach akcjami na rynku regulowanym GPW w latach 2007–2011, w mln zł

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011
Wartość obrotów (w mln zł)	135 357	55 011	89 614	80 648	92 671
Procentowy udział w obrotach (w %)	30	18	27	19	18

Źródło: Inwestorzy w obrotach giełdowych 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, www.gpw.pl [dostęp 16.02.2013].

Udział inwestorów indywidualnych w obrotach na rynku regulowanym GPW w Warszawie spadł z poziomu 30% w roku 2007 do poziomu 18% w 2011 r. Największy spadek miał miejsce w roku 2008 aż o 12 pkt proc. w porównaniu z rokiem 2007, co spowodowane było krachem giełdowym i bessą. Wzrost udziału w obrotach (zarówno procentowy, jak i wartościowy) miał miejsce w roku 2009 dzięki odbiciu na światowych giełdach papierów wartościowych – w tym także warszawskiej. Pomimo wzrostu wartościowego udziału tej grupy inwestorów w obrocie akcjami w roku 2009 i 2011 cały czas znajduje się on poniżej poziomu z roku 2007, dokładne dane przedstawiono w tablicy 1.

2. Ryzyko inwestycyjne i atrakcyjność inwestycyjna

Podstawowymi kryteriami oceny inwestycji w papiery wartościowe są dochód i ryzyko. Po pierwsze, inwestor podejmując decyzje w zakresie zakupu akcji, bierze pod uwagę ryzyko inwestycyjne oraz oczekiwany dochód. Po drugie, po zakończeniu inwestycji (sprzedaży akcji) ocenia uzyskany dochód oraz atrakcyjność inwestycyjną, czyli osiągnięty zysk przy określonym poziomie ryzyka.

Z wielu definicji ryzyka zawartych w literaturze przedmiotu najodpowiedniejsze z punktu widzenia treści niniejszego opracowania wydaje się ujęcie K. Jajugi: „ryzyko oznacza możliwość zrealizowania dochodu różniącego się od spodziewanego dochodu” [Jajuga, Jajuga, 2008, s. 180].

Zarówno w literaturze, jak i w praktyce inwestowania w papiery wartościowe stosowane są różne miary ryzyka. Wyróżnić można trzy grupy miar ryzyka związanego z inwestycjami kapitałowymi: miary zmienności, miary wrażliwości i miary zagrożenia [Ostrowska, 2011, s. 90]. Najstarsze z miar ryzyka są miary zmienności, a najbardziej znane z nich to: wariancja stopy zwrotu oraz odchylenie standardowe [Jajuga, Jajuga, 2008, s. 184], im większa zmienność stóp zwrotu, tym ryzyko jest wyższe.

Odchylenie standardowe jest pierwiastkiem z wariancji, oblicza się je według dwóch formuł. Pierwszą stosuje się przy szacowaniu ryzyka inwestycji *ex ante*. Druga formuła, wykorzystująca historyczne stopy zwrotu, wyrażona jest wzorem:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{1-N} \sum_{t=1}^N (R_t - \bar{R})^2} \quad (1)$$

Druga formuła, zamiast oszacowanej oczekiwanej stopy zwrotu, uwzględnia średnią arytmetyczną historycznych stóp zwrotu z określonego okresu przyjętego do analizy.

W koncepcji miar zagrożenia ryzyko traktowane jest negatywnie jako niepożądane przez inwestora odchylenia cen papierów wartościowych lub ich stóp zwrotu, wyróżnia się m.in. następujące miary: semiwariancja stopy zwrotu, semiodchylenie stopy zwrotu oraz semiodchylenie przeciętnej stopy zwrotu.

Miary wrażliwości określają wrażliwość stopy zwrotu na określone czynniki ryzyka. W praktyce inwestycyjnej najbardziej znaną miarą wrażliwości jest współczynnik beta (β). Obliczany dla akcji danej spółki określa wrażliwość jej stopy zwrotu na zmiany stopy zwrotu z indeksu giełdowego.

Dla inwestorów indywidualnych istotną miarą określającą atrakcyjność inwestycji jest stopa zwrotu (choć nie jest pozbawiona wad np. nie uwzględnia zmienności pieniądza w czasie). Jej powszechność wynika głównie z prostoty obliczania oraz możliwości porównywania z dochodami z innych inwestycji. Poniższa formuła, oprócz ceny kupna i sprzedaży, uwzględnia dywidendę:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} \quad (2)$$

Atrakcyjność inwestycyjną oceniać można z zastosowaniem trzech podstawowych miar efektywności zarządzania portfelami inwestycyjnymi, które w swoich formułach uwzględniają ryzyko i zwrot z inwestycji, należą do nich współczynniki: Treynora, Sharpe'a i Jensena. Współczynnik Treynora oparty został na założeniu, że wzrost ryzyka jest akceptowany przez inwestora, jeżeli inwestor otrzymuje dodatkowy zysk tzw. premię za ryzyko. Współczynnik jest miarą zysku względnego z inwestycji, informuje ile stopy zwrotu ponad zysk wolny od ryzyka (tzn. ile premii za ryzyko) przypada na jednostkę podjętego ryzyka systematycznego [Ostrowska, 2011, s. 196–198].

Jensen przy tworzeniu wskaźnika przyjął założenie, że zmiany wartości inwestycji kapitałowej należy odnosić nie tylko do miar zmienności i wrażliwości, ale również do stopy zwrotu portfela rynkowego. Współczynnik Jensena oblicza się zarówno przy wykorzystaniu informacji *ex ante*, jak i *ex post*, jego dodatnia wysoka wartość świadczy o wysokiej efektywności, a ujemna wartość o niskiej efektywności [Ostrowska, 2011, s. 203–205].

Formuła współczynnika efektywności inwestycji kapitałowej stworzonego przez Sharpe'a uwzględnia ryzyko całkowite mierzone odchyleniem standardowym stóp zwrotu. Podobnie jak współczynnik Jensena może być obliczany przy wykorzystaniu informacji *ex ante* oraz na bazie informacji historycznych przy wykorzystaniu przeciętnej stopy zwrotu z akcji i stopy wolnej od ryzyka w tym samym okresie według formuły:

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma} \quad (3)$$

Współczynnik Sharpe'a informuje ile zysku wolnego od ryzyka (premii za ryzyko) przypada na jednostkę ryzyka całkowitego mierzonego odchyleniem standardowym. Im współczynnik jest wyższy, tym inwestycja jest korzystniejsza [Ostrowska, 2011, s. 200–202].

3. Charakterystyka wybranych ofert pierwotnych spółek Skarbu Państwa na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Ministerstwo Skarbu Państwa, kierując się chęcią promowania rynku kapitałowego wśród osób fizycznych oraz ułatwienia inwestorom indywidualnym zakupu akcji debiutujących spółek, opracowało i wprowadziło w 2010 r. program „Akcjonariat Obywatelski”. Główne założenia programu:

- wprowadzenie maksymalnego zapisu na akcje, czyli przy każdej ofercie określona jest maksymalna liczba akcji, na które jedna osoba może złożyć zapis³,
- rezerwacja przy każdym debiucie spółek Skarbu Państwa określonej puli akcji dla inwestorów indywidualnych,

³ Regulacja zmniejsza skalę redukcji przy przydziale akcji w ramach ofert cieszących się zainteresowaniem znacznie przewyższającym podaż akcji. Maksymalny zapis zwiększa również bezpieczeństwo inwestycji, ponieważ inwestorzy nie muszą posiłkować się krótkoterminowym kredytem przeznaczanym na zapis na akcje, którego koszty nie zawsze zostają pokryte przez zysk z inwestycji.

- prowadzenie działań edukacyjnych zachęcających osoby fizyczne do inwestowania w papiery wartościowe.

W latach 2008–2011 miało miejsce dziewięć ofert publicznych, których inicjatorem, jako akcjonariusz większościowy, był Skarb Państwa, w przypadku pięciu (PZU S.A., Tauron S.A., GPW S.A., BGŻ S.A. oraz JSW S.A.) zastosowano procedurę ofertową zgodną z programem „Akcjonariat Obywatelski”. Przy debiutach z lat 2008–2009 stopy redukcji wskazywały tendencję wzrastającą⁴. Akcje prywatyzowanych spółek obejmowali głównie inwestorzy posiadający znaczne środki finansowe lub posiłkujący się kredytem krótkoterminowym przeznaczonym na zapis na akcje.

Procedura obowiązująca od 2010 r. przy prywatyzacjach spółek Skarbu Państwa, przewidująca wprowadzenie maksymalnego zapisu dla jednej osoby fizycznej, w przypadku prywatyzacji PZU oraz JSW umożliwiła inwestorom indywidualnym zakup pożądaney liczby akcji, bez redukcji. Inwestorzy w ofercie PZU mogli kupić akcje za maksymalnie 9375 zł, a przy prywatyzacji JSW 10 200 zł. Relatywnie niewielka redukcja była w przypadku debiutu Taurona, jeden inwestor mógł nabyć maksymalnie 934 akcje za 4790 zł, przed przydziałem akcji przyjmowano zapisy maksymalne na 1500 akcji.

Podczas debiutu spółki GPW odnotowano rekordowe zainteresowanie inwestorów (323 tys. zapisów, z czego blisko 100 tys. to zapisy złożone przez osoby po raz pierwszy biorące udział o ofercie publicznej), co skutkowało 75% redukcją. Wartość maksymalnego zapisu w przypadku GPW wynosiła zaledwie 4300 zł (100 akcji). W wyniku redukcji pojedynczy inwestor, który złożył maksymalny zapis, mógł nabyć akcje za 1075 zł.

Znaczna redukcja miała miejsce również przy przydziale akcji BGŻ, pomimo relatywnie niewielkiej liczby zapisów (złożyło je 76 500 osób)⁵, inwestor indywidualny, który złożył maksymalny zapis, mógł nabyć 20 akcji za 1200 zł.

Procedura przeprowadzania oferty w ramach programu „Akcjonariat Obywatelski” spowodowała również widoczny wzrost liczby rachunków inwestycyjnych przy kolejnych dużych ofertach spółek skarbu

⁴ Wynosiły odpowiednio przy debiucie ZA Tarnów 49,60%, Enea 20,36%, LW Bogdanka 88,75% i PGE 96,50%, informacje z www.gpw.pl, www.money.pl i ze stron internetowych spółek (stan na 20.02.2013 r.).

