

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ I ZARZĄDZANIE
Tom XV, Zeszyt 6, Część II, <http://piz.san.edu.pl>

Funkcjonowanie podmiotów na rynkach finansowych w warunkach zmian i niestabilności

Redakcja: Tadeusz P. Tkaczyk

Łódź 2014

Całkowity koszt wydania Tomu XV, Zeszytu 6, Części II
sfinansowany ze środków Społecznej Akademii Nauk
Zeszyt recenzowany

Redakcja: Tadeusz P. Tkaczyk

Korekta językowa: Karolina Martin, Dominika Świech
Skład i łamanie: Marcin Szadkowski
Projekt okładki: Marcin Szadkowski

© Copyright by Społeczna Akademia Nauk

ISSN: 1733-2486

Wydawnictwo
Społecznej Akademii Nauk
ul. Kilińskiego 109, 90-011 Łódź
42 676 25 29, w. 339, e-mail: wydawnictwo@spoleczna.pl

Wersja drukowana wydania jest wersją podstawową
Druk i oprawa: Mazowieckie Centrum Poligrafii
ul. Słoneczna 3C, 05-260 Marki, www.c-p.com.pl; biuro@c-p.com.pl

Spis treści

<i>Wstęp</i>	5
Władysław Szymański <i>Niestabilność światowych finansów – przyczyny i konsekwencje</i>	9
Tadeusz P. Tkaczyk <i>Refleksje o współczesnym rynku i jego mechanizmach. Część I</i>	23
Jan Krzysztof Solarz <i>Finanse seniorów - analiza instytucjonalna</i>	37
Sylwia Białas, Joanna Litwin <i>Zależność pomiędzy kulturą organizacyjną a strategią w przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego</i>	51
Anna Bąkiewicz <i>Finansowanie małych przedsiębiorstw na Tajwanie – rys historyczny</i>	65
Rafał Józwicki <i>Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jako instytucja rynku kapitałowego w Polsce</i>	79
Janusz Gawryś <i>Rentowność i płynność finansowa kryteriami oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa</i>	91
Krzysztof Drachal, Robert Drachal <i>Wielkości wybranych wskaźników finansowych a stan małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce</i>	99
Małgorzata Oziębło <i>Finansowa analiza due diligence w transakcjach fuzji i przejęć przedsiębiorstw</i>	113
Paweł Trippner <i>Finance Management Instruments in Modern Business Entities in the Light of Research</i>	129
Czesław Lipiński <i>Impact of technologies applied by the insurance industry on the intermediate demand for „real” economy products – a comparative study</i>	141
Agata Packa <i>Finansowanie działalności przedsiębiorstwa w oparciu o wiarytelność</i>	159
Miroslaw Wypych <i>Równowaga finansowa przedsiębiorstw w warunkach niestabilnego otoczenia na przykładzie przemysłowych spółek giełdowych</i>	173
Stanisław Piotrowski <i>Samodzielność finansowa gmin a ich skłonność do inwestowania</i>	185
Adrianna Trzaskowska-Dmoch <i>Oburzeni na nadmierny rozwój sektora finansowego</i>	201

Wstęp

Prezentujemy kolejny zeszyt „Przedsiębiorczości i Zarządzania” Społecznej Akademii Nauk. Zawarto w nim 15 opracowań naukowych, zarówno pracowników Społecznej Akademii Nauk w Warszawie i Łodzi, jak i innych uczelni. Artykuły dotyczą problematyki finansów, w różnych jej obszarach, zarówno globalnym, w skali mikro, na przykładzie Przemysłowych Spółek Giełdowych. Omówiono rolę tej sfery w skali małych i średnich firm, możliwości ich rozwoju na współczesnym rynku, którego cechą charakterystyczną jest niestabilność, zarówno w zakresie, jak i tempie zmian.

Te zmiany są powszechnie dostrzegalne na giełdowym rynku światowym, gdzie programy komputerowe są w stanie wychwycić zmiany i podjąć decyzję w ciągu „nanosekund”. Jednakże to Człowiek buduje te programy, określa ich cele, wysokość ustalanych wahań kursów, do wielu miejsc po przecinku, a systemy same dokonują alokacji, „kup lub sprzedaj”, w ciągu 7 dni i 24 godzin na dobę.

Problematyka ta została poruszona w pierwszych opracowaniach (Szymański, Tkaczyk). Zwrócono też uwagę na konieczność zmiany doktryn rządzących nadal w gospodarce światowej, której ramy, metody i narzędzia powiązane są niestety nadal z neokonserwatyzmem, stanowiąc dla np. b. szefa FED Alana Greenspana swoistą „busolę”. Dlatego też propagowano tę ideologię i teorię, zwłaszcza monetaryzmu Milтона Friedmana i jego Chicago Boys, którzy ją wdrażali w swej polityce gospodarczej (Chile Pinocheta). Zwrócono uwagę, że współcześnie, zwłaszcza po kryzysie 2007r, należałoby zmienić tę busolę raczej na neoinstytucjonalizm, w większym stopniu odzwierciedlający rzeczywistość i jej wymogi (Solarz).

Warto przypomnieć, że na współczesnym, globalizowanym i integrującym się rynku, występuje kilka typów podmiotów, które zacieśniają swoje więzi także poprzez gospodarkę sieciową, wiążąc ze sobą bardzo odległe podmioty, a także kultury. Następuje to także poprzez przenoszenie firm nawet na inne kontynenty, jak i poprzez wiele odmian outsourcingu. Związane to jest nie tylko ze zmianą lokalizacji firm, ale i przenoszeniem know how, kultury organizacyjnej (Białas, Litwin). Istotna przy tym jest umiejętność jej wdrażania, przez menedżerów o innej kulturze do warunków innej. Obecnie dzięki sieci można dokonywać transakcji w czasie rzeczywistym. Takimi podmiotami gospodarującymi są zarówno gospodarstwa domowe, chłopskie, przedsiębiorstwa, różnych typów i własności, państwa, jak i organizacje i instytucje ponadnarodowe.

Tu mamy tzw. „efekt motyla” np. związki pomiędzy decyzją menedżera firmy emerytalnej, np. na Florydzie a utratą pracy wielu zatrudnianych, a więc gospodarstw domowych w jednym przedsiębiorstwie lub największym

w małej miejscowości. Jego zamknięcie powoduje upadek innych kooperujących z nim firm, także usługowych, sklepów, piekarni itd. Upadek firmy to nie skutek jej nieefektywności, lecz tylko zbyt małej, wg menedżera na Florydzie, bo większe zyski daje mu lokalizacja w Bangladeszu. Zbyt często zapomina się, że za eksportem i importem towarów i usług kryją się miejsca pracy, gospodarstwa domowe. Właściwie nie wynika to z zapomnienia, ile kierowania się chęcią zysku, a nie lokalnymi problemami państwa. Ważna jest wysokość dywidendy dla swych akcjonariuszy i wynagrodzenie.

Jak wspomniano, wszystkie te podmioty występują w ścisłym związku i podlegają zmiennym uwarunkowaniom, zwłaszcza finansowym.

Z tego też powodu interesująca jest wymiana poglądów, nie tylko doświadczeń, na szczeblu mikro, ale i makro, w tym przypadku polityki gospodarczej wobec przedsiębiorstw, również małych i średnich. W tym opracowaniu przedstawiono doświadczenia z jednego krajów tzw. tygrysów azjatyckich (Bąkiewicz).

Giełdyzacja (Józwicki) gospodarki, jej finansjalizacja to narzędzia potęgujące rolę banków i innych instytucji finansowych, jak i wzrost niepewności, a zwłaszcza ryzyka gospodarowania, w tym, zwłaszcza inwestycji dokonywanych poprzez emisję akcji i obligacji. Warto podkreślić, że wbrew popularnemu pogładowi, nie zawsze inwestycje tworzą miejsca pracy. Prawdą jest także, że w coraz to większym stopniu wypierają człowieka z jego miejsca pracy. Jest to stara zasada substytucji i komplementarności, pracy i kapitału.

Kontrowersyjny okazuje się problem ewentualności zmiany dotychczasowego podejścia do tej substytucji. Dawniej celem było zastąpienie pracy kapitałem w warunkach kształtowania się kapitalizmu, wraz z rewolucją przemysłową, i to tylko w triadzie europejskiej i USA, w odrębnych i suwerennych państwach, a obecnie, w globalizującej się gospodarce nasila się przenoszenie całych firm na inne kontynenty, funkcjonują różne, jak wspomniałem, formy outsorsingu, skali migracji, legalnej i nielegalnej. Wiązą się z tym korzyści, ale też straty dla większości. Ponownie zbyt często „owce pożerają ludzi”, maszyny, komputery, zastępują człowieka. Całe miasta i regiony w wielu rozwiniętych krajach się wyludniają, rośnie skala slumsów, faveli. Czy znów protesty społeczne powodować będą, jak kiedyś luddyści, niszczenie maszyn, a obecnie komputerów? Jeśli już to, w sferze „pracy”, a nie „czasu wolnego”. Komunikacja sieciowa, towarzyska, poprzez komputery, smartfony, tablety, powoduje atomizację życia rodzinnego, bez tych narzędzi coraz więcej osób, zwłaszcza młodzieży, nie jest w stanie egzystować.

Wspomniana giełdyzacja wiąże się z systemem anglo-amerykańskim (dominującym nad systemem nadreńsko-westfalskim, czego skutkiem jest rola mierników finansowych firm), wyceną giełdową, zwłaszcza płynnością, w tym małych i średnich firm, których rola w Polsce jest nader

istotną (Gawryś, Drachal). Zwrócono również uwagę na faktoring, mogący odegrać istotną rolę w powstawaniu i rozwoju tychże przedsiębiorstw, zwłaszcza organizowanych poprzez młodych, których niejako „naturalnym” stanem jest zarówno brak kapitału, jak i doświadczenia, zwłaszcza w fazie początkowej działalności gospodarczej (Packa).

Jednym z istotnych sposobów działania na różnych rynkach jest przejmowanie firm, w tym za pomocą tzw. dźwigni finansowej, dzięki której (zwłaszcza przed kryzysem 2007 r.) małe firmy mogły przejmować wielkie. Przejęcia i fuzje są narzędziem narastania (Oziębło), chociaż nie bez problemów, procesu koncentracji i centralizacji kapitału, z którym wiąże się posiadanie wysokich umiejętności, wielu danych, jak i niekiedy ryzyko dotyczące ok.70% „nowych” firm, których skutki są diametralnie różne od zakładanych. Jestem przekonany, w oparciu o studia literaturowe, doświadczenia własne, jak i rozmowy z pracownikami na różnych stopniach, że jest to zbyt często powodem ignorowania nie tylko interesów ekonomicznych pracowników firm zarówno przejmujących jak i przejmowanych, ale ignorowania postaw, „psychologicznych”. Oba te procesy nie tylko prowadzą do ograniczenia konkurencji, oligopolizacji, ale skutkiem ich może być ograniczanie demokracji. Dawniej system bankowy wraz z spółkami akcyjnymi służył rozwojowi, budowie kanałów, kolei, fabryk, obecnie system finansowy ze sługi stał się panem, dyktatorem, narzucającym bezwzględnie wszystkim podmiotom, nawet państwowym, swoje cele. Celem, i to jedynym, sektora finansowego jest maksymalizacja zysku, jego nieustająca ekspansja i władza. Temu służy organizacja korporacyjna, gdzie narasta „wyścig szczurów”, konkurencja między współpracownikami i bezwzględność wobec podległych pracowników, doskonały system ich eksploatacji, nie tylko ich umiejętności ale i sfery „duchowej”, stres, depresja itd.

Omówiono także dwie metody pozwalające na adaptację nowoczesnych metod do warunków polskich (Trippner, Lipiński).

W kolejnym opracowaniu przedstawiono problematykę równowagi finansowej, niejako dogmatu neoliberalnego, na wszystkich szczeblach gospodarowania, na przykładzie przedsiębiorstwa giełdowego (spółki) w warunkach niestabilnego otoczenia, a więc, współcześnie, jego stanu „normalnego” (Wypych).

Problem samorządności, w tym gminnej, od dawna wywołuje dyskusję, ponieważ, o czym zbyt często się zapomina (zwłaszcza ze względów propagandowych), kwestia gospodarowania winna być skojarzona wraz z kompetencjami i odpowiedzialnością, związana jest nie tylko z (odpowiednią) wiedzą, ale i umiejętnością kierowania zespołami na wszystkich szczeblach. Według mnie nasze społeczeństwo zaczęło uczyć pływać, rzucając władze samorządowe na głęboką wodę, dlatego mamy do czynienia ze zbyt dużymi kosztami procesu uczenia się, także odpowiedzialności, z korupcją, nepotyzmem,

arogancją, przy oskarżaniu jednocześnie o te grzechy jedynie najwyższe władze. Przy tym ogół samorządowcy nie pozwalają na jakąkolwiek ingerencję, w tym na kontrolę. Zignorowano totalnie doświadczenie amerykańskie. Tam nie zmusza się do korzystania z pomocy federalnej czy stanowej, ale jeśli się korzysta, to wyraża się tym samym zgodę na urzędową kontrolę finansów. Pozwolono samorządom na samodzielność finansową gmin, a więc na ich własne inwestowanie, w tym na korzystanie ze środków unijnych. Jak wygląda ich skłonność do inwestycji, omówiono w przedostatnim artykule (Piotrowski). Zwłaszcza w kontekście krytyki Unii, zwłaszcza w okresie wyborów do Europarlamentu, w tym i finansjalizacji życia nie tylko gospodarczego, warto zwrócić szczególną uwagę na opracowanie pt. „Oburzeni na nadmierny rozwój sektora finansowego” (Trzaskowska-Dmoch).

Warto się z tymi opracowaniami zapoznać
Tadeusz P. Tkaczyk

Władysław Szymański

Spółeczna Akademia Nauk

Niestabilność światowych finansów – przyczyny i konsekwencje

The anatomy of unstable international financial markets

Abstract: The article discusses sources of economy financialization process and its impact in the years 1980-2012. According to the author financial crisis of 2008 showed the need for global coordinated action, to stabilize in financial markets. These new phenomena accentuate the need of the new supranational regulations, and after all to strengthen the global institutions. Yet, the author doubts if it will be enough power and determination to realize this process.

Key-words: unstable, global, financial imbalance, regulations, stability.

Mimo upływu 6-ciu lat od początków kryzysu, niestabilność i niepewność jest głównym problemem gospodarki światowej. Przy czym niestabilność finansów jest głównym powodem niepewności. A duży stopień niepewności dowodzi, że utrzymują się zjawiska kryzysowe. Kryzys bowiem kończy się, gdy konsumenci i przedsiębiorstwa nabierają pewności, że zjawiska kryzysowe znikły. Wtedy niknie pesymizm i załamanie nastrojów odwraca się. Znika wtedy praktyka wykorzystywania kryzysu jako argumentu milionów do pesymistycznych decyzji konsumpcyjnych, produkcyjnych i inwestycyjnych.

Na razie przejawy optymizmu są wątłe, a niestabilne finanse powodem obaw. Światowy poziom wydatków po załamaniu nie został w pełni odbudowany. A skoro wydatki jednych są dochodami innych, załamaniu musiały ulec zarobki i poziom zatrudnienia.

Od dłuższego już czasu stoję na stanowisku, że w gospodarce światowej następuje stopniowe przejście od stosunkowo długich okresów stabil-

ności, przerywanych co jakiś czas zjawiskami destabilizacji – do stosunkowo trwałych długich okresów niestabilności i kryzysów przerywanych niekiedy krótkimi okresami stabilności i spokoju. Kumulują się bowiem systemowe, ustrojowe, strukturalne, finansowe i społeczno-polityczne źródła niestabilności [Szymański 2011]. Przy czym niestabilność finansów, chociaż jest w istocie pochodną zmian systemowych i strukturalnych jakie zaszły w ostatnich dekadach, to w praktyce przejawia się jako główna i najbardziej dotkliwa przyczyna niestabilności.

Niedobrze jest gdy na zjawiska ostatniego kryzysu patrzymy skupiając się na objawach i skutkach, a nie na rzeczywistych przyczynach stanu chorobowego. Pozostawanie w ocenie przyczyn zjawisk kryzysowych na powierzchni zjawisk to skupianie się na bezpośrednich czynnikach, jakimi są przyczyny finansowe. Wtedy fascynują nas bąble giełdowe i mieszkaniowe, ich pękanie i powstawanie nowych, a na boku pozostawiamy przyczyny systemowe i strukturalne, które doprowadziły do oderwania finansów od sfery realnej. Nie ulega wątpliwości, że załamanie i niestabilność finansów jest bezpośrednią przyczyną zjawisk kryzysowych. Ale nie mniej ważne jest pytanie, co doprowadziło do nienotowanego wcześniej stopnia kruchości finansów światowych.

Systemowe przyczyny kruchości finansów

Obecnie jesteśmy w innej fazie przekształceń, niż miało to miejsce w czasie kryzysu lat 30-tych ubiegłego wieku. Wtedy to był kryzys niedostatków koordynacji na drodze przechodzenia od gospodarki lokalnej do gospodarki narodowej. Sprzeczności ujawniły, że istniejący wcześniej fundamentalizm rynkowy i ślepa wiara w samowystarczalne, samoregulacyjne zdolności rynku są błędne. Wyzwaniem tamtego kryzysu było stworzenie koordynacji w ramach gospodarki narodowej. Odpowiedzią był keynesizm i rozwój makroekonomii narodowej.

Obecnie po rewolucji informatycznej uruchomiony został proces globalizacji niekompletnej, tak w sensie ekonomicznym (brak mobilności siły roboczej, produktów rolnych i części praw autorskich), jak i politycznej, gdyż brak jest podmiotu o charakterze globalnym, który miałby legitymacje do identyfikacji interesu i racjonalności globalnej, a zarazem miał zdolność narzucania reguł postępowania, służących tej racjonalności. W tej sytuacji żyjemy w prowizorium systemowym, gdy wokół ujawniają się coraz to nowe zjawiska, jako pochodne niespójności i chaosu. Tak jak w latach trzydziestych wybuchł kryzys, bo nie potrafiliśmy radzić sobie z przejściem do gospodarki narodowej, tak teraz kryzys jest wyrazem tego, że nie potrafimy sobie odpowiednio radzić z przejściem od gospodarki narodowej do globalnej.

Procesy globalne kreują problemy globalne, ale nie powstają instytucjonalne podstawy do ich podejmowania. Dziś coraz więcej wyzwań przekracza granice, a my wciąż chcemy do nich podchodzić jak do problemów lokalnych. Niestety transnarodowych wyzwań XXI wieku nie da się rozwiązywać tymi metodami, które stosowano, gdy państwo i demokracja zamknięta była w ramach granic krajowych. Mamy więc globalizację, a nie mamy podstaw do działań zgodnych z racjonalnością globalną. Jednym z wielu problemów globalnych, które można rozwiązywać w sposób globalny są finanse światowe. Bez takich rozwiązań utrzymywana będzie niestabilność finansów światowych, a to jest jednym z głównych czynników podtrzymujących niestabilność całej gospodarki.

Głównym jednak ekonomicznym i politycznym problemem jest niedostateczna świadomość tego, że załamał się dotychczasowy ład, oparty na państwie narodowym, które wcześniej jako suweren narzucało warunki brzegowe. Państwo mogło w ramach swych granic realizować swe główne zadanie, jakim jest narzucanie zdrowego kompromisu między interesami różnych grup, a więc między interesem kapitału a interesem pracobiorców, między interesem ekologii a interesem kapitału i konsumentów, między interesami krótko i długookresowymi. Globalizacja, uwalniając kapitał zewnętrzny i krajowy, zasadniczo zmieniła sytuację. Bowiem kapitał ma teraz wybór rynków, ma wybór regulacji. W tej sytuacji państwo w obawie odplywu kapitału lub obawie, że państwowe obligacje nie zostaną zakupione, dostosowuje regulacje do potrzeb kapitału.