⁵ Znaczna redukcja wynikała ze słabego zainteresowania akcjami ze strony inwestorów instytucjonalnych, co spowodowało zmniejszenie przez ministra skarbu liczby sprzedawanych akcji z 37,2% do 12%.

państwa. Przy prywatyzacji PZU założono 140 tys. nowych rachunków, przy debiucie GPW – 98,5 tys., a Tauronu – 82 tys. Relatywnie niskie wartości maksymalnego zapisu zachęcają do udziału w ofercie osoby fizyczne wcześniej niezaangażowane finansowo na rynku papierów wartościowych.

4. Ocena atrakcyjności inwestycji w akcje debiutujących spółek

Analiza i ocena atrakcyjności inwestycji w akcje PZU, Taurona, GPW, BGŻ i JSW przedstawiona w dalszej części artykułu obejmuje badanie stopy zwrotu (mierzonej jako procent wzrostu/spadku kursu akcji danej spółki w odniesieniu do ceny emisyjnej), odchylenia standardowego stóp zwrotu oraz wskaźnika Sharpe'a.

Oceniając dochód z inwestycji za pomocą stopy zwrotu, założono, że inwestor mógł przyjąć jedną z trzech strategii: strategię krótkoterminową (sprzedaż w dniu debiutu lub kilka dni po nim), średniookresową (sprzedaż akcji 3–4 miesiące po pierwszym notowaniu) lub długookresową (wyjście z inwestycji nastąpiło rok po pierwszej sesji) (tabl. 2).

Szczególnie istotny dla każdej debiutującej spółki oraz inwestorów kupujących akcje na rynku pierwotnym jest kurs akcji w dniu debiutu. Notowania podczas pierwszej sesji przesądzają o sukcesie bądź porażce debiutu, w pewnym stopniu wpływają również na wizerunek spółki oraz zainteresowanie akcjami z strony inwestorów.

Debiut PZU był w badanej grupie spółek najlepszy z punktu widzenia wartości zysku osiągniętego przez inwestorów. Zakładając, że inwestor sprzedał akcje podczas pierwszej sesji po cenie maksymalnej, jego zysk, w przypadku akcji PZU, wyniósł (bez uwzględniania prowizji maklerskiej i podatku od zysków kapitałowych) 1425 zł, a przy inwestycji w GPW (stopa zwrotu w dniu debiutu 25,6%) zaledwie 275 zł⁶.

Debiut Tauronu nie był udany, cena maksymalna osiągnięta pierwszego dnia notowań była wyższa od ceny emisyjnej zaledwie o grosz. Debiut BGŻ to kolejny po GPW, przy którym maksymalna wartość inwestycji inwestora indywidualnego była bardzo niska – 1260 zł, stopa zwrotu na zamknięciu w dniu debiutu wynosiła 2%.

⁶ Stopy zwrotu oraz wartościowy zysk z inwestycji badanych spółek (PZU, Tauron, GPW, BGŻ i JSW) to obliczenia własne na podstawie danych z Archiwum notowań GPW z www.gpwinfostrafa.pl.

W przypadku debiutu JSW w krótkim okresie zarobić mogli tylko inwestorzy, którzy zdecydowali się na sprzedaż akcji w dniu debiutu lub w ciągu dwóch kolejnych sesji (maksymalnie 4%).

Tablica 2. Stopy zwrotu z inwestycji w debiutujące spółki Skarbu Państwa

Lp.	Spółka	Stopa zwrotu w dniu debiutu (wg ceny zamknięcia)	Stopa zwrotu 3–4 miesiące po debiucie	Stopa zwrotu rok po debiucie	Maksymalna kwota inwestycji (w zł)
1	PZU	dodatnia (15,2%)	dodatnia (21–34%)	dodatnia (20–23%)	9375
2	Tauron	ujemna (–1,6%)	dodatnia (13–15%)	dodatnia (20–25%)	4791
3	GPW	dodatnia (25,6%)	dodatnia (11–14%)	dodatnia (1–2%)	1075
4	BGŻ	dodatnia (2,1%)	ujemna (–21 – –36%)	dodatnia (18%)	1260
5	JSW	0	ujemna (–27% – –38%)	ujemna (–25% – –29%)	10 200

Źródło: Archiwum notowań GPW z www.gpwinfostrafa.pl.

PZU odnotowało najwyższe – z grupy pięciu badanych spółek – stopy zwrotu w perspektywie 3–4 miesięcy od debiutu. Pierwsze dwa miesiące po debiucie notowania akcji Tauronu oscylowały w okolicach ceny emisyjnej, wybiecie nastąpiło po trzech miesiącach, umożliwiając akcjonariuszom uzyskanie kilkunastoprocentowej stopy zwrotu.

Analizując kurs akcji GPW w ciągu kilku miesięcy po debiucie, daje się zauważyć, że najwyższe stopy zwrotu z inwestycji osiągnęli akcjonariusze, którzy sprzedali akcje w dniu debiutu lub w ciągu kilku kolejnych sesji. Inwestorzy BGŻ w perspektywie kilku miesięcy od debiutu ponieśli duże straty, stopa zwrotu wynosiła ponad –30% – od drugiego dnia notowań kurs BGŻ spadał przez kolejne pięć miesięcy.

W średnim okresie akcje JSW odnotowały ujemną stopę zwrotu, straty bliskie 30–40% odnotowali inwestorzy, którzy zdecydowali się na sprzedaż akcji w terminie od miesiąca do czterech miesięcy po debiucie.

Kurs akcji PZU i Taurona rok po debiucie był wyższy od ceny emisyjnej ponad 20%. Cena GPW po roku od pierwszej sesji kształtowała się na podobnym poziomie jak w dniu debiutu. Akcjonariusze BGŻ mogli

sprzedać po roku walory, uzyskując kilkunastoprocentowy zysk⁷. Natomiast inwestycja w akcje JSW przy strategii długookresowej przyniosła blisko 30% straty.

Przedstawiona wyżej analiza wyników finansowych inwestycji w akcje debiutujących spółek została ujęta w tablicy 2, której zawartość pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

- w przypadku trzech spółek (PZU, GPW i BGŻ) sprzedaż akcji w dniu debiutu pozwoliła na osiągnięcie dodatnich stóp zwrot;
- akcje PZU, Tauronu i GPW dały akcjonariuszom dodatnie stopy zwrotu również w średnim okresie 3–4 miesiące po debiucie i długim terminie rok od pierwszej sesji. Najwyższy zysk wartościowy uzyskali akcjonariusze PZU (1800–3200 zł) i Tauronu (600–1200 zł). Inwestycja w GPW, mimo iż w każdym z analizowanych okresów charakteryzuje się dodatnimi stopami zwrotu, biorąc pod uwagę zainwestowaną kwotę 1075 zł, zakończyła się bardzo niskimi zyskami;
- straty z inwestycji w akcje BGŻ (w średnim okresie) i JSW (w średnim i długim okresie) wynikały z koniunktury giełdowej. Od lipca 2011 r. do końca września 2011 r. indeks WIG20 spadł z poziomu 2800 do 2100 punktów, utrzymując niskie poziomy 2100–2400 punktów przez cały pierwszy rok od debiutu JSW.

Istotne z punktu widzenia oceny atrakcyjności inwestycyjnej są miary ryzyka oraz efektywności inwestycji. Poniżej przeanalizowano odchylenie standardowe stóp zwrotu oraz wskaźnik Sharpe’a. Odchylenie standardowe obliczone zostało na podstawie 12 kolejnych obserwacji, którymi były miesięczne stopy zwrotu akcji badanych spółek od pierwszego miesiąca po debiucie począwszy. Porównano odchylenie standardowe każdej spółki z obliczonym dla tego samego okresu odchyleniem standardowym WIG20.

Wskaźnik Sharpe’a został ustalony dla każdej ze spółek z wykorzystaniem obliczonych wcześniej odchylenia standardowego i średniej stopy zwrotu w okresie 12 kolejnych miesięcy od dnia debiutu oraz dla WIG20 jako portfela rynkowego według tej samej metodyki i dla analo-

⁷ Inwestorzy BGŻ, którzy mimo dużych spadków cen w ciągu kolejnych miesięcy od debiutu nie sprzedali akcji zostali wynagrodzeni 10 miesięcy po debiucie. 12 kwietnia 2012 r. cena BGŻ wzrosła o ponad 50% z poziomu 46 zł do 71 zł. Skok notowań był skutkiem wezwania do sprzedaży akcji stanowiących 40% kapitału spółki po cenie 72,5 zł ogłoszonego przez Rabobank International Holding i Cooperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank.

gicznych okresów. Za stopę wolną od ryzyka przyjęto średnią rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w badanych okresach.

Inwestycje we wszystkie badane spółki charakteryzowało wyższe ryzyko inwestycyjne niż ryzyko portfela rynkowego WIG20. Najwyższe ryzyko (najwyższe wahania stóp zwrotu) związane było z lokowaniem środków pieniężnych w akcje BGŻ i JSW.

Tablica 3. Wartości odchylenia standardowego stóp zwrotu oraz wskaźnika Sharpe'a dla analizowych spółek oraz WIG20

Nazwa spółki	Odchylenie standardowe		Wskaźnik Sharpe'a	
	spółki	WIG20	spółki	portfela rynkowego (WIG20)
PZU	0,0616	0,0441	0,1507	0,2831
Turon	0,0762	0,0394	0,0309	0,3801
GPW	0,0626	0,0573	-0,3621	-0,2263
BGŻ	0,1896	0,0608	0,1349	-0,4739
JSW	0,1299	0,0688	-0,1671	-0,2892

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych ze statystyk miesięcznych GPW z www.gpw.pl oraz www.mf.gov.pl.

Współczynnik Sharpe'a dla GPW i JSW w badanym okresie jest ujemny, co interpretuje się jako inwestycje nieefektywne. Średnie stopy zwrotu dla tych spółek były niższe niż przeciętna stopa zwrotu wolna od ryzyka. Najkorzystniejszą inwestycją, według S_p , był zakup akcji PZU i BGŻ⁸. Jednak w przypadku PZU, Taurona i GPW wskaźnik Sharpe'a dla portfela rynkowego WIG20 w analogicznym okresie był wyższy niż dla wymienionych spółek. Wyniki badań przedstawione w tablicy 3 wskazują, że WIG20 w trzech badanych okresach (rok po debiucie GPW, BGŻ i JSW) odnotował ujemny wskaźnik S_p , co związane jest z mocnym spadkiem indeksu (o prawie 28%) w okresie od maja 2011 r. do czerwca 2012 r.