Powyższa zmiana to wielkie systemowe przekształcenie. Państwo stopniowo traci pozycję i funkcję suwerena w gospodarce, a taką pozycję coraz bardziej przejmują rynki kapitałowe. Zygmunt Bauman wielokrotnie podkreślał, że zasadniczym problemem jest to, że moc i polityka uległy rozdzieleniu. W państwie pozostaje jeszcze polityka, ale moc przeszła do rynków kapitałowych.

Swoboda przepływów kapitałowych, coraz łatwiejsza możliwość zmiany przez niego rynków wymusiła konkurencję państw o kapitał poprzez dostosowanie regulacji do jego interesu. W konsekwencji ukształtowała się globalizacyjna zasada działania w dół w zakresie podatków, regulacji i obciążeń społecznych. W ciągu ostatniego ćwierćwiecza maksymalna krańcowa stopa w podatku od dochodów indywidualnych zmniejszyła się w krajach Europy i Stanach Zjednoczonych w granicach 15 – 20 punktów procentowych [Żyżyński 2010]. Konkurencja państw w zakresie dostosowywania rozwiązań regulacyjnych do interesu kapitału doprowadziły do poważnych zmian na rynku pracy i rynku finansowym. To zaś pociągnęło za sobą wielorakie konsekwencje dla całej gospodarki.

Liberalizacja finansów

Pierwotna zmiana, która legła u podstaw wszystkich pozostałych, to decyzja Stanów Zjednoczonych z 1971 roku o rezygnacji z wymienialności dolara na złoto w stosunkach międzynarodowych. Załamało to system z Bretton Woods, który zakładał istnienie stałych kursów walut jako warunku kontroli przepływów kapitałowych ponad granicami. W Bretton Woods Keynes przestrzegał przed dopuszczeniem do swobody kapitału ponad granicami. Mówił, że kapitały będą jak latające dywany i zdestabilizują biznes światowy [Micklethwait, Waddridge 2003, s. 69]. Widzimy jak od 6-ciu lat przepowiednia Keynesa sprzed 70-ciu lat się urzeczywistnia.

Obecnie kapitał nie musi podporządkowywać się regulacjom państw, bo ma wybór, może wybrać inne rynki. Kapitał mając wybór, ma władzę i siłę. Już Tomasz z Awkinu widział władzę w możliwości wyboru, a podporządkowanie w jej braku [Tomasz z Akwinu 1999]. Nie tylko kapitał zewnętrzny, ale i krajowy, grożąc odpływem z rynku krajowego, wymusza na państwie regulacje mu odpowiadające. W ten sposób rynki kapitałowe narzucają kierunek rozwiązań legislacyjnych. Przy czym liberalizacja regulacji w sferze finansów należy do regulacji najbardziej preferowanych przez kapitał.

Proces deregulacji rozpoczął się jeszcze za rządów Cartera, kiedy to uruchomiono ustawę Monetary Control Act, na mocy której zniesiono zakaz wypłacania odsetek różnego rodzaju depozytów przyjmowanych przez banki. Niektórzy uważają, że pierwszą oznaką przyszłej destabilizacji finansów było wprowadzenie na początku lat 80-tych ubiegłego wieku instytucji finansowych, a zwłaszcza banków inwestycyjnych, na giełdę. Spółki z osobowych przekształciły się w akcyjne [Lewis 2011]. To poważna zmiana, gdyż umożliwiła ona przetrzucenie ryzyka finansowego na udziałowców. W 1986 zastosowano pierwszy derywat hipoteczny, a więc pochodny instrument finansowy, którego wartość wynika z wartości innych instrumentów finansowych. Trend deregulacyjny trwał również po kadencji Reagana. Zasadniczą bowiem decyzję służącą deregulacji i destabilizacji finansów podjął Bill Clinton, znosząc ustawę Glass-Steagall Act, zakładającą rozdzielenie bankowości komercyjnej z inwestycyjną [Krugman 2013, s. 70]. Otworzyły się też możliwości tzw. alternatywnej bankopochodnej działalności (shadow banking), a więc otworzono drogę do działań bankowych, nie podlegających regulacjom i ograniczeniom, jakie dotyczą tradycyjnych banków. W konsekwencji sektor shadow banking zaczął się rozwijać bardzo szybko, wykorzystując sytuację, że w ramach ich działalności można było podejmować większe ryzyko niż w bankowości tradycyjnej.

Deregulacja umożliwiła dynamiczne tworzenie, sprzedaż i obrót finansowymi produktami pochodnymi. Stworzyło to możliwość sekurytyzacji kredytów hipotecznych, czyli ich sprzedaż i emitowanie na ich podstawie nowych papierów wartościowych, których zabezpieczeniem były nieruchomości finansowane kredytem hipotecznym. Deregulacja w sferze finansów w ostatnich dekadach szła w parze ze wzrostem podaży pieniądza na rynku globalnym. Zwiększyła się, bo kapitał płynął i płynie pod prąd, gdyż kraje biedniejsze zaczęły na coraz większą skalę finansować bogatych, lokując swoje rezerwy w obligacjach USA i innych krajów rozwiniętych. Niepewność i niestabilność zwiększyła zakres rezerw, które w ostatnim 15-leciu rosły bardzo szybko. Już kilka lat temu ubogie peryferia systemu przesłały swoim wierzycielom w jego centrum przeszło 50 krotność Planu Marshalla czyli 4,6 bln dolarów. [Stiglitz 2006, s. 208]. Ostatnie dekady to jednocześnie gwałtowna polaryzacja dochodów w wielu krajach. Dane amerykańskie Congressional Budget Office podają, że w latach 1979 – 2007 20 procent najwyżej zarabiających minus 1% najbogatszych zwiększyły dochody o 65 procent, górny 1 procent zwiększył dochody o 277,5 procenta, gdy 20 procent ludzi o najniższych dochodach uzyskały wzrost 18 procent [Krugman 2013, s. 84]. Można powiedzieć, że w dłuższym czasie mamy wyraźny wzrost dochodów najwyższych, a więc osób, które zainteresowane są nie tyle dobrami, co papierami wartościowymi i giełdą. Z drugiej strony rośnie grupa mająca trudności zaspokajania podstawowych potrzeb, a więc grupa oczekująca wsparcia kredytowego.

Proces odrywania finansów od realnej gospodarki

W ostatnich dziesięcioleciach nastąpiło olbrzymie rozwarcie między sferą finansową, a sferą realną gospodarki. Oparcie gospodarki na finansach to oparcie gospodarki na sferze, która bezpośrednio nie tworzy wartości dodanej, natomiast z wielką aktywnością bierze udział w jej podziale. Coś co jest środkiem do celu, staje się celem. Znany finansista John Bogle pisze o nadmiernym obciążeniu bazowego żywiciela (czyli inwestorów w sferze realnej) [Bogle 2010, s. 40]. Jak odrywały się finanse od realnej gospodarki, najlepiej wykazują doświadczenia amerykańskie. W Stanach Zjednoczonych stosunek PKB do całkowitych obrotów finansowych w 1960 roku wynosił 66,2 procenta w 1970 roku – 37,8 procenta, a w 2000 r. już 1,9 procenta [Żyżyński 2010]. Już 8 lat temu tylko 10 procent międzynarodowych operacji finansowych było związane z rzeczywistymi operacjami w handlu zagranicznym, a aż ok. 90 procent spośród nich miało charakter czysto symboliczny, bądź spekulacyjny [Herman 2007]. Ostatnie dwie dekady to wyraźne odrywanie sfery finansowej

od sfery realnej. Sfera realna to miejsce gdzie następuje zużycie czynników pracy, kapitału bogactw naturalnych i wiedzy w celu wytworzenia towarów i usług finalnych, a więc służących konsumpcji lub inwestycjom. Sfera finansowa to dokonywanie transakcji pożyczania pieniędzy tak, aby oszczędności mogły trafić do realnej gospodarki i przyniosły jak największy zysk. Wszystko co obiecuje rynek finansowy na swych papierach wartościowych musi wpierv zostać wytworzone w realnej gospodarce. Szczególnym wyrazem odrywania finansów od sfery realnej jest wzrost instrumentów pochodnych, a więc instrumentów pochodnych od akcji czy obligacji. Łączna wartość kontraktów, na które opiewały aktywa instrumentów pochodnych na początku lat 90-tych, wynosiła niewiele więcej niż wynosił globalny w skali świata PKB, w roku 2007 wartość była już jego dziesięciokrotnością [Orłowski 2011, s. 280]. W ostatnich dekadach rosły jednocześnie depozyty i akcje. Pomiedzy rokiem 1990 a 2007 depozyty bankowe wzrosły z 86 procent do 102 procent globalnego PKB, wartość obligacji z 86 procent do 138 procent PKB, wartość akcji na giełdach z 45 procent do 114 procent PKB [Mc Kinsey Global Institute 2009].

Zasadniczą zmianą chorobową, która od co najmniej dwu dekad toczy finanse, jest rozrywanie na coraz większą skalę związku między kredytodawcą a kredytobiorcą. To jest rozerwanie bezpośredniego związku między udzieleniem kredytu a ponoszeniem do końca konsekwencji wynikających z wiarygodności kredytobiorcy lub jej braku. Przeszliśmy bowiem do sytuacji, w której kredytodawca po udzieleniu kredytu od razu wierzytelność odsprzedaje. Tworzy się w ten sposób warunki do piramidy opartej na zobowiązaniach, a więc długach ludzi. Przepisywanie obiecanych sum z jednego papieru na drugi, to pójście drogą kumulacji ryzyka. Takie rozwiązanie jako tako funkcjonuje przy założeniach „dobrej pogody” i wzrostu cen w sferze realnej (np. stały wzrost cen mieszkań). Wystarczy, by niektóre z pożyczek nie zostały zwrócone, aby uruchomić lawinę kolejnych strat i niewypłacalności.

Powyższe zmiany w finansach doprowadziły do tworzenia piramid opartych na zobowiązaniach, a więc długach ludzi. W sytuacji, gdy kredyt (wierzytelność) i tak może być odsprzedany, liczą się przede wszystkim narzuty od sprzedaży, a nie wiarygodność pożyczkobiorcy. Rozmywa się odpowiedzialność za wypłacalność kredytobiorcy. W ten sposób system otworzył wrota dla toksycznych aktywów i niepewności w systemie bankowym. Pierwotna umowa między kredytodawcą a kredytobiorcą coraz częściej stawała i staje się jedynie surowcem do dalszych transakcji finansowych.

Dawniej pożyczkodawcy utrzymywali w swoim portfelu zobowiązania kredytobiorców aż do ich spłacenia. Innowacje finansowe zmieniły to, tworząc iluzję obfitości środków i złudzenie, że instytucje finansowe pozbywają się odpowiedzialności za wiarygodność klientów.

Znany szwajcarski ekonomista polskiego pochodzenia Paul Dembinski istotę zmian, jaka nastąpiła w stosunkach gospodarczych, a przede wszystkim w finansach, nazywa przejściem od relacji do transakcji. Udzielenie kredytu i jego kontrola aż do spłacenia to relacja oparta na znajomości, zaufaniu, współpracy i wspólnocie interesów. Transakcja, czyli omawiany przykład odsprzedaży wierzytelności, zezwala jednej ze stron na wycofanie się. Jej obowiązki zostają przejęte przez osobę trzecią [Dembinski 2011, s. 105].

System oparty na szybkim wzroście obrotów, praw, zobowiązań, obietnic wynikających z umów finansowych podmiotów w ostatnich dekadach zdecydowanie wyprzedził dynamikę dóbr i usług sfery realnej. Pierwotna umowa między kredytodawcą a kredytobiorcą coraz częściej stawiała się jedynie surowcem do dalszych transakcji finansowych.

Odejście od starych praktyk bankowych opartych na zaufaniu, znajomości partnera i klienta to odejście od panowania nad ryzykiem jako pochodna wielkiej dbałości o wiarygodność pożyczkobiorcy i gotowości do jego wsparcia na wypadek kłopotów. W sytuacji, gdy tak często wierzytelność jest tylko surowcem do dalszych transakcji, to prosta droga do pozornego arbitrażu finansowego, w którym chodzi o wygrywanie krótkookresowych różnic cen aktywów. Kupuje się nie po to, by działać, rozwijać, unowocześniać sferę realną, ale by zarobić na szybkiej sprzedaży, kupnie i ponownej sprzedaży. Takie praktyki z jednej strony wykreowały w sferze finansów zjawisko wielkiej zmienności i niepewności, a z drugiej strony dyktat celów krótkookresowych i tzw. dyktaturę doraźności. Preferencje doraźnych korzyści wypierają myślenie o realnych inwestycjach wymagających wiary w przyszłość.

Odprzedaż wierzytelności wypromowała groźny mit, jakoby łatwo można pozbyć się ryzyka, podczas gdy ryzyko rośnie. Następuje bowiem presja na inwestorów instytucjonalnych przez rozproszonych właścicieli akcji i innych papierów wartościowych. Udziałowcy nie mają bowiem trudności w przenoszeniu swoich oszczędności z jednego funduszu do drugiego. Nie tylko więc kapitał jest swobodnie wędrującym, ale również akcjonariusze mają swobodę wędrowania. Wędrowanie akcjonariuszy tworzy silną presję rozproszonych udziałowców na wysoką, uzyskiwaną szybko stopę zwrotu, wyrażoną przez zysk lub cenę ich aktywów. Spotęgować to musiało konkurencję funduszy i banków o uzyskanie na rynku jak najwyższej stopy zwrotu, krótkookresowego efektu. Nasiliła się presja wymuszająca przez głosowanie nogami akcjonariuszy, podejmowanie ryzykownych przedsięwzięć i poszukiwanie innowacji finansowych. „Wyścig szczurów” zaczął przejawiać się w tym, że przegranym staje się już ten, który uzyskuje stopę zwrotu przeciętną, bo już on podlega groźbie ucieczki akcjonariuszy i udziałowców.

Często występuje traktowanie wierzytelności jako surowca dla nowych transakcji, a więc rozwój sekurytyzacji, czyli zamiany pożyczek bankowych

na papiery wartościowe, którymi potem można handlować. Tworzyło to dobre warunki dla zwiększania lewarowania (nadmierna podaż kredytów w stosunku do kapitału własnego). Skoro łatwo można sprzedać wierzytelności, prawa, obietnice, to łatwo można tworzyć podstawy do udzielania nowych kredytów.

Kupowanie nie po to by działać, ale by sprzedać, tworzenie procesu, w którym szybka sprzedaż wierzytelności zastępuje dbałość o wiarygodność klienta, to poważny cios w stosunki społeczne i system oparty na wiarygodności i zaufaniu. Gdy szybko sprzedajemy wierzytelność, możemy lekceważyć wiarygodność pożyczkobiorcy. W dłuższym okresie taki proces traktować należy jako destrukcję stosunków społecznych, opartych na zaufaniu, współpracy, partnerskiej wspólnocie interesów.

Ryzyko i zmiana charakteru rynku

Gieldyzacja, gwałtowny wzrost liczby kredytobiorców, właścicieli akcji i innych papierów wartościowych oraz konsekwencje całego szeregu innowacji finansowych, które umożliwiły łatwe traktowanie wierzytelności, praw i obietnic, jako surowców do kreowania kredytów, to nowa inna jakość gospodarki. To gospodarka nie tylko o innym potencjale emocji, zarówno optymizmu i euforii, jak i pesymizmu i strachu [Akerlof, Shiller 2011]. Kilka lat temu weszliśmy w etap pesymizmu i strachu i nie widać odpowiednich sił, by gospodarkę w krajach rozwiniętych z tego strachu na trwałe wyrwać. Oderwanie finansów od sfery realnej, pełna swoboda przepływów kapitałowych to nowy zespół czynników sprzyjających niestabilności i zjawiskom kryzysowym w gospodarce.

Wcale nieprzypadkowo w ostatnich latach narodziło się zainteresowanie pracami Hymana Minskyego sprzed 30 lat, dotyczących zjawisk kryzysowych. Można powiedzieć, że współczesność w sposób książkowy kreuje warunki, które on traktował jako przyczyniające się do destabilizacji i kryzysów finansowych. Minsky uważał, że okres stabilności w gospodarce kreuje jej zaprzeczenie. Gdy mamy okres stabilności, wszyscy coraz mniej przejmują się ryzykiem niespłacania pożyczek przez dłużników. W konsekwencji mamy zjawisko lewarowania, które w końcu musi doprowadzić do utraty stabilności finansowej. Pisał on, że optymizm łatwo się rozprzestrzeni w sytuacji, gdy stopa zwrotu od inwestycji przewyższa istotnie oprocentowanie kredytów [Minsky 2008]. W ostatniej dekadzie w wielu krajach przez długie okresy stopa zwrotu była bliska zeru. Minsky podkreślał, że dźwignia finansowa, a więc rosnące zadłużenie, w porównaniu z dochodami lub aktywami działa pomyślnie do pewnego momentu, a potem staje się wielkim zagrożeniem. W czasie optymizmu pomimo braku środków własnych można się zadłużyć i kupić dom, gdy rosną ceny domów szybko rośnie udział własny. To samo

dotyczy akcji. Spekulant kupuje akcje na kredyt i gdy ceny akcji rosną zarabia tym więcej, im więcej pożyczył i kupił. Zdaniem Minsky'ego, gdy poziom zadłużenia osiągnie pewien poziom (tzw. moment Minsky'ego), katastrofę może wywołać praktycznie każde niekorzystne zdarzenie. Wszyscy pożyczkodawcy przypominają sobie o ryzyku i pilnej potrzebie delewarowania.

Ostatnie dekady to jednocześnie istotna zmiana charakteru i struktury w zakresie podejmowania decyzji. Następowaly zmiany własnościowe i zmiany systemu wynagrodzeń menedżerów. Rosła presja, aby podejmować ryzyko, za to spadła odpowiedzialność majątkowa tych, którzy decyzje podejmują. Rosły tzw. koszty agencji, związane z konsekwencjami swobody działania menedżerów. Ostatni kryzys uwiódł w sposób bolesny dla właścicieli, jak duże mogą być koszty agencji. Brak odpowiedzialności majątkowej menedżerów oraz zdolność i chęć podejmowania dużego ryzyka doprowadził do nierównowagi między dążeniem do opłacalności a dążeniem do bezpieczeństwa. Bezpieczeństwo zostało poświęcone, gdyż agresywność bodźców dla menedżerów skupionych na podnoszeniu stóp zwrotu akcjonariuszy uruchomiła taki zakres chciwości, który pogrzebał niezbędną ostrożność i zapobiegliwość. W 2006 r. w USA 25 zarządzających funduszami hedgingowymi zarobiło łącznie 14 mld dolarów, czyli trzykrotnie więcej niż wynosiło łączne wynagrodzenie 80 tysięcy nauczycieli zatrudnionych w szkołach w Nowym Jorku [Krugman 2013, s. 80]. Wynagrodzenia zarządów stały się współcześnie drastycznym objawem chciwości i choroby finansów światowych, szczególnie boleśnie odczuwanym w czasie ogólnej niepewności i niestabilności u większości społeczeństw.