Zakończenie

Strategia polegająca na kupnie akcji debutujących spółek Skarbu Państwa nie gwarantuje zysku. Stopy zwrotu z akcji badanych prywatyzowanych spółek nie były satysfakcjonujące. Nawet wysokie wartości

⁸ Należy zaznaczyć, że na wartość wskaźnika Sharpe'a spółki BGŻ miał wpływ incydentalny skok miesięcznej stopy zwrotu o 57% w kwietniu 2012 r.

dotatnich stóp zwrotu skutkowały niskimi wartościami zyskami (ze względu na niskie wartości przydzielanych pakietów akcji)⁹.

Analiza odchylenia standardowego badanych spółek pozwala sformułować wnioski o wysokim ryzyku związanym z inwestycjami w akcje PZU, Tauron, GPW, BGŻ i JSW, które nie zostało zrekompensowane ponadprzeciętnymi stopami zwrotu. Wskaźnik Sharpe'a w przypadku trzech spółek był niższy niż S_p dla portfela rynkowego, co świadczy, że akcje tych spółek charakteryzowały się mniejszym zwrotem wolnym od ryzyka przypadającym na jednostkę ryzyka niż portfel WIG20.

Niskie stopy zwrotu oraz nieefektywność lub słaba efektywność badanych inwestycji są w pewnym stopniu wynikiem niekorzystnej koniunktury giełdowej w badanym okresie, świadczy o tym m.in. wskaźnik Sharpe'a liczony dla portfela rynkowego WIG20.

Promocja ofert w ramach „Akcjonariatu Obywatelskiego” przyczyniła się do wzrostu zainteresowania rynkiem kapitałowym ze strony inwestorów indywidualnych, co potwierdzają liczby składanych zapisów. Jednak wątpliwe jest, by inwestorzy, którzy zakładali rachunki inwestycyjne, aby kupić akcje badanych spółek, angażowali dalej swój czas i środki finansowe w papiery wartościowe, bowiem wyniki inwestycji w GPW, BGŻ i JSW nie zachęcają. Emitent, jego prestiż i sytuacja ekonomiczna nie gwarantują wysokich zysków.

Literatura

1. Bień W. (2007), *Rynek papierów wartościowych*, Difin, Warszawa.
2. Dziawgo D. (2004), *Stowarzyszenia inwestorów indywidualnych i kluby inwestycyjne na rynku papierów wartościowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
3. Jajuga K., Jajuga T. (2008), *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
4. Murphy J.J. (2008), *Analiza techniczna rynków finansowych*, Wydawnictwo Finansowe WIG-Press, Warszawa.
5. Ostrowska E. (2007), *Rynek kapitałowy*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
6. Ostrowska E. (2011), *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, C.H. Beck, Warszawa.

⁹ Przy założeniu, że wartość portfela przeciętnego inwestora indywidualnego w Polsce, jak pokazują badania, wynosi 10–30 tys. zł, zyski z inwestycji w akcje GPW i BGŻ tylko w ułamkach procentów wpłynęły na wartość portfela.

7. www.akcjonariatobywatelski.pl [dostęp 20.02.2013].
8. www.gpw.pl [dostęp 20.02.2013].
9. www.gpwinfostrefa.pl [dostęp 20.02.2013].
10. www.mf.gov.pl *Baza transakcji bonów skarbowych* [dostęp 11.08.2013].
11. www.kdpw.pl [dostęp 14.02.2013].
12. www.money.pl [dostęp 20.02.2013].

Streszczenie

W niniejszym artykule dokonano analizy i oceny atrakcyjności inwestycyjnej wybranych debiutów spółek Skarbu Państwa wprowadzanych na GPW w latach 2010–2011 z punktu widzenia inwestora indywidualnego. W pierwszej części przedstawiono zaangażowanie inwestorów indywidualnych na rynku papierów wartościowych. Następnie krótko opisano teorię z zakresu miar ryzyka oraz pomiaru efektywności inwestycji w akcje. Na podstawie analizy stopy zwrotu z inwestycji w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej, wartości zysku, odchylenia standardowego oraz wskaźnika Sharpe’a podjęto próbę oceny atrakcyjności wybranych inwestycji.

Słowa kluczowe

rynek finansowy, giełda papierów wartościowych, inwestycje

The investment attractiveness of selected IPOs on the Warsaw Stock Exchange – the perspective of the individual investor (Summary)

This paper presents an analysis and evaluation of investment attractiveness of selected IPOs on the Warsaw Stock Exchange from the perspective of the individual investor. The first part of this paper focuses on involvement of individual investors on Warsaw Stock Exchange. Further the author presents main indicators of selected IPOs and analyzes the rates of return in the short, medium and long term, as well as standard deviation of returns and Sharpe ratio as main indicators of attractiveness of stocks' investments.

Keywords

financial market, stock exchange, investment

Działania wspomagające przeciwdziałanie niewypłacalności osób fizycznych

Wstęp

Niewypłacalność można zaliczyć do jednego z ważnych problemów gospodarki światowej, z którym boryka wiele krajów, w tym Polska. Temat ten nabrał szczególnego znaczenia w ostatnich latach, w okresie światowego kryzysu finansowego, gdy dynamika trudności finansowych gospodarstw domowych znacząco wzrosła. W odpowiedzi na niekorzystny rozwój wydarzeń społeczno-ekonomicznych w 2011 r. Bank Światowy powołał grupę roboczą mającą na celu ustalanie polityki i ogólnych zasad skutecznego zarządzania ryzykiem niewypłacalności osób fizycznych. W nawiązaniu do tych działań wydaje się zasadne dokonanie eksploracji działań wspomagających przeciwdziałanie niewypłacalności osób fizycznych, które stanowią cel niniejszego artykułu. Zaprezentowane działania nie wyczerpują pełnej listy możliwości, które mogą być podjęte zarówno przez państwo, instytucje finansowe, jak i gospodarstwa domowe. Artykuł powstał na podstawie literatury krajowej i zagranicznej, jak i teoretycznych rozważań autorki powstałych w wyniku realizacji badań pierwotnych w ramach projektu MNiSzW pt. *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczno-społeczna*, wykonanych z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu w sektorze gospodarstw domowych [Świecka, 2009, s. 145].

1. Niewypłacalność osób fizycznych – rosnące zjawisko

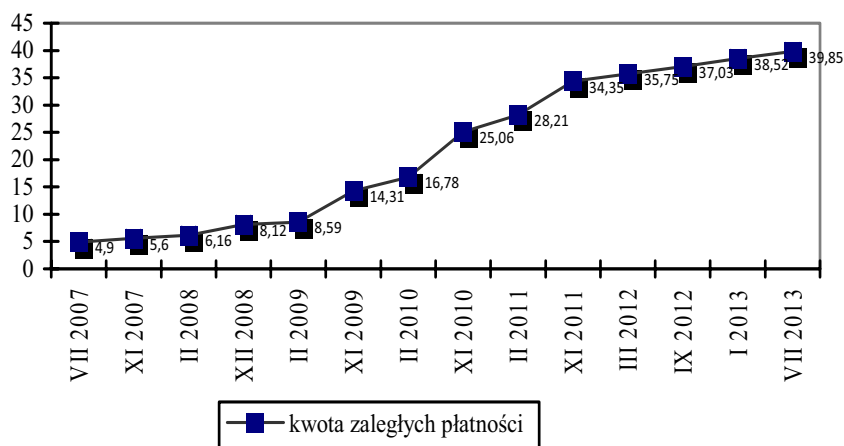
Kredyt stymuluje rozwój gospodarstwa domowego i jego członków, jest naturalną konsekwencją realizacji funkcji gospodarstw domowych. Problemem staje się nadmierne zadłużenie, a w czarnym scenariuszu – niewypłacalność¹. Zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wpływa na

* Dr hab., prof. US, Katedra Bankowości i Finansów Porównawczych, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński, beata.swiecka@wzieu.pl.

¹ Z punktu widzenia ekonomicznego niewypłacalne jest gospodarstwo domowe, które nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań, przy czym wartość jego majątku nie wystarcza na pokrycie wszystkich zobowiązań. W aspekcie prawnym niewypłacalność jest przesłanką do ogłoszenia upadłości.

podnoszenie poziomu zamożności, stanu posiadania, ale przy występowaniu określonych czynników, a w zasadzie splotu czynników i sytuacji, może doprowadzić do niewypłacalności. Może ona być świadomym działaniem, będącym konsekwencją nadmiernego zadłużenia, lub też wynikiem czynników losowych niezależnych od gospodarstwa domowego, w tym zmian na rynkach finansowych, rynku pracy spowodowanych kryzysem gospodarczym i w rezultacie przyczynić się do braku możliwości spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Jako przykład mogą posłużyć gospodarstwa domowe z krajów należących do PIGS, które przed eksplozją kryzysu były dobrymi kredytobiorcami, spłacającymi swoje zobowiązania o czasie. Sytuacja uległa zmianie, gdy wynagrodzenia zostały obniżone o połowę, a gospodarstwa domowe, głównie ze sfery budżetowej, nie miały możliwości regulowania zobowiązań i z przyczyn od nich niezależnych stały się niewypłacalne.

Obserwując tendencje w krajach Unii Europejskiej, można stwierdzić, iż jest wyraźne zróżnicowanie w zakresie nadmiernego zadłużenia między UE-15 i UE-27, a także między krajami wewnątrz UE-15, jak i między krajami strefy euro i krajami spoza strefy euro. Europejskie instytucje kredytowe w 2011 r. udzieliły kredytów o wartości 329 mld euro. Jednakże od 2007 r. warunki pogorszyły się, rynek kredytowy skurczył się o 10% w stosunku do 2008 r., dalszy spadek nowych zamówień zanotowano o 15% w 2009 r. [Eurofinas, 2013, s. 6]. W Polsce w 2008 r. kwota zaległych płatności klientów podwyższonego ryzyka wynosiła 7,06 mld zł, zaś pięć lat później, czyli w lipcu 2013 r. – 39,85 mld zł, z czego średnie zaległe zadłużenie klienta podwyższonego ryzyka wynosiło ponad 17 tys. zł, zaś najwyższe ponad 106 mln zł. Łączna liczba klientów podwyższonego ryzyka zalegających z płatnością zobowiązań powyżej 60 dni w lipcu 2008 r. przekroczyła 1,2 mln zł, zaś w lipcu 2013 r. – 2,3 mln zł, co wskazuje na rosnącą tendencję w tym zakresie, a obejmuje 6% udział Polaków w niewywiązywaniu się ze swoich zobowiązań [InfoDług, 2013, s. 6].