Zerwana kotwica finansów światowych

Trudno mówić o stabilności finansów światowych, gdy coraz bardziej niestabilny i niepewny jest dolar, dominujący dotychczas pieniądź światowy. Kiedyś podstawą stabilności dolara była jego wymienialność na złoto w stosunkach międzynarodowych. Potem podstawą wiarygodności dolara była siła amerykańskiej gospodarki i przekonanie, że Stany Zjednoczone jako emitent światowego pieniądza, a więc światowego dobra publicznego, nie będą tej funkcji wykorzystywać dla swoich partykularnych interesów. Niestety, ostatnia dekada to duże, absolutne i względne osłabienie gospodarki amerykańskiej oraz przykłady wykorzystywania pozycji emitenta waluty światowej dla partykularnych interesów. Problem jest tym poważniejszy, im ewentualna alternatywa dolara, jaką wydawało się euro, przeżywa kryzys z niepewnym finałem. Stany Zjednoczone płacą za swój import własną walutą. A to jest równoznaczne z możliwością korzystania z kredytu formalnie krótkoterminowego, a praktycznie

bezterminowego. Reszta świata udostępnia USA taki kredyt i na taką skalę, na jaką chce swe rezerwy trzymać w dolarach. Jednocześnie Amerykanie bez pytania innych mogą przez dodruk dolara rezerwy światowe deprecjonować. Na jaką skalę następuje redystrybucja, świadczy wzrost rezerw światowych. W latach 1996 – 2011, m.in. na skutek wzrostu niepewności, rezerwy światowe zwiększyły się z 1,3 bln dolarów do ok. 10 bln. Wśród rezerw światowych aż 62 procent jest utrzymywana w dolarach. Dolar jako waluta i możliwość jego emisji przez Stany Zjednoczone w zasadniczym stopniu zadecydowały o ściągnięciu w ostatniej dekadzie oszczędności z krajów rynków wschodzących, co wpłynęło na nadpłynność, ekspansję kredytową i niespotykany wzrost cen akcji i cen na rynku nieruchomości. Mimo wysokiego zadłużenia Stanów Zjednoczonych kapitał rezerwowo płynie do Ameryki, bo dolary wciąż uważane są za przystań najbezpieczniejszą ze względu na funkcje USA jako kredytodawcy i emitenta ostatniej instancji. Napływ kapitałów podtrzymuje kurs dolara, chociaż obiektywnie rzecz analizując powinien on zostać istotnie zdewaluowany.

Nie do utrzymania na dłuższą metę jest korzystanie przez najbogatszy kraj świata z oszczędności innych, a zwłaszcza krajów wielokrotnie biedniejszych. W gospodarce światowej ujawniły się w ostatnich latach niezdrowe skutki braku mechanizmu odwracania nierównowagi przez zmiany strumieni towarów i płatności. W zasadniczych punktach został zablokowany naturalny rynkowy mechanizm odwracania nierównowagi, wynikający z elastycznego kształtowania kursu walut. Główne bowiem podmioty poddane nierównowadze handlowej i płatniczej o różnym znaku, Stany Zjednoczone i Chiny, nie poddają się temu mechanizmowi. Chiny utrzymują zaniżony kurs, na co pozwala im silna pozycja w stosunku do kapitału, a więc brak obaw o atak kursowy. Natomiast Stany Zjednoczone korzystają z faktu, że mają „królewski przywilej bicia monety światowej”. Nie podlegają z tego powodu groźbie kryzysu walutowego. Mimo zadłużenia nie ogranicza się dopływu kapitału do USA, co podtrzymuje kurs dolara, mimo dużej nierównowagi płatniczej. Z drugiej strony dodruk dolara i jego deprecjacja napotyka na opór innych państw, które nie chcą płacić spadkiem wartości własnych rezerw i spadkiem swej cenowej konkurencyjności. Stąd opór przed deprecjacją dolara, a więc zjawiska obiektywnie bardzo potrzebnego z globalnego punktu widzenia.

Obecnie inaczej niż w latach trzydziestych nie ma wymienialności waluty na złoto, a więc łatwiej niż wtedy można stosować kursowe sposoby protekcjonizmu poprzez obniżanie kursu własnej waluty, by w ten sposób podnieść konkurencyjność własnej produkcji. W konsekwencji istnieje złudzenie, że można przerzucić koszty nierównowagi na innych. Rozumowanie byłoby słuszne, gdyby można przyjąć absurdalne założenie, że inne kraje nie zastosują odwetu. Łatwo w tej sytuacji o lawinę grożącą wojną walutową o niezwykle poważnych skutkach.

Zadłużenie a paradoks oszczędności

Najbardziej zadłużone kraje świata to kraje bogate a zarazem kraje posiadające przywilej emisji światowego pieniądza, a więc Japonia miała w 2011 dług publiczny 230 procent PKB, Stany Zjednoczone 100 procent, Wielka Brytania 86 procent i kolektywny emitent, jakim jest strefa euro 87,4 procenta. Okazuje się, że kraje uprzywilejowane posiadaniem pieniądza światowego, a więc kraje o niskim ryzyku kursowym, niskich kosztach transakcyjnych, niższym oprocentowaniu, kraje, które mogą rezygnować z dużych rezerw, uległy wielkiemu zadłużeniu.

W krajach najbardziej rozwiniętych wciąż mamy do czynienia z sytuacją kryzysową w rozumieniu „keynesowskim”. Występuje bowiem niepewność, co ogranicza prywatny popyt konsumentów i przedsiębiorstw i utrzymuje niewykorzystane moce wytwórcze. Keynes w takiej sytuacji postulował wydatki państwa, by pobudzić spiralę wzrostu zgodnie z zasadą, mój wydatek, twój dochód, twój dochód to twój wydatek, twój wydatek to mój dochód. Keynes w sytuacjach kryzysowych zalecał wykorzystanie wydatków państwowych, by zastępować niedostateczny popyt prywatny. Keynes przestrzegał przed mobilizowaniem do oszczędzania w sytuacji dekonunktury, gdyż wtedy ograniczamy popyt, produkcję, dochody i w konsekwencji ograniczamy oszczędności. Obecnie mamy jednak nową sytuację, gdyż państwa krajów rozwiniętych są bardzo zadłużone, bo ponoszą konsekwencje kryzysu 2007 – 2009, gdy musiały dodatkowo zwiększyć wydatki, by ratować banki i popyt w celu niedopuszczenia do katastrofalnej paniki, możliwej przy obecnym poziomie nadmuchanych finansów. Dodatkowo zadłużone państwa są w trudnej sytuacji, gdyż są pod kontrolą rynków kapitałowych i finansowych. Przy bardzo zadłużonych państwach i niebywale rozwiniętych rynkach finansowych rozwiązań zaczęto szukać w bankach centralnych. Czynią to Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Japonia, które wspierają się podażą pieniądza tzw. monetarne poluzowanie. Europa jest bardzo ostrożna, wciąż utrzymuje się pamięć skutków inflacji, która zwłaszcza w Niemczech jest pochodną traumy ukształtowanej przez hiperinflację 1923 roku. W Europie też mamy jednak zmiany, już przez samo ogłoszenie przez EBC na jesieni 2012 r., że będzie w razie potrzeby skupował obligacje państw strefy, mających trudności z obsługą długu, uzyskano efekt psychiczny i w istocie nie byłoby konieczności tej obietnicy w praktyce na większą skalę realizować. Ostatni czas to wciąż nowe próby ożywienia gospodarki. Nie możemy zapominać, że Europa i Japonia wciąż mają dochód niższy niż przed kryzysem, a w Stanach Zjednoczonych wzrost nieznacznie przekracza 1 procent. W 2012 roku Fed przyrzekł Amerykanom, że niskie stopy procentowe zostaną utrzymane dopóki bezrobocie nie

spadnie do poziomu 6,5 procenta. W celu ożywienia zobowiązał się kupować obligacje rządowe i obligacje powiązane z kredytami hipotecznymi o wartości 85 mld dolarów miesięcznie, co oznacza wspomaganie się dodrukiem dolarów (ostatnio obniżono do 75 mld dolarów miesięcznie). Paradoksem jest reakcja na wyniki bezrobocia, jaka ujawnia się na Wall Street. Gdy wyniki bezrobocia są gorsze od przewidywań, tym większa jest euforia Wall Street, bo oznacza to giełdową koniunkturę, gdyż dodruk dolarów nie zostanie ograniczony. Działa więc w istocie zasada im gorzej, tym lepiej.

Jeszcze dalej niż Amerykanie idą Japończycy. Od roku prowadzą politykę zwaną „Abenomika” od nazwiska nowego premiera Shino Abe. Dążąc do wyrwania Japonii z ponad dwudziestoletniej stagnacji i powracającej co jakiś czas groźby deflacji. W końcu 2013 roku ceny były o ok. 3 procent niższe niż rok wcześniej. Japończycy dążą więc do ożywienia i uzyskania przynajmniej 2 procent inflacji. Służyć temu ma kupno każdego miesiąca obligacji rządowych i innych papierów wartościowych o wartości 70 mld dolarów. Jeżeli do tego dodamy politykę pozostałych krajów emitentów pieniądza światowego to dodatkowy służący ożywieniu dodruk pieniądza światowego, to otrzymamy ok. 170 mld miesięcznie, a więc ponad 2 bln dolarów rocznie. W zamiarze to istotne wsparcie popytu w gospodarce, pod warunkiem, że ten pieniądź rzeczywiście kreuje popyt konsumpcyjny i inwestycyjny w gospodarce realnej. Niestety wiele wskazuje, że tak nie jest. Pieniądź osiada w bankach, w których utrzymuje się nadpłynność, a jeżeli zwiększa popyt, to popyt na papiery wartościowe. Nie widać poważnego ożywienia gospodarki, natomiast ożywia się giełdę. Nadpłynność banków i bliskie zera stopy procentowe to bardzo sprzyjające warunki do spekulacji giełdowych. Takie proste wsparcie gospodarki przypomina leczenie sterydami z bardzo groźnymi skutkami ubocznymi. Gospodarka wciąż czeka na takie działania, które będą jednoznacznie służyć wzrostowi popytu w sferze realnej.

Finanse światowe problemem globalnym

Oderwanie finansów od sfery realnej, patologie związane z rozmyciem odpowiedzialności i otwarciem wrót dla toksycznych aktywów i niepewności w całym systemie finansów uzasadnia stwierdzenie, że stały się one problemem globalnym. Gospodarka światowa w dużym zakresie zaczęła się opierać na piramidzie długów. Noblista francuski M. Allais pisze „Cała światowa gospodarka opiera się na piramidzie długów, które wzajemnie się podtrzymują w stanie chwiejnej nierównowagi. Nigdy nie pojawiła się tego rodzaju niestabilność grożąca powszechną katastrofą (...) bez żadnej przesady można stwierdzić, że obecny kredytowy mechanizm tworzenia pieniędzy jest niewąt-

pliwie nieuleczalnym „rakiem” toczącym rynkową gospodarkę wartości prywatnej” [Zawiślak 2011, s. 373]. Finanse jako problem globalny można rozwiązać tylko w skali globalnej. By tego dokonać, powinny powstać instytucjonalne podstawy do ich rozwiązywania. Dotychczasowe lokalne mechanizmy i sposoby ich rozwiązywania są nieskuteczne.

Wiele wskazuje na to, że nie można cofnąć globalizacyjnych przekształceń, a więc radykalnie ograniczyć swobody przepływów kapitałowych, które są źródłem problemów. Trudno mówić o cofnięciu procesów globalizacji i swobody przepływów kapitałowych, zarówno ze względu na ich złożoność, jak i długofalowy sens. Byłby to bowiem krok niebywale trudny, uderzający w główne podmioty globalnego rynku, jakimi są transnarodowe korporacje, bezpośrednio i pośrednio decydujące o ok. 50 procentach produktu światowego. Z drugiej strony nie można cofać globalizacji w czasie, gdy narastają problemy możliwe do rozwiązania jedynie z punktu widzenia globalnego i w sposób globalny. Do takich należy problem finansów światowych. Przy swobodzie przepływów kapitałowych system i ład światowy, w tym ład finansowy może nabrać cech spójności tylko w jeden sposób – gdy ujednolici się przynajmniej część regulacji, a więc ograniczy arbitraż regulacyjny. Obecny system jest niespójny, bo swobody przepływów kapitałowych nie można pogodzić ze zróżnicowaniem regulacji poszczególnych państw. Ujednolicenie w pierwszej kolejności powinno wymusić wprowadzenie podatku Tobina (opodatkowanie każdej transakcji finansowej), by ograniczyć zjawiska spekulacyjne.

Bibliografia

Tomasz z Akwinu (1999), *Dzieła Wybrane*, Kety.

Bogle J.C. (2010), *Dość – prawdziwa miara bogactwa biznesu i życia*, PTE, Warszawa.

Herman A. (2007), *Przedsiębiorstwo w kapitalizmie giełdowym*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 2.

Lewis M. (2011), *Wielki Szort – mechanizm maszyny zagłady*, Sachna Draga, Katowice.

Krugman P. (2013), *Zakończcie ten kryzys*, Helion, Gliwice.

Minsky H.P. (2008), *Stabilizing and Ustable Economy*, Mc Graw, International Editions.

Orłowski W. (2011), *Świat do przeróbki*, Agora SA, Warszawa.

Stiglitz J. (2006), *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, PWN, Warszawa.

Szymański W. (2011), *Niepewność i niestabilność gospodarcza – gwałtowny wzrost i co dalej*, Difin Warszawa.

Zawislak A. (2011), *O kwantach rynkach i ekonomistach*, Poltex, Warszawa.

Żyżyński J. (2011), *Neoliberalizm – ślepa uliczka globalizacji [w:] G. Kołodko (red.), Globalizacja, kryzys i co dalej*, Poltex, Warszawa.

Tadeusz P. Tkaczyk
Społeczna Akademia Nauk

Refleksje o współczesnym rynku i jego mechanizmach. Część I¹

Reflections on the contemporary market and its mechanisms. Part I

Abstract: This two-part study presents global and macroeconomic changes of the market affecting conditions and financial performance at all levels of a society from the basic unit (household), by the company and the country, to the world. It was noted that the concepts as market and market mechanism are too frequently identified as well as the processes occurring within their scope and the mechanisms of functioning. Treating them as synonymous terms in a colloquial language does not entail any negative implications. However, it may in scientific research and economic policy. In the process of globalization it is the flow of financial resources that is most advanced in the neoliberal and macroeconomic picture, especially of the following constant 'financialising' of the society associated with its 'commoditization' and consumerism. This causes a variety of implications, not just yet positive. They should be analysed and find reflection in the economic policy.

Key-words: Company, market mechanism, competition, entrepreneurship, finance and ethics, politics and economy.

Wstęp

Truizmem jest, że w przedsiębiorstwie, podobnie jak w soczewce, skupiają się wszystkie aspekty życia danego społeczeństwa, nie tylko gospodarcze, ale społeczne i polityczne wraz z etyką.

1. Część druga ukaże się w zeszycie 8, części III „Przedsiębiorczości i Zarządzania” na 2014 rok.

Stopień rozwoju społecznego określa bowiem nie tylko wzajemne relacje człowiek - przyroda², odzwierciedlając tym samym jego wiedzę, kwalifikacje, szerzej, poziom jego świadomości. To z kolei znajduje swoje odzwierciedlenie w sposobie nie tylko gospodarowania, technologii, zarządzania przedsiębiorstwem, ale i funkcjonowaniu pozostałych dwóch podstawowych podmiotów gospodarowania tzn. państwa i gospodarstw domowych.

W tym opracowaniu poruszone zostanie jedynie kilka kwestii dotyczących mechanizmu funkcjonowania przedsiębiorstwa na współczesnym rynku, a więc uwzględniających realizowaną politykę gospodarczą takich instytucji, jak państwo i niektóre instytucje ponadnarodowe, zarówno unijne, jak i poza nią. Tym samym pominę bardzo interesującą problematykę gospodarstw domowych, które jak i pozostałe podmioty gospodarowania ulegają przemianom, ponieważ są one wszystkie kategoriami historycznymi (o czym należy ciągle pamiętać, ponieważ ahistorycyzm jest jednym z najcięższych błędów ekonomisty).

Każde przedsiębiorstwo funkcjonuje w określonym otoczeniu³, należy więc uwzględnić wzajemne oddziaływanie przedsiębiorstwa na otoczenie o otoczenia na przedsiębiorstwo. Oczywiście, z tym związany jest, a raczej winien być, odpowiedni⁴ system motywacji, zwłaszcza kadry kierowniczej z umiejętnością postrzegania stanu otoczenia, jak i jego przemian, analizy i koncepcji opracowywania strategii wraz z jej wdrażaniem. Z tym związany jest nie tylko poziom kwalifikacji, ale i system motywacji, zwłaszcza kadry kierowniczej. W tym kontekście posługuję się ogólnym pojęciem kadry kierowniczej, ponieważ na niższym szczeblu abstrakcji winno się uwzględnić problematykę własności, jak i proces jej przemiany, formę prawną firmy⁵, co związane jest ze wspomnianym systemem motywacji, strukturą zarządzania itd.

Biorąc pod uwagę, iż współczesne otoczenie ulega szybkiej zmianie, niekiedy nie tylko ewolucyjnie, ale i w sposób rewolucyjny, wspomniane umiejętności odgrywają coraz to istotniejszą rolę. Nie wystarczy już rozumieć „rynek historyczny” i jego mechanizmy, prawidłowości, czy jego stan obecny, ale umieć trafnie przewidywać jego przemiany, przy czym nie wystarczą już dawniej tradycyjne metody myślenia i działania, w tym metoda ekstrapolacji i antycypacji. W czasach, gdy jedynie „stałą rzeczą w organizacji jest zmiana” [Drucker],

2. Jest to nader skrótowo ujęta relacja, ponieważ, jak wiadomo, człowiek także jest elementem przyrody, o czym niestety zbyt często się zapomina.

3. Pomijam w tym miejscu omawianie tej kwestii, jak i jego podziału na makro i mikro-otoczenie. Por. m.in. T.P. Tkaczyk (1996). Od tego czasu nastąpiły istotne zmiany, zarówno w praktyce jak i teorii, zwłaszcza w dynamice ich zmian i to wielokierunkowych.

4. „Odpowiedni” to skrót myślowy, system sprzyjający rozwojowi, a nie upadkowi przedsiębiorstwa.

5. W tym opracowania, chociaż jest to pewnym uproszczeniem, z czego zdaję sobie sprawę, traktuję jako synonimy takie pojęcia, jak firma i przedsiębiorstwo. Także pomijam problemy przedsiębiorstw typu non profit.

sposób twórczego myślenia, a następnie działania jest warunkiem niezbędnym, determinującym zarówno sukces firmy, jak i jej ewentualny upadek.

Inercja w myśleniu, jak i działaniu, wspomniany już ahistorycyzm, pozostawanie jedynie na najwyższym szczeblu abstrakcji, utożsamianie modelu z rzeczywistością, to gwarancja upadłości nie tylko poszczególnej firmy, ale nawet zahamowanie lub regres w państwowej i ponadpaństwowej skali gospodarowania. Tu, jak wykazuje doświadczenie nie tylko nasze, dogmatyzm myślenia polityków przynosi zbyt wiele strat społeczeństwu. Także konserwatyizm koncepcyjny instytucji ponadnarodowych skutkuje stratami w skali ponadnarodowej (por. szerzej m.in. F. Fukuyama 2005).

Rynek a mechanizm rynkowy

Nassim N. Taleb (2013) zarówno praktyk jak i teoretyk, specjalizujący się w inżynierii ryzyka, zwrócił uwagę nie tylko na utrudnienia gospodarowania w zmiennym otoczeniu, ale na istotne jego pozytywne skutki, na tzw. antykruchłość (ang. *antifragile*), ponieważ niektórym rzeczom służą wstrząsy, nieład, stresy, przygoda i nieład.

Z tych powodów swoje rozważania dotyczące kondycji (jak i upadłości) przedsiębiorstw, rozpoczynam od przedstawienia niektórych, wg mnie istotnych, mankamentów w myśleniu i postępowaniu i na różnych szczeblach. Szczególnie groźnym jest ignorowanie zachodzących zmian, faktów, ponieważ to pociąga za sobą wspomniane błędy, mające bezpośredni przecież wpływ zarówno na kondycję, jak i upadłość firmy, bądź nawet kraju. W tym ostatnim przypadku objawić się to może zahamowaniem rozwoju bądź kryzysem gospodarki.

Jednakże w okresie zwłaszcza 2008 r. okazuje się że „wielcy” mogą sobie pozwolić na ignorowanie strat, licząc, i to nie bez powodów, na skuteczną „pomoc państwa”. Mogą sobie pozwolić na ignorowanie nie tylko „rynku”, ale i sprzeciwu społecznego. Jest to etap najlepiej ilustrujący tezę, iż mamy do czynienia z uspołecznieniem strat i prywatyzacją zysków.