Rysunek 1. Łączna kwota zaległych płatności klientów podwyższonego ryzyka w Polsce (mld zł)

Źródło: [InfoDług, 2013, s. 6 (i edycje wcześniejsze)].

2. Działania prewencyjne

Działania wspomagające przeciwdziałanie badanemu zjawisku można podzielić na trzy grupy:

- prewencyjne,
- predykcyjne,
- i rewitalizacyjne.

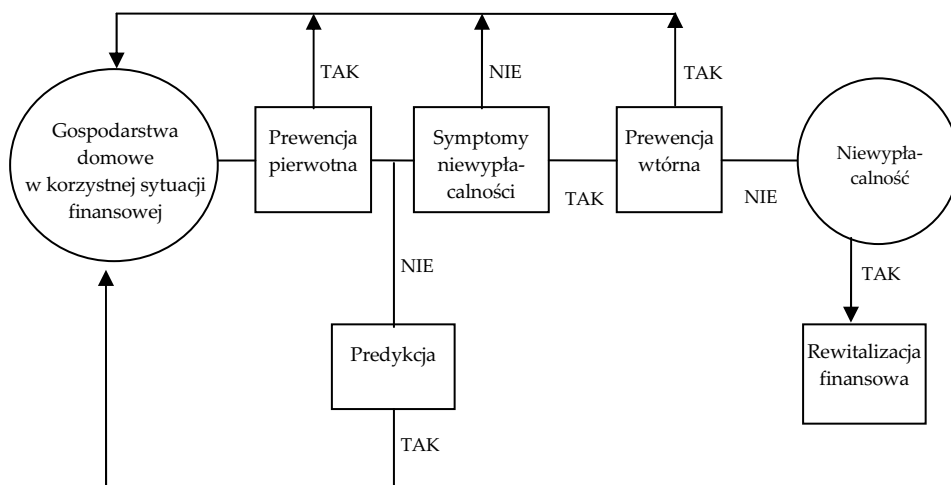
Pierwsze z nich podzielić można na prewencję pierwotną i wtórną. Działania w zakresie prewencji pierwotnej obejmują kompleksowe, wieloaspektowe działania niedopuszczające do powstania zjawiska niewypłacalności. Są to działania występujące przed pojawieniem się symptomów, sygnałów ostrzegających wskazujących na zagrożenie niewypłacalnością. Prewencja pierwotna może być prowadzona zarówno przez członków gospodarstwa domowego, instytucje udzielające kredytu, w tym głównie instytucje finansowe, jak i przez państwo i rząd. Prewencja wtórna stosowana jest w sytuacji, gdy wykryte zostały sygnały wskazujące na pojawiające się zagrożenie niewypłacalnością. Ich celem jest powstrzymanie pogarszającej się sytuacji finansowej i likwidacja lub złagodzenie przyczyn niewypłacalności.

Analizując działania w zakresie prewencji pierwotnej, warto nawiązać do Schumpetera, który, odnosząc się do bankructwa firm, twierdził, iż nie jest ono spowodowane niekorzystnymi warunkami zewnętrznymi, ale spóźnionym dostosowaniem do nowych wymagań rynku lub brakiem takiego dostosowania [Pieńkowska, 2005, s. 21]. Teorię Schumpetera na

zasadzie analogii można przenieść do sektora gospodarstw domowych, traktując wydarzenia w życiu członków gospodarstw domowych – zarówno pozytywne, jak i negatywne – jako naturalny element ich rozwoju, a wczesne reakcje i wykorzystane możliwości dostosowania się do zmieniającego się otoczenia są odpowiednim zabezpieczeniem przed niewypłacalnością gospodarstw domowych. Aby dostosowywać się zmian w otoczeniu, najkorzystniej jest stosować działania w zakresie prewencji pierwotnej, które powinny być wielokierunkowe, co w długim okresie czasu może dać lepszy i bardziej wymierny efekt. Działania te mogą być podejmowane zarówno przez gospodarstwa domowe, jak i instytucje udzielające kredytów i pożyczek, a także państwo poprzez odpowiednie ustawodawstwo prawne i działania edukacyjne, które mają pomóc w uzyskaniu wiedzy z zakresu racjonalnego zarządzania własnymi finansami i zapobiegać kolejnemu powstawaniu (powtarzaniu) stanu niewypłacalności, po wcześniejszym skorzystaniu z upadłości konsumenckiej. Mając na uwadze ustawodawstwo prawne, Bank Światowy przeprowadził wstępne badania na temat unormowań prawnych w zakresie niewypłacalności osób fizycznych. Badaniem objęto 59 krajów, z czego 25 to gospodarki o wysokim dochodzie, a 34 – o niskim i średnim poziomie dochodów. Badaniem objętych zostało 67,5% ludności świata. Głównym celem badania było dostarczenie informacji na temat charakterystycznych cech systemu upadłościowego dla osób fizycznych oraz możliwościach i wyzwaniach związanych z tworzeniem efektywnego systemu „leczenia” niewypłacalności osób fizycznych. Z badań wynika, iż w ponad połowie ankietowanych krajów o niskim i średnim dochodzie nie istnieje system prawny w tym zakresie [Kilborn, Garrido, Booth, Niemi, Ramsay, 2012, s. 2–3]. Badania Banku Światowego wskazują, iż 16% badanych gospodarstw o wysokich dochodach i ponad 50% badanych gospodarstw o niskim i średnim dochodzie wciąż nie ma przepisów w zakresie upadłości konsumenckiej [Block-Lieb, 2011, s. 3].

Głównym podmiotem zainteresowanym działaniami prewencyjnymi powinny być gospodarstwa domowe, ale one często zainteresowania nie wykazują, co jest wynikiem braku wiedzy finansowej i świadomości niekorzystnego położenia i konsekwencji ciągu zdarzeń, które przy dalszym utrzymywaniu się mogą doprowadzić do niewypłacalności. Jednym z działań prewencyjnych jest edukacja finansowa konsumentów, która ma zasadnicze znaczenie dla uniknięcia problemów finansowych. Jest to wspólna odpowiedzialność krajowych/lokalnych organizacji konsumenc-

kich, jak również rządu i instytucji kredytowych. Ponadto do działań w sektorze podstawowego zainteresowania (gospodarstw domowych) zaliczyć można: dysponowanie strategią finansową, budżetem gotówkowym i jego świadoma realizacja, posiadanie rezerwy finansowej, inwestycje w kształcenie, a także zdrowie, ubezpieczenie członków gospodarstwa domowego od nieszczęśliwych wypadków, niezdolności do pracy czy ubezpieczenie domu, mieszkania, samochodu od zdarzeń losowych: pożaru, kradzieży itp.



Rysunek 2. Działania prewencyjne, predykcyjne i rewitalizacyjne w procesie niewypłacalności osób fizycznych

Źródło: Opracowanie własne.

Działania w zakresie prewencji wtórnej to działania gospodarstwa domowego poczynione w celu zmniejszenia ryzyka i stopnia zagrożenia niewypłacalnością. Odnosząc się do umiejscowienia prewencji wtórnej w harmonogramie działań w zakresie zapobiegania, prognozy i naprawy gospodarstwa domowego zagrożonego niewypłacalnością, należy zwrócić uwagę, że o ile działania z zakresu prewencji pierwotnej stosowane są jeszcze przed wystąpieniem symptomów niewypłacalności, o tyle działania z zakresu prewencji wtórnej powinny pojawić się wtedy, gdy pierwsze symptomy już wystąpiły. Prewencja wtórna jest znacznie trudniejsza niż prewencja pierwotna i ma ograniczone możliwości. Gospodarstwa domowe charakteryzujące się występowaniem symptomów niewypłacalności korzystają głównie z instytucji parabankowych, w skrajnych przypadkach korzystają z opieki społecznej, pomocy organizacji charytatyw-

nych, związków wyznaniowych itp. Prewencja wtórna, w odróżnieniu od prewencji pierwotnej, to przede wszystkim działania gospodarstwa domowego, które aby nie było odosobnione, powinno znaleźć wsparcie ze strony instytucji zadłużeniowych np. przez rozłożenie na raty powstałego długu. Wczesna reakcja jest pożądanym zachowaniem, aby zapobiec niewypłacalności gospodarstwa domowego, zaś brak działań z zakresu prewencji wtórnej przy jednoczesnym wystąpieniu symptomów niewypłacalności może je spotęgować i zwiększyć poziom zagrożenia.

Analizując prewencję wtórną, można nawiązać do ekonomii klinicznej Sachsa [Sachs, 2006, s. 86] i potraktować niewypłacalność jako „chorobę”, z którą należy walczyć, a gospodarstwo domowe jako „chorego”. Podobnie jak w przypadku choroby najpierw pojawiają się mało znaczące objawy, a brak reakcji powoduje rozwój choroby i w konsekwencji znacznie dłuższą rekonwalescencję. Również Altman, badając upadłość przedsiębiorstw, twierdził, że: „Tak jak chora osoba charakteryzuje się symptomami, które umożliwiają jej lekarzowi zdiagnozowanie danej choroby, tak przedsiębiorstwo [gospodarstwo domowe] w bardzo podobny sposób ukazuje symptomy upadku jeszcze przed swym ostatecznym bankructwem” [Altman, 1988, s. 4]. Szybka reakcja na pojawiające się symptomy niewypłacalności może zmniejszyć stopień zagrożenia.

3. Działania predykcyjne i rewitalizacyjne

Działania predykcyjne mają na celu określenie sygnałów wczesnego ostrzegania, aby przygotować prognozę niewypłacalności, zaś działania rewitalizacji finansowej są to działania lecznicze podejmowane w stosunku do gospodarstw domowych, które są już niewypłacalne. To działania z jednej strony naprawiające to, co już zostało zepsute w celu osiągnięcia korzystnej sytuacji finansowej, z drugiej strony działania pozwalające na osiągnięcie stanu znacznie lepszego, dającego lepsze możliwości rozwoju gospodarstwa domowego.

Identyfikacja odpowiednich finansowych sygnałów ostrzegawczych i ich analiza jako element działań predykcyjnych są niezbędne do dopasowania się do dynamicznie zmieniającego się otoczenia. Sygnały wyznaczone na podstawie odchylenia od pożądaných zmiennych mogą mieć charakter negatywny i pozytywny. Traktując gospodarstwo domowe jako system, można wewnątrz gospodarstwa i w jego otoczeniu znaleźć wskaźniki informujące o nadchodzących zdarzeniach, które mogą spowodować zakłócenia funkcjonowania gospodarstwa domowego. Sygnałów wczesnego

ostrzegania jest wiele. Zdroworozsądkowe przeświadczenie, że zło przychodzi z zewnątrz utrudnia dostrzeżenie istniejących zagrożeń wewnątrz gospodarstwa domowego. Gospodarstwa domowe wysyłają sygnały ostrzegawcze na długo przed tym, zanim nastąpi niewypłacalność. Charakteryzuje je zwykle: nieefektywne zarządzanie środkami finansowymi, wysoki i wzrastający w czasie stopień zadłużenia, spadek dochodów, opóźnienia w terminowym regulowaniu zobowiązań, brak rezerwy finansowej itp. Występowanie symptomów zagrożenia niewypłacalnością przy jednoczesnym braku zabezpieczeń w postaci rezerwy finansowej, oszczędności, ubezpieczenia na życie członka gospodarstwa domowego o dochodach pozwalających na uniknięcie kryzysu, a także brak ubezpieczenia domu, mieszkania, samochodu od zdarzeń losowych. Sygnały wczesnego ostrzegania, typowe sygnały zagrożeń, mogą pojawić się w różnym czasie życia gospodarstwa domowego i z różną siłą, w różnych obszarach działalności gospodarstwa domowego, a także w jego otoczeniu. Wszystkie one pokazują, że w gospodarstwie domowym mają miejsce wydarzenia, które odbiegają od przyjętej normy. Sygnały te powinny dawać impuls do wnikliwej obserwacji sytuacji finansowej gospodarstwa i otoczenia oraz czynników wpływających na równowagę finansową lub jej brak. Pojawiające się trudności w funkcjonowaniu gospodarstwa domowego, kumulując się, prowadzą do realizacji czarnego scenariusza jakim jest niewypłacalność, która ma duże znaczenie dla gospodarstwa domowego, banku i państwa. Dlatego też istotne jest rozpoznanie symptomów, które warunkują podejmowanie konstruktywnych działań mogących uchronić gospodarstwa domowe przed kryzysem i wspomóc w radzeniu sobie z trudnościami podobnego typu w przyszłości. Sygnały te pokazują, że jeśli nie dojdzie do działań naprawczych, to gospodarstwo domowe popadnie w stan niewypłacalności. Wczesne zlokalizowanie i wychwycenie sygnałów niekorzystnej sytuacji finansowej powinno być jednym z elementów zarządzania finansami, aby wcześniej dostrzec zagrożenie niewypłacalnością i podjąć decyzje uzdrawiające.

Podstawowym warunkiem wyjścia z sytuacji zagrażającej niewypłacalnością gospodarstwa domowego jest możliwie najwcześniejsze uzyskanie informacji o zaistnieniu sygnałów zagrożeń oraz podjęcie decyzji o sposobach ich rozwiązania. Sygnały ostrzegawcze zagrożenia niewypłacalnością gospodarstw domowych można zidentyfikować w wyniku prowadzenia monitoringu bieżącej działalności gospodarstwa domowego w zakresie konsumpcji związanej z wydatkowaniem środków, oszczęd-

ności, a w zasadzie jej braków; monitoringu zadłużenia, a także monitoringu działalności strategicznej, czyli błędów w zakresie planowania strategicznego lub chybionych działań, np. inwestycji, zainwestowania w określony biznes, który się nie sprawdził, i działalności behawioralnej dotyczącej postaw, motywacji, nastawienia itp. Odpowiednio szybka identyfikacja symptomów zagrożenia niewypłacalnością jest niezbędnym czynnikiem optymalizacji bieżących i strategicznych decyzji. Analizy symptomów mogą być wykorzystywane przez gospodarstwa domowe do oceny sytuacji finansowej i stopnia zagrożenia niewypłacalnością, a także przez jednostki otoczenia, np. instytucje finansowe, przy ocenie zdolności kredytowej czy też po wprowadzeniu regulacji prawnych z zakresu upadłości konsumenckich przez instytucje rozstrzygające postępowanie upadłościowe, co mogłoby sprzyjać trafności werdyktów w tym zakresie. Nieprzypadkowo podejmowane są prace nad znalezieniem narzędzi identyfikujących symptomy ryzyka.

Przydatnym narzędziem do wyznaczenia odpowiednich sygnałów są prognozy ostrzegawcze, których zadaniem jest odpowiednie przewidywanie zdarzeń niepomyślnych dla gospodarstwa domowego. Powinny one dać gospodarstwu domowemu odpowiedni czas na zmianę niekorzystnych tendencji. Celem prognozy ostrzegawczej jest odpowiednio wczesne sygnalizowanie niekorzystnych zmian w wybranych obszarach działalności gospodarstwa opisanych za pomocą szeregów czasowych. Prognoza ostrzegawcza jest z natury rzeczy prognozą długookresową, której cechą charakterystyczną jest to, że nie podaje w zasadzie wartości prognozowanych zmiennych, a jedynie przestrzega przed możliwością wystąpienia niekorzystnych zmian [Siedlecki, Słoński, 2006, s. 423]. W określeniu sygnałów wczesnego ostrzegania można posłużyć się teorią samokontroli Thaler'a i Shefrina, którzy konstruując model ukazujący konflikt pojawiający się w przypadku długo- i krótkookresowych preferencji, założyli, że samokontrola jest mniej więcej pytaniem o konflikt dwóch przeciwstawnych sił: planującej i działającej, co pozwoliło na wyróżnienie dwustopniowej hierarchii preferencji w ramach gospodarstwa domowego. Według teorii samokontroli członka gospodarstwa domowego odpowiadającego za decyzje finansowe można postrzegać z jednej strony jako planistę, który daleko wybiega w przyszłość, przedkładając długookresowe zyski nad natychmiastowe korzyści, a z drugiej strony jako wykonawcę, który uwzględnia w swoich kalkulacjach jedynie perspektywę krótkoterminową [Mulle, Tietzel, 2001]. Gospodarstwa domo-

wę będące planistami wybiegającymi daleko w przyszłość, nie są w stanie dostrzec niebezpieczeństw wokoło siebie.

Działania rewitalizacyjne są działaniami mającymi odmienny charakter w stosunku do działań przeciwdziałających procesowi niewypłacalności gospodarstw domowych. Są one poniekąd działaniami naprawczymi, jednakże obejmują szerszy zakres działań. Działania naprawcze służą do naprawy tego, co już zostało zepsute, i są działaniami niezmiernie trudnymi. Zgodnie z twierdzeniem, że lepiej jest przeciwdziałać, niż usuwać skutki, bardziej zasadne wydaje się stosowanie działań prewencyjnych, jeśli jednak dojdzie do zjawiska niewypłacalności z powodu braku działań lub nieefektywnego stosowania metod przeciwdziałania, niezbędne są działania z zakresu rewitalizacji finansowej. Pomocne może być wprowadzenie regulacji prawnych. Należy jednak odnotować, że regulacje prawne nie rozwiążą zjawiska niewypłacalności, a jedynie mogą pozwolić na złagodzenie skutków niewypłacalności. Działania rewitalizacji finansowej z jednej strony mają na celu naprawę sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, aby uzyskać stan sprzed okresu niewypłacalności i przywrócić do życia bez „garbu zadłużenia”, z drugiej zaś strony – ożywienie zdegradowanych obszarów działalności gospodarstwa domowego, by znaleźć nowe możliwości w zakresie finansów osobistych i doprowadzić do stanu, w którym obszary decyzji finansowych zmieniają swoje funkcje, zastosowanie, strukturę itp. Można powiedzieć, że działania z zakresu rewitalizacji finansowej są działaniami naprawczymi, odbudowującymi obszary działalności gospodarstwa, które utraciły częściowo swoją pierwotną funkcję i przeznaczenie. Rewitalizacja finansowa jest zespołem działań mających doprowadzić do podwyższenia jakości życia. Rewitalizacja finansowa to połączenie działań prawnych, edukacyjnych, psychologicznych na rzecz rozwiązania problemów finansowych gospodarstw domowych.

Zakończenie

Wynikiem rozważań poczynionych w niniejszym artykule jest analiza działań w zakresie przeciwdziałania niewypłacalności osób fizycznych. Wychodząc z założenia, że lepiej jest przeciwdziałać, niż leczyć, niewypłacalności zapobiec mają działania prewencyjne i predykcyjne, które często są ostatnim momentem, by ustrzec się przed niepożądanym zjawiskiem, a w ostateczności wspomóc w postaci działań rewitalizacji finansowej.

Niewypłacalność osób fizycznych ma wymiar zarówno ekonomiczny, społeczny, jak i polityczny, dlatego też nie ma możliwości ustanowienia jednego zestawu działań zapobiegających powstawaniu i rozwojowi tego zjawiska w poszczególnych gospodarkach na świecie. Podłoże historyczne i kulturowe jest zróżnicowane, dlatego też budowa systemu dotyczącego przeciwdziałania badanemu zjawisku, zwłaszcza systemu prawnego, wymaga uwzględnienia tych różnic i działań zarówno na płaszczyźnie lokalnej, krajowej, jak i międzynarodowej. Działania te powinny być wielokierunkowe i realizowane w długim okresie czasu, co może dać wymierny efekt. Powinny być podejmowane zarówno w skali mikro przez osoby zagrożone niewypłacalnością, jak i skali mezo przez instytucje kredytowe, w tym instytucje świadczące usługi masowe, w których osoby fizyczne są zadłużone, oraz w skali makro, czyli przez rząd i państwo.