Przed dopuszczeniem do wzrostu potęgi firm grożących swym upadkiem przestrzegał już Adam Smith. Tenże ojciec klasycznej ekonomii Adam Smith zwracał uwagę na konieczność współwystępowania rynku i konkurencji, jako podstawowego warunku efektywnej⁶ alokacji. Na tym poziomie abstrakcji

6. W tym miejscu pragnę jedynie zaawizować problem interpretacji efektywności, jak i racjonalności. W klasycznej ekonomii przyjmowano założenie, iż suma racjonalności mikroekonomicznych „składa się” na racjonalność ogólną. Obecnie już wiemy, iż różne są poziomy racjonalności i których nie można utożsamiać, np. mikroekonomicznej przedsiębiorstwa, czy makroekonomicznej, jak i racjonalności ekonomicznej, czy społeczno-politycznej, nie dostrzegając ich specyfik. Nie wszyscy jednakże subtelności te dostrzegają, a tym bardziej

wyduje się to być aksjomatem, podobnie jak upadłość czy kondycję można traktować jako „naturalne”, obiektywne zjawisko, związane z funkcjonowaniem mechanizmu rynkowego. „Normalne” wydaje się, że jeśli ktoś wygrywa, to ktoś inny musi przegrać. „Normalne”, ale przy obiektywnych regułach gry, których w trakcie gry nie powinno się zmieniać. W grze wszyscy gracze mają ten sam punkt startu i wspomniane, z góry ustalone reguły. Czy jednakże na współczesnym rynku te warunki są spełnione? Czy istotnie w tej grze rynkowej musi być jedynie totalna wgrana i totalna przegrana, na zasadzie: zwycięzca bierze wszystko, a co ma przecież miejsce we współczesnej konkurencji globalnej? Czy wszyscy gracze stosują się do tychże reguł, wszyscy grają fair play? Tylko bowiem przy pozytywnych odpowiedziach na powyższe pytania, zarówno kondycję jak i upadłość można przypisać umiejętności graczy. Chyba że za „umiejętność” rozumienie się wszelkie sposoby postępowania, co na ogół spotyka się zbyt często, nie tylko w postępowaniu pracodawców korporacyjnych, ale i pracobiorców.

Czy nie jest to kapitalizm nie tylko korporacyjny, ale i „wrestlingowy”, gdzie regułą jest brak reguł?

Jednakże i obecnie, zwłaszcza w polskich mass mediach, jak i niestety w wielu publikacjach o ambicjach naukowych, nie mówiąc już o komercyjnych think tankach, wspomniany warunek pełnej, prawie idealnej konkurencyjności przyjmowany jest jako oczywisty, nie budzący wątpliwości, bezkrytycznie, zarówno na gruncie teorii, jak i rzeczywistości, a co zwłaszcza w stosunku do tego drugiego aspektu, musi budzić uzasadnione chyba wątpliwości. Podobnie zresztą jak i teza, że z globalizacji wszyscy korzystamy. Poglębia się „negatywna” redystrybucja dochodów i zysków, narastają więc dysproporcje wzrostu i rozwoju, pomiędzy krajami, jak i grupami w ramach państw. Coraz więcej osób, regionów staje się wykluczonymi z dobrodziejstw procesu globalizacji, a tym samym pogłębia się dysproporcja pomiędzy ideologią a rzeczywistością, którą coraz trudniej już ukrywać.

Wspomniany wymóg A. Smitha, a rozwinięty zwłaszcza w modelu konkurencji doskonałej, traktuje się niestety jako fakt, oczywistość i to na wszystkich poziomach abstrakcji, zarówno w czasie, jak i w przestrzeni. Czy istotnie można, nie tylko zresztą tę prawidłowość gospodarki rynkowej, ujmować, interpretować ahistorycznie, utożsamiając przy tym omawianą zależność, ujmowaną przy tym modelowo, z jej realnym występowaniem, zarówno co do jej siły występowania, jak i zakresu? Mechanizmu rynkowego, jak i szerzej gospodarki towarowo – pieniężnej, czy „rynku” nie można być utożsamiać z sys-

rozumieją. Do tej kwestii jeszcze powrócę, ale warto tu podkreślić, iż za prekursora myślenia o racjonalności globalnej można uznać polskiego wybitnego ekonomistę, niestety zapomnianego, Józefa Pajestkę (1989 r).

temem kapitalizmu⁷, zwłaszcza współczesnym. Niestety takie pojmowanie rynku i mechanizmu rynkowego jest zbyt powszechne, a co gorsze, w jego wyniku podejmowane są działania, zarówno w ujęciu polityki gospodarczej, jak i strategii konkurencji poszczególnych firm. O ile za „naiwność” doktrynalną przedsiębiorcy, jego rutynę i inercję myślenia, grozi mu na ogół bankructwo, to za „pomyłki” polityka, jak uczy doświadczenie, płaci głównie społeczeństwo.

Wiara w mityczny, idealny „rynek” nie tylko w Polsce jest przyczyną wielu napięć związanych z procesem transformacji, a zwłaszcza liberalizacji i prywatyzacji. Zmiany, jakie nastąpiły, to zmiany w pojmowaniu działania mechanizmu rynkowego, wykorzystywanego nie w celach społecznych, ale przez korporacje kierujące się swym mikroekonomicznym pojmowaniem zysku i to głównie w ujęciu ekonomicznym, ignorując tym samym problemy społeczne krajów, z których transferują zyski. Zbyt małe są zmiany nie tylko w myśleniu jak i działaniu transnarodowych korporacji (TNK), jak i rządów, nawet w wyniku kryzysu finansowego po 2007 roku.

Niezbyt popularny w Polsce, zwłaszcza w dominujących kręgach „liberalnych”⁸, noblista Stiglitz [2004] ujął ten problem lapidarnie: „Rynek jak każda gra wymaga przepisów i arbitra”. Nie wszyscy są, jak wiadomo, arbitrazem zainteresowani, co tłumaczy popularny u nas pogląd, że im mniej państwa tym lepiej.

Chyba zbyt często instytucje państwowe, zarówno sejmowe, jak i ministerialne oraz samorządowe „zlecają” prywatnym firmom doradczym opracowywanie projektów ustawodawczych, zatrudniając jednocześnie przy tym swych etatowych specjalistów. Mam chyba uzasadnione wątpliwości co do tej metody dbania o interes społeczny.

W tym kontekście warto zwrócić uwagę na ewolucję np. poglądów F. Fukuyamy [2005], autora przecież tezy o „końcu historii”, który pod wpływem faktów dostrzegł potrzebę występowania państwa, tak przecież „potępianego” u nas.

Król Salomon miał więc rację pisząc, że „za błędy królów, płacą ich narody”, ale sądzę, że prawdę tę należy odnieść również do polityków, menedżerów i pracowników (zwłaszcza przy dominującej postawie roszczeniowej ich związków) przedsiębiorstw, które upadły⁹. Obserwując bowiem naszą transformację, w tym restrukturyzację i prywatyzację, działalność związków zawodowych, jak i samorządów, trudno za ich upadek obciążać jedynie pań-

7. H. Chołaj (2004) np. wyróżnia, kapitalizm handlowy, industrialny i globalny.

8. Innym, bardzo istotnym problemem jest wyjaśnienie, dlaczego w Polsce dominuje ciągle neoliberalizm, a raczej liberalizm dogmatyczny? Póki co nie ma odpowiedzi, chociaż pewne jej przesłanki można znaleźć w pracy np. T. Kowalika (2005).

9. Poczucie współodpowiedzialności za firmę najwyraźniej jeszcze można dostrzec w systemie japońskiego zarządzania. System ten jednakże ulega ewolucji. Ale to już całkiem inna historia, jak pisał R. Kipling.

stwo, menedżerów. W kontekście roli państwa w większym stopniu obwiniać należałoby dotychczasowe elity polityczne, które dla swych partykularnych interesów, wspieranych wygodnymi dla nich mitami, ulegały i ulegają różnorodnym naciskom, zarówno wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Jeśli tak rozumieć „państwo”, to faktycznie, ponosi ono ogromną odpowiedzialność za obecną naszą sytuację. Jednakże wydaje się błędnym, zarówno postulowanie „eliminacji” roli państwa, zwłaszcza w procesie transformacji, czyli postępowania zgodnie z zasadą „wylewania dziecka z kąpielą”, jak i tłumaczenie tejże sytuacji wymogami „rynku”, prawami obiektywnymi.

Wprowadza się przy tym w błąd społeczeństwo, lansując poprzez mass media i dworskich ekonomistów pogląd sugerujący, iż zarówno na rynku unijnym, a tym bardziej globalnym, mamy do czynienia jedynie z mechanizmami wolnorynkowymi¹⁰, utożsamianymi przy tym niestety ze wspomnianym już modelem doskonałej konkurencji i jego funkcjonowaniem. Ignoruje się fakty wskazujące na to, iż rzeczywiste mechanizmy na tych rynkach bardziej zbliżone są do modelu konkurencji monopolistycznej, a niekiedy nawet oligopolu niż doskonałej konkurencji. W wielu przypadkach mamy nawet do czynienia z czystym monopolem rynkowym bądź nierynkowym¹¹.

Fakty mające miejsce na tym rynku, jak i całe procesy, tłumaczy się jego obiektywnymi wymogami, prawidłowościami, zapominając dodać, iż mamy do czynienia faktycznie z gospodarką „mieszaną”, a nie z jej „czystym” ujęciem modelowym, w którym obok rynku istnieje państwo i inne instytucje, jak i, a może zwłaszcza, firmy globalne (Transnarodowe Korporacje – TNK) ingerujące w mechanizm funkcjonowania rynku.¹² Całkowicie w tym kontekście pomija się dorobek ekonomii instytucjonalnej, ignorując takie współczesne instytucje oddziałujące przecież na „rynek”, poza wyżej wymienionymi: Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Światową Organizację Handlu (WTO) czy organa UE.

Ingerują one nie tylko w kształt banana (zakrzywienie), ale nawet ostatnio¹³ w tradycyjny sposób wędzenia naszych wędlin w rodzinnych firmach. Nie zawsze przy tym ustalenia różnorodnych komisji Unii są transparentnymi, a ich praca wolna od nacisków lobbystów TNK. Ta uwaga, w nas w kraju wydaje się heretycka. Czyż nie tak? Przecież Unia nie może się mylić, ponieważ ma bezpośrednie połączenie z Panem Bogiem.

Czy nie warto więc zastanowić się np. nad kwestią - czy integracja gospodarcza nie następuje zbyt szybko w stosunku do zmian w sposobie myślenia,

10. Na tym polega indoktrynacja, a nie edukacja „naszych” mass mediów.

11. Ten ostatni raczej zanika w procesie globalizacji.

12. Przypomina mi to wiele podręczników z ekonomii politycznej socjalizmu, gdzie bardziej „analizowano” model socjalizmu, a nie rzeczywistość, tzw. realny socjalizm.

13. Ostatnio, tzn. dla większości obywateli, bo Centrum o tych zmianach wiedziało od dawna.

systemie wartości i postępowania dominującej części nawet tylko społeczeństwa europejskiego, nie mówiąc już o innych kręgach kulturowych? Jaka winna być relacja pomiędzy tymi zmianami, ich tempem? Czy sama wiara w bliżej niesprecyzowany postęp, przy czym ujmowany ahistorycznie, może być jedynym kryterium postępowania? Odpowiedzi na te pytania miałyby przecież zasadnicze znaczenie dla kształtowania odpowiedniej polityki gospodarczej, oddziałującej przecież na kwestie rozwoju czy upadłości firm, zarówno w skali państwa czy ugrupowań.

Wszystkie wspomniane wyżej instytucje wymuszają taką czy inną działalność, nie tylko innych przedsiębiorstw, ale i całych państw. Czyż nie są to fakty nie tylko medialne? Czy można to ignorować w analizach m.in. strategii firm? Oczywiście, iż wykorzystywane są przez wspomniane instytucje prawidłowości gospodarki rynkowej, podaż, popyt, elastyczności i ich wzajemne uwarunkowania wpływające na koszty, cenę, a tym samym zysk.

Jednakże, zwłaszcza współcześnie, obiektywnie zależności te wykorzystywane są przez silniejszych dla realizacji partykularnych swych interesów. Można siłę swego przebicia na rynku wykorzystać przeciwko nie tylko konsumentom, ale i słabszym kontrahentom. Tak np. póki co koncerny w Unii same decydują gdzie wykazywać swoje dochody i tym samym płacić podatki (raje podatkowe)¹⁴, co jest oczywiście jednym z elementów ich strategii. Ceny ustalane przez nie prawie już nie zależą od podaży i popytu lokalnego, nawet narodowego, ale od stawek podatkowych krajów „goszczących”. Warto wskazać, że już w 2005 r. ponad 60% całego handlu światowego następowało w ramach koncernów i holdingów [„Der Spiegel”, 2005]. Te przepływy wewnętrzne nie podlegają wycenie rynkowej, a są ustalane przez firmy w ramach ich strategii globalnej. Tu szczególnie odczuwa się „optymalizację podatkową” jako nacisk na poszczególne państwa.

Musi powstać pytanie, czy reguły np. konkurencji w UE są wynikiem mechanizmu rynkowego, czy decyzji administracyjnych Brukseli? Czy wymuszanie ulg podatkowych i inwestycyjnych, różnego rodzaju preferencji przez kapitał zagraniczny na władzach lokalnych, wojewódzkich, czy krajowych, ich korumpowanie to także jedynie wymóg „rynku”, praw obiektywnych z nim związanych? Wbrew pozorom, odpowiedź nie jest jednoznaczna.

Przykład: zrzucając bombę z samolotu wykorzystuję obiektywne prawo przyciągania, ale to ja ustalam cel, czas i moc bomby. Czy mogę w tym przypadku twierdzić, iż skutki jej wybuchu to wynik działania praw obiektywnych, złośliwość takich czy innych bogów lub przysłowiowa „kara boska”? Podobnie działają wspomniane współczesne firmy globalne, osiągając takie czy inne

14. W Polsce, jak wiadomo, wiele firm „zagranicznych” stosując ceny transakcyjne wykazuje straty, nie płacąc tym samym podatków w Polsce, w tym m.in. „ostawione” supersamy.

swoje cele¹⁵. Ten przykład, jak prawie każdy inny, nie jest w stanie zilustrować w pełni omawianego zjawiska. Z tych też względów muszę go uzupełnić. Otóż jeśli np. w modelu konkurencji doskonałej cena i warunki konkurencji są danymi obiektywnymi (datami), to rynek funkcjonuje efektywnie. Jeśli natomiast, tak jak współcześnie, można skutecznie narzucać mu „warunki brzegowe”, ingerować w jego działanie (używać go jako swoiste narzędzie), kierując się subiektywnie pojmowanym partykularnym interesem, to trudno uznać jego obiektywnie uwarunkowaną efektywność, a pozyskiwanie dodatkowych zysków tłumaczyć obiektywnymi prawidłowościami rynku, jak ma to miejsce w Polsce¹⁶. Tym bardziej, że nie ma arbitra, a trybunały „sprawiedliwości” międzynarodowej, wg mnie, nie są wolne od nacisków TNK.

Czy więc nawet tylko same zasady konkurencji ustala mityczny rynek, a czy nie są faktycznie m.in. wynikiem realizacji określonej polityki gospodarczej poszczególnego państwa lub ugrupowań? Pomijam w tym momencie kwestię, w czyich interesach jest ona prowadzona. Czy jeżeli Unia ustala reguły konkurencji, zasady podatkowe, wymogi ochrony środowiska, wymogi BHP i inne standardy jakościowe, to w ten sposób nie wpływa na konkurencyjność swych produktów na rynku światowym, jak i w państwach zintegrowanych? Czy ta polityka nie ma związku z upadłością wielu przedsiębiorstw m.in. w Polsce i czy zjawisko to można ocenić pozytywnie, zarówno w okresie krótkim jak i długim, zwłaszcza wobec rynku finansowego, w tym kredytowego, podporządkowanego zagranicznym właścicielom? Czy oni nie realizują swych interesów kosztem np. naszych MŚP? Czy istotnie nie ma sprzeczności interesów pomiędzy kapitałem zagranicznym a interesem polskiej gospodarki?¹⁷ Czy nie jest to powodem wielu upadłości? Czy i jakie wnioski z tych zjawisk winny być brane pod uwagę przy opracowywaniu i wdrażaniu polityki gospodarczej? W tym samym kontekście może warto zastanowić się nad związkiem pomiędzy restrukturyzacją i prywatyzacją a upadłościami wielu naszych firm. Na ile te upadłości były spowodowane przyczynami „rynkowymi”, a na ile strategiami naszych elit polityczno-gospodarczych i firm zagranicznych,

15. Nie oznacza to oczywiście, że firmy te mogą stanowić, a raczej stanowią wg niektórych, jedynie „zło”, są uosobieniem, przyczyną wszystkich globalnych i lokalnych problemów, wszystkich nieszczęść współczesnego świata. Ich cele nie zawsze można ocenić jako społecznie niekorzystne, gdyż nie zaspakajając jakiś potrzeb, nie mogłyby otrzymywać zysku. W jakiej wielkości i jakimi metodami, to już całkiem inna historia. Wiele potrzeb jest sztucznie przez nie tworzone, to także prawda, podobnie jak sztuczne skracanie trwałości produktów. Na tym także polega mikroekonomiczny charakter globalizacji, na co pierwszy zwrócił uwagę W. Szymański (2001). Do tego problemu jeszcze powrócę.

16. Pomijam w tym miejscu problem ich skuteczności jak i celowości, eksponuję jedynie ich aspekt subiektywności, a nie obiektywności.

17. Uważam, iż błędna jest teza, że wszystkie np. banki w Polsce są bankami polskimi, a ich własność już nie ma znaczenia. Teza ta jest lansowana u nas od początku transformacji i jest wyrazem zaściankowości myślenia.

Brukseli, BŚ oraz MFW?¹⁸ Jakie spustoszenie wśród naszych firm wywołała zbyt szybka liberalizacja naszej gospodarki? Interesujące byłoby więc zbadać relacji czynnika obiektywnego i subiektywnego w kontekście wspomnianego już problemu polityki gospodarczej, nie tylko z punktu widzenia historii, ale naszego członkostwa w ramach Unii. Czy za proces negocjacji, jak i za warunki naszej integracji z UE, można „obciążyć” obiektywne prawa rynku?

Czy odmowa ratyfikacji przez USA Protokołu z Kyoto uzasadniana tym, że najpotężniejszego współcześnie Państwa nie stać na wdrożenie jego wymogów, nie miała wpływu na konkurencyjność amerykańskich towarów w warunkach, gdy Polskę jak i inne kraje UE musi być stać na to, nie mówiąc już o pozostałych? Jak to postępowanie ma się do deklarowanego publicznie liberalizmu, wolnego rynku i poszanowaniu zasady równych praw konkurencji? Wymogi rynku czy interesów? A raje podatkowe w ramach Unii?¹⁹

Jak wiadomo Unia ustala nie tylko wspomniane już reguły konkurencji (podobnie jak inne ugrupowanie np. NAFTA), ale i limity produkcyjne, pomijając już normy jakościowe, a także stosuje subwencje do szeregu artykułów, zwłaszcza rolniczych. Co prawda problem jej polityki rolnej staje się kontrowersyjny, ale póki co zwłaszcza rolnictwo francuskie żyje z dotacji, bo sama produkcja nie jest opłacalna. To po pierwsze. Pod drugie, Amerykanie też stosują podobne subwencje, co prowadzi do konfliktu z krajami rozwijającymi się. Te ostatnie domagają się, jak wiadomo, likwidacji subwencji do rolnictwa, powołując się oczywiście na zasady wolnego rynku, bo wówczas mają szanse zwiększenia swego eksportu. Póki co nie jest to do przyjęcia dla krajów rozwiniętych i zintegrowanych, jak Polska, z oczywistych chyba powodów.

Fakty