Literatura

1. Altman E. (1988), *The prediction of corporate bankruptcy. A Discriminant Analysis*, Gerland Publishing, New York.
2. Block-Lieb S. (2011), *Best practices in the insolvency of natural persons*, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington DC.
3. Eurofinas response to the European Commission's consultation on European households' over-indebtedness (2013), Eurofinas AISBL, Brussels, February.
4. InfoDług (2013), Ogólnopolski raport o zaległym zadłużeniu i klientach podwyższonego ryzyka, BIG InfoMonitor, 24 edycja – lipiec (i edycje wcześniejsze).
5. Kilborn J., Garrido J., Booth Ch., Niemi J., Ramsay I. (2012), *Draft report on the treatment of insolvency of natural persons*, The World Bank, Washington DC.
6. Mulle Ch., Tietzel M. (2001), *Merits goods from a constitutional perspective*, [w:] *Economics as a moral science*, red. B. Hodgson, Springer-Verlag, Berlin.
7. Pieńkowska M. (2005), *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, [w:] E. Maćczyńska, *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej, t. XCII, SGH, Warszawa.
8. Sachs J. (2006), *Koniec z nędzą*, PWN, Warszawa.
9. Smith A. (2012), *Badanie nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa.
10. Siedlecki R., Słoński T. (2006), *Finansowe sygnały ostrzegawcze w przedsiębiorstwie*, [w:] *Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw*, red. D. Zarzecki, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania US, Szczecin.

11. Świecka B. (2009), *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny – skutki – przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa.

Streszczenie

Niewypłacalność można zaliczyć do jednego z ważnych problemów gospodarki światowej, z którym boryka się wiele krajów, w tym Polska. Szczególnego znaczenia nabrała w ostatnich latach, w okresie światowego kryzysu finansowego, gdy dynamika wzrostu gospodarstw domowych mających trudności finansowe, często nadmiernie zadłużonych i niewypłacalnych, znacząco wzrosła. Celem artykułu jest eksploracja działań wspomagających przeciwdziałanie niewypłacalności osób fizycznych. Istotnym zagadnieniem w przeciwdziałaniu niewypłacalności osób fizycznych są działania prewencyjne, predykcyjne i działania rewitalizacyjne obejmujące działania naprawcze. Zaprezentowane działania prewencyjne nie pretendują do pełnej listy możliwych działań, które mogą być podjęte zarówno przez państwo, instytucje finansowe, jak i gospodarstwa domowe. W ramach działań predykcyjnych dokonano identyfikacji sygnałów wczesnego ostrzegania i narzędzi pozwalających z odpowiednim wyprzedzeniem na ostrzeżenie przed zagrożeniem (w postaci systemu wczesnego ostrzegania stosowanego od lat trzydziestych XX w. w przedsiębiorstwach).

Słowa kluczowe

niewypłacalność osób fizycznych, działania prewencyjne, działania predykcyjne, działania rewitalizacyjne

Activities support counteraction of individuals insolvency (Summary)

Insolvency is one of the important problems of the world economy, which is facing a number of countries, including Poland. Special importance has become in recent years, during the global financial crisis, the growth rate of households' financial difficulties, often over-indebted and insolvent has risen significantly. The purpose of this article is to explore activities that support counteraction of individuals insolvency. Essential issue in activities support counteraction of individuals insolvency: are prevention, predictive and revitalization activities including repairing measures. Presented prevention measures are not aspiring to be a complete list of possible actions, which could be undertaken by both state, financial institution and households. As part of the identification of predictors of early warning signs and tools allowing for giving timely warnings about possible threats (in the form of an early warning process, that had been used by companies since thirties of last century).

Keywords

insolvency of individuals, preventive actions, predictive actions, revitalization actions

Equity and currency futures implied interest rates: case study

Introduction

Pricing financial assets is a complex task with the final result depending on numerous assumptions. Although it might seem straightforward to be thinking of the value of the asset as the sum of the present value of cash flows that the asset generates, in practise many simplifications must be made in order to work out such value. Those simplifications are necessary not only to predict the level of the future cash flows, but also to choose the appropriate discount rate, i.e. the rate that would reflect the risk of the cash flows and the compensation required by the capital market for bearing such risk. There is an extensive list of models (e.g. CAPM, APT) that could help to calculate such discount rate. Nevertheless, assumptions must be made in order to implement those models in practise. One such assumption is the choice of financial instrument that could act as a proxy of risk free interest rate [Fama, French, 2004].

The importance of the choice of interest rate proxy is particularly visible in derivatives pricing. Both risk neutral valuation and no arbitrage theory require discounting cash flows at risk free rate. Short term government debt instruments denominated in currency emitted by the government could be viewed as a good proxy for risk free rate. Traditionally, financial institutions used interbank rates as a measure of risk-free rate, while futures and interest rate swaps were used to extend the risk-free interbank rates yield curve beyond 1 year [Duffie, Singleton, 1997; Routledge et. al., 2000]. The financial crisis caused mistrust among the banks, which reduced the supply of interbank funds [Delis, Kouretas, 2011]. This in turns resulted in the increase of interbank rates and limited borrowing [Christensen, Rudebusch, 2012]. Therefore, one could wonder if the interbank rate is still a good measure of risk free rate and whether the derivative dealers have not moved to new instrument to proxy risk free rates.

* Dr, Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku and School of Economics, University of East Anglia, m.wisniewska@uea.ac.uk.

The aim of this paper is to verify empirically whether the traditional instruments that proxy risk free interest rates are still valid in pricing futures, and how do they compare to what the market thinks the risk free rate is (i.e. the implied risk free interest rate).

The study investigates the implied interest rates derived from future prices on both equity and currency markets¹. The analysis is conducted for British and Polish markets acting as a case study of developed and emerging financial market. The study is undertaken for years 2000–2012 and 2005–2012 for British and Polish market respectively.

The paper is organized as follows. Firstly, pricing of futures and implied risk-free rate formula is briefly outlined. Following that the implied risk-free interest rates are calculated and compared to the various traditional measures (proxies) of risk free rates. Next section presents the sensitivity of future prices to various proxies of risk free interest rates. Finally, conclusion summarizes the results of the study.

1. Pricing of futures and no arbitrage argument

In order to avoid an arbitrage opportunity the future price of an asset (F) should be equal to the future value of the current spot price (S) of that asset [Flesaker, 1993; Ghon, Chang, 1992; Hull, White, 1993; Jajuga et. al., 1997]:

$$F = Se^{rt} \quad (1)$$

where r is the risk free rate², and t is the time to maturity of the future expressed as percentage of the year³.

Transformation of (1) results in the formula for implied risk-free interest rate (r^*)⁴:

$$r^* = \frac{\ln(\frac{F}{S})}{t} \quad (2)$$

¹ Represented by FTSE100/WIG20 and EURGBP/EURPLN.

² Since both future and spot prices are known today, therefore risk free rate seem to be logical.

³ In case the underlying asset earns an interest rate (i) the no-arbitrage condition requires that: $F = Se^{(r-i)t}$. When the underlying of the future contract is an equity index, one could argue the market could perceive the dividend yield being earned on the stock portfolio underlying the index, as the interest rate (i). This will be empirically verified in the next section. When the underlying of the future contract is an exchange rate, the foreign interest rate becomes the interest rates (i).

⁴ In case the underlying asset earns an interest rate (i) the risk free rates (R) is equal to: $R = r^* + i$.

This formula (2) will be the basis of the empirical investigation conducted in next section.

2. Implied risk free interest rates and risk free rate proxies

Table 1 presents the average implied interest rates for UK equity and currency futures⁵. The rates are lowest if derived from FTSE100 futures under the assumption market doesn't recognize the dividend. In such case the rates are negative in 6 out of 13 years. Under opposite assumption on dividend, the implied interest rates increase, with the average interest rate for the period being equal to 3.9%. Looking at the currency futures implied interest rates, it is clear that the maturity of the future contract has an impact on the value of implied rates. The longer the maturity, the higher the average implied interest rate. At the same time, one could argue those differences are not large. Moreover, average currency futures implied interest rate is in line with FTSE100FD rate.

Table 1. Implied risk free interest rates, UK (in %)

Year	FTSE100F	FTSE100FD	EURGBP1M	EURGBP3M	EURGBP1Y
2000	5.135	7.087	5.9608	6.054	6.311
2001	3.501	5.9	4.961	4.93	4.944
2002	0.368	3.266	3.907	3.965	4.316
2003	-1.651	1.983	3.624	3.641	3.757
2004	0.954	4.560	4.470	4.551	4.789
2005	1.685	5.053	4.683	4.66	4.606
2006	3.191	6.414	4.665	4.742	4.901
2007	2.244	6.346	5.884	5.935	5.943
2008	-0.584	3.76	5.020	5.354	5.477
2009	-2.407	1.525	0.842	1.144	1.569
2010	-0.259	2.919	0.696	0.927	1.428
2011	-1.795	1.923	1.039	1.3018	1.939
2012	-3.402	-0.01	0.777	1.06	1.689
2000–2012	0.537	3.903	3.247	3.726	3.983

Source: EcoWin and own calculations.

⁵ FTSE100F refers to implied interest rate calculated based on FTSE100 1-poz contract (i.e. outstanding contract closest to maturity) assuming market doesn't treat FTSE100 as an interest bringing asset (i.e. no dividend income is achieved), while FTSE100FD assume market believes the index provides an income (dividend). EURGBP1M, EURGBP3M and EURGBP1Y refer to implied interest rate calculated based on 1 month, 3 month and 1 year future contract.

Figure 1 presents the relationship between equity and currency implied interest rates, as well as some proxies of risk free interest rates. As stated above, there seem to be positive relationship between FTSE100FD and EURGBP3M rates, which is confirmed by the correlation coefficient equal to 0.81309 (***)⁶.

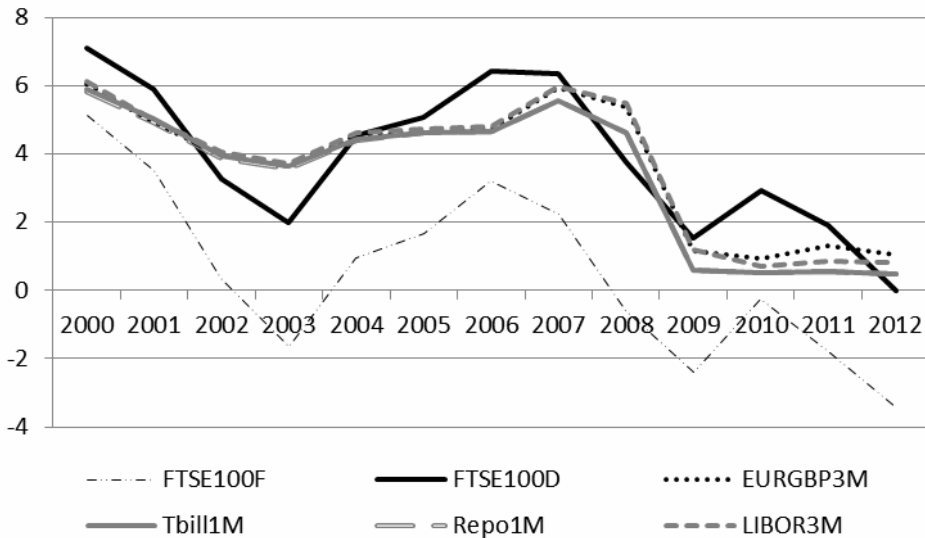


Figure 1. Implied risk free interest rates vs. interest rate proxies, UK (in %)

Source: EcoWin and own calculations.

Table 2 outlines average values of various proxies of risk free interest rates. Average values of those proxies, for the whole sample period, are much higher than the average equity futures implied interest rates without dividends. At the same time, they are only slightly lower than equity futures implied interest rates with dividends. This leads to conclusion market treats FTSE100 index as an income generating asset.

It is worth noticing that since 2009 FTSE100FD varies rather substantially from currency market implied risk free interest rate and the traditional proxies for risk free interest rate (see Figure 1). This could lead to conclusion that equity market doesn't see the traditional proxies as a good measure of risk free interest rate anymore. At the same time, it seems that accuracy of proxy rates vs. the implied interest rates based on currency

⁶ Whereas the correlation coefficient of FTSE100FD with EURGBP1M is 0.823497 (***) and with EURGBP1Y is 0.821021(***). Asteriks denote the level of significance: (*) 10 % level, (**) 5% level and (***) 1% level.

futures is higher than those based on equity futures. Therefore, one shall expect higher mispricing on equity futures market than on currency futures market.

Table 2. Risk free interest rates proxies, UK (in %)

Year	Tbill1M	Tbill3M	Tbill1Y	Repo1M	LIBOR1M
2000	5.885	5.918	5.873	5.83	6.034
2001	5.022	4.835	4.669	4.924	5.063
2002	3.928	3.974	3.976	3.87	3.984
2003	3.657	3.673	3.501	3.581	3.699
2004	4.423	4.462	4.327	4.388	4.510
2005	4.613	4.592	4.294	4.613	4.726
2006	4.658	4.674	4.626	4.658	4.777
2007	5.569	5.592	5.32	5.569	5.839
2008	4.615	4.512	3.892	4.615	5.186
2009	0.613	0.608	0.682	0.613	0.821
2010	0.538	0.547	0.671	0.538	0.559
2011	0.549	0.58	0.621	0.549	0.653
2012	0.472	0.468	0.318	0.472	0.616
2000–2012	3.426	3.417	3.290	3.401	3.574
	LIBOR3M	LIBOR1Y	Dep1M*	Dep3M	Dep1Y
2000	6.142	6.322	6.026	6.116	6.283
2001	5.011	4.958	5.038	4.986	4.935
2002	4.037	4.331	3.973	4.033	4.323
2003	3.717	3.806	3.691	3.711	3.803
2004	4.615	4.840	4.502	4.606	4.822
2005	4.729	4.661	4.701	4.701	4.633
2006	4.820	4.924	4.755	4.798	4.902
2007	5.960	5.902	5.839	5.950	5.886
2008	5.483	5.492	5.301	5.636	5.585
2009	1.201	1.676	0.998	1.313	2.121
2010	0.700	1.400	0.718	0.868	1.574
2011	0.874	1.629	0.803	0.996	1.769
2012	0.824	1.546	0.691	0.923	1.577
2000–2012	3.701	3.960	3.618	3.741	4.016

* Dep1M-1 month deposit rate.

Source: EcoWin, ECB and own calculations.

Implied interest rates based on Polish market show similar trend to those based on the UK market. The implied equity rates are much harder

to be proxied than the implied interest rates based on currency futures (see Table 3⁷ and 4 and Figure 2).

If no-arbitrage condition is to be hold and proxy rates are to be used for pricing equity derivatives, then it is clear that the market perceives WIG20 as an income generating asset. Moreover, the average difference in level of implied equity interest rate (WIG10FD) vs. proxy rate is higher for Polish market than for UK market. This could be expected as Polish market (being still an emerging market) could be perceived as being less efficient. Therefore, one shall expect that the mispricing of equity futures on Polish market is higher than that on UK market. Next section verifies this finding.

Table 3. Implied risk free interest rates, Poland (in %)

Year	WIG20F	WIG20FD	EURPLN1M	EURPLN3M	EURPLN1Y
2005	7.364	-5.164	5.206	5.118	4.891
2006	4.690	7.390	4.069	4.091	4.291
2007	-0.494	2.506	4.765	4.741	5.017
2008	3.334	8.630	5.950	6.108	6.044
2009	-1.784	1.716	3.2421	3.306	3.270
2010	-2.89	0.510	3.144	3.265	3.583
2011	0.363	3.963	4.218	4.217	4.307
2012	-4.964	0.156	4.839	4.864	4.797
2005–2012	-1.138	2.463	4.429	4.464	4.525

Source: EcoWin, ECB, WSE and own calculations.

Table 4. Risk free interest rate proxies, Poland (in %)

Year	TBill1W	TBill6M	TBill1Y	Lomb	Redisc	WIBOR1M
2005	5.345	4.928	4.793	6.621	5.603	5.361
2006	4.058	4.035	4.141	5.41	4.219	4.164
2007	4.403	4.545	4.63	5.737	4.55	4.617
2008	5.718	6.076	6.101	6.972	5.799	6.091
2009	3.741	4.296	4.552	5.108	3.913	3.835

⁷ WIG20F refers to implied interest rate calculated based on WIG20 1-poz contract (i.e. outstanding contract closest to maturity), assuming market doesn't treat WIG20 as an interest bringing asset (i.e. no dividend income is achieved), while WIG20FD assume market believes the index provides an income (dividend). EURPLN1M, EURPLN3M and EURPLN1Y refer to implied interest rate calculated based on 1 month, 3 month and 1 year future contract respectively.

2010	3.499	3.719	3.909	4.879	3.681	3.614
2011	4.223	4.356	4.444	5.567	4.377	4.362
2012	4.611	4.431	4.31	5.934	4.749	4.768
2005–2012	4.449	4.549	4.610	5.778	4.61	4.602
	WIBOR3M	WIBOR1Y	DEP1M	DEP3M	DEP1Y	
2005	5.254	5.002	5.388	5.278	4.991	
2006	4.188	4.346	4.158	4.168	4.354	
2007	4.704	4.983	4.596	4.688	4.981	
2008	6.31	6.393	6.072	6.286	6.384	
2009	4.363	4.55	3.82	4.344	4.538	
2010	3.916	4.228	3.617	3.915	4.23	
2011	4.516	4.656	4.358	4.512	4.644	
2012	4.889	4.813	4.802	4.904	4.82	
2005–2012	4.767	4.871	4.602	4.762	4.868	

Lomb – lombard rate

Redisc – rediscount rate

Source: EcoWin, and own calculations.

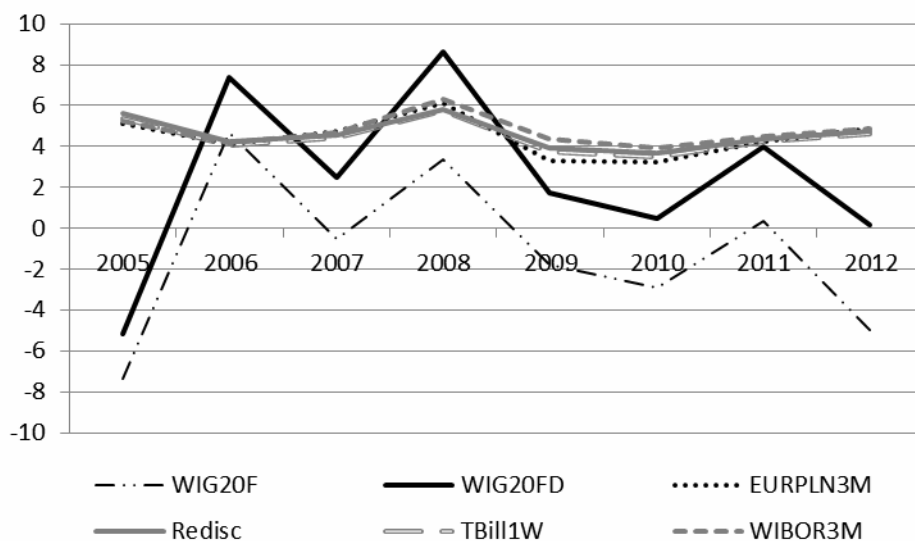


Figure 2. Implied risk free interest rates vs. interest rates proxies, Poland (in %)

Source: EcoWin and own calculations.

3. Futures mispricing: actual vs. theoretical values

As it has been indicated in previous section, there appears to be a difference between the level of implied equity futures interest rates and the proxy interest rates on both British and Polish markets.

Table 5 refers to British market and presents the average daily mispricing, i.e. the average daily difference between actual future price and the theoretical price⁸ expressed as percentage of the actual price. It is clear that equity market is subject to higher mispricing than currency market. The average annual mispricing of FTSE ranged from 123% (when Tbills1M were used) to 140% (for LIBOR1Y), whereas the figures for currency future are from 49% (for LIBOR1M) to 60% (for LIBOR1Y)⁹. This numbers are rather high, especially when compared with average annual rates of return on the FTSE (−0.9%), or on investment in currency (1.9%) for years 2005–2012¹⁰. This numbers show the relevance of the issue being researched. It seems that the level of mispricing resulting from this choice is very substantial in relation to returns achieved on the market. Therefore, it appears that the choice of the proxy of risk free interest rate can have a paramount effect on the success of the investment decision.

Mispricing appears to be greater on the equity market as compared to the mispricing on the currency market. One could look for explanation of this phenomenon in much higher liquidity (and therefore efficiency) of underlying of currency futures (i.e. currency) than underlying of equity futures (i.e. stocks). This could result in the situation where the arbitrage opportunities are easier to be exploited on currency market than on equity market¹¹. Consequently, as it has been shown in the previous section the risk free rate on currency futures market is priced more in line with traditional proxy of risk free rate. At the same time, risk free rate in equity market is much more difficult to proxy by traditional means.

Mispricing also varies with the proxy instrument being used. It appears that the longer the maturity of the proxy instrument, the higher the mispricing.

⁸ Theoretical future price (F^*) is obtained via using various proxies of interest (r) to calculate future value of current spot value (S): $F = Se^{rt}$.

⁹ Assuming 250 trading days.

¹⁰ Own calculations based on EcoWin data (logarithmic rates of return).

¹¹ Regardless of the reason, i.e. whether for example it is less costly to exploit the arbitrage opportunity on currency market than or equity market or whether for example those arbitrage opportunities are easier to be spotted because there are more participants on that market.

Table 5. Average daily mispricing of derivatives, UK (as % of the actual value)

	Tbill1M	LIBOR1M	LIBOR3M	LIBOR1Y
	<i>FTSE100</i>			
2000	-0.345	-0.364	-0.379	-0.404
2001	-0.384	-0.391	-0.383	-0.377
2002	-0.476	-0.483	-0.49	-0.527
2003	-0.554	-0.559	-0.562	-0.572
2004	-0.516	-0.527	-0.541	-0.571
2005	-0.551	-0.565	-0.564	-0.554
2006	-0.505	-0.52	-0.526	-0.54
2007	-0.498	-0.527	-0.542	-0.54
2008	-0.583	-0.661	-0.696	-0.697
2009	-0.623	-0.649	-0.698	-0.759
2010	-0.447	-0.45	-0.468	-0.557
2011	-0.44	-0.453	-0.481	-0.577
2012	-0.502	-0.52	-0.547	-0.639
2000–2012	-0.494	-0.513	-0.529	-0.563
	<i>EURGBP1M</i>			
2000	-0.347	-0.36	-0.369	-0.384
2001	-0.367	-0.37	-0.366	-0.362
2002	-0.278	-0.282	-0.287	-0.311
2003	-0.198	-0.202	-0.203	-0.211
2004	-0.17	-0.177	-0.186	-0.204
2005	-0.173	-0.182	-0.183	-0.177
2006	-0.245	-0.255	-0.258	-0.267
2007	-0.314	-0.337	-0.347	-0.342
2008	-0.323	-0.371	-0.396	-0.396
2009	-0.055	-0.072	-0.104	-0.144
2010	-0.034	-0.036	-0.048	-0.106
2011	-0.057	-0.066	-0.084	-0.147
2012	-0.002	-0.014	-0.031	-0.091
2000–2012	-0.197	-0.21	-0.22	-0.242

Source: EcoWin and own calculations.

The negative values of mispricing suggest that, on average, the theoretical values are higher than the actual values. This implies that using both Treasury Bill rates and LIBOR rates (as a proxy for risk free rate, while pricing derivatives) would result in buy recommendation for the

futures as the futures would appear to be undervalued (vs. their theoretical value)¹².

The above results can be confirmed by Polish market results (see Table 6): (1) the level of mispricing is high. The average annual mispricing of WIG20 ranges from 157% for TBILL1W to 170% for WIBOR1Y, and for the currency futures from 43% for TBILL1W to 51% for WIBOR1Y. These numbers are particularly high when compared to the average annual rate of return on equity market (3.4%) and currency market (−0.013%). (2) There is a higher level of mispricing on equity futures market than on currency futures market. And as it has been indicated in the previous section, currency implied risk free interest rates are easier to proxy than equity implied risk free rates. (3) Theoretical future values are higher than actual values, leading to perception of undervalue on the future prices, and thus to buy recommendation for futures.

Table 6. Average daily mispricing of derivatives, Poland (as % of the actual value)

Year	TBILL1W	WIBOR1M	WIBOR3M	WIBOR1Y
	<i>WIG20</i>			
2005	−1.337	−1.338	−1.325	−1.292
2006	−0.467	−0.48	−0.484	−0.506
2007	−0.468	−0.494	−0.505	−0.541
2008	−0.521	−0.57	−0.598	−0.61
2009	−0.613	−0.625	−0.693	−0.717
2010	−0.488	−0.501	−0.521	−0.541
2011	−0.522	−0.54	−0.56	−0.579
2012	−0.674	−0.694	−0.711	−0.701
2005–2012	−0.629	−0.648	−0.67	−0.684
	<i>EURPLN1M</i>			
2005	−0.191	−0.192	−0.183	−0.162
2006	−0.244	−0.253	−0.255	−0.268
2007	−0.311	−0.328	−0.336	−0.359
2008	−0.338	−0.369	−0.387	−0.394
2009	−0.116	−0.123	−0.168	−0.183
2010	−0.104	−0.112	−0.125	−0.138
2011	−0.099	−0.11	−0.123	−0.135
2012	−0.008	−0.021	−0.031	−0.025
2005–2012	−0.172	−0.185	−0.199	−0.208

Source: EcoWin and own calculations.

¹² It would also bring incentive to short the underlying asset.

When compared with British market the mispricing on Polish equity market is relatively higher. This seems to be in line with the fact that Polish equity market is much younger, thus much less developed than British one. At the same time, mispricing on Polish currency market is much more in line with those of British market. This could suggest that Polish currency market is much more integrated with the world market. Yet again this seems to be well justified by the over-the-counter structure of the world currency market.

Conclusions

The study investigates the relationship between implied risk free interest rates derived from futures prices and traditional proxies of risk free rates for both equity and currency market based on British and Polish example. The study reveals that the mispricing resulting from the use of traditional proxies of risk-free interest rates can have a paramount impact on the success of investment. The mispricing levels revealed to be very high, in particular when compared to the rates of return that were achieved on equity and currency market at the same time.

Both on British and Polish markets equity futures implied interest rates are much more difficult to proxy than currency futures implied interest rates. This could lead to conclusion that: (1) equity markets are less efficient than currency markets; (2) there are differences in possibility to explore the arbitrage opportunities on those two markets that were not captured by this paper.

The study provides evidence that the use of traditional proxies of risk free rates (such as treasury bills or interbank rates) for pricing equity futures, results in theoretical futures prices being higher than actual prices, what implies undervaluation of futures and can lead to buy recommendation. Further research could investigate the feasibility of obtaining the arbitrage profit based on mispricing revealed in this paper. It would be of particular interest to see the costs of employing the arbitrage on equity vs. currency market.

References

1. Christensen J.H., Rudebusch G.D. (2012), *The Response of Interest Rates on US and UK Quantitative Easing*, „The Economic Journal”, vol. 122, no. 564, pp. 385–414.
2. Delis M.D., Kouretas G.P. (2011), *Interest rates and bank risk-taking*, „Journal of Banking and Finance”, vol. 35, no. 4, pp. 840–855.

3. Duffie D., Singleton K.J. (1997), *An Econometric Model of the Term Structure of Interest-Rate Swap Yields*, „Journal of Finance”, vol. 52, no. 4, pp. 1287–1321.
4. Fama E.F., French K.R. (2004), *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*, „Journal of Economic Perspective”, vol. 8, no. 3, pp. 25–46.
5. Flesaker B. (1993), *Arbitrage free pricing of interest rate futures and forward contracts*, „Journal of Futures Markets”, vol. 13, no. 1, pp. 77–91.
6. Ghon R.S., Change R.P. (1992), *Intra-day Arbitrage in Foreign Exchange and Eurocurrency Markets*, „Journal of Finance”, vol. 47, no. 1, pp. 363–380.
7. Hull J., White A. (1993), *One-Factor Interest-rate Models and the Valuation of Interest-Rate Derivative Securities*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, vol. 28, no. 2, pp. 235–254.
8. Jajuga K., Kuziak K., Markowski P. (1997), *Inwestycje finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
9. Routledge B.R., Seppi D.J., Spatt C.S. (2000), *Equilibrium Forward Curves for Commodities*, „Journal of Finance”, no. 9, pp. 347–72.

Summary

This paper analyses the implied risk free interest rates derived from equity market futures and currency market futures for both British and Polish market. The implied interest rates are compared to traditional measures of risk free interest rates and theoretical values of the future contract are calculated. The study reveals that the use of traditional risk free interest rates proxies results in overvaluation of the futures. Relying on traditional proxies leads to mispricing. The mispricing is higher on equity market rather than on currency market. This could be explained by the difference in liquidity level of the two types of underlying and the differences in costs of executing the arbitrage opportunity on the two markets. Yet for both markets the level of this mispricing is very high especially when compared to the rates of return achieved on the underlying assets at the same time. This paper should be followed by the investigation of the feasibility to explore the arbitrage possibilities steaming from the uncovered mispricing.

Keywords

currency market, equity market, mispricing, arbitrage, derivatives

Kontrakty terminowe i stopa wolna on ryzyka (Streszczenie)

Niniejszy artykuł poddaje analizie stopy wolne od ryzyka uzyskane z wyceny instrumentów terminowych rynku akcji i rynku walutowego w Wielkiej Brytanii i w Polsce. Stopy te porównane zostały do tradycyjnych miar stóp wolnych od ryzyka i jednocześnie ukazany został efekt użycia tradycyjnych stóp do wyceny kontraktów. Badanie ukazuje, iż użycie tradycyjnych stóp wolnych o ryzyka wiąże się z „przekłamaniem” wartości kontraktu. Poziom tego przekłamania jest wyższy dla kontraktów na rynku akcji niż dla kontraktów na rynku

walutowym. Fakt ten może być tłumaczony przez różnice w poziomie płynności obu rynków oraz różnice w kosztach dokonania arbitrażu. Jednocześnie w przypadku obu rynków poziom przekłamania jest bardzo znaczny, zwłaszcza w porównaniu do stóp zwrotu osiąganych na instrumencie bazowym w tym samym czasie. Wydaje się, że zasadne jest, aby niniejszy artykuł znalazł kontynuację w badaniu czy wykonalne jest osiągnięcie arbitrażu przy wykorzystaniu wykrytych w obecnym badaniu przekłamań w wycenie.

Słowa kluczowe

wycena, rynek akcji, rynek walutowy, arbitraż, instrumenty pochodne



ISBN 978-83-7865-149-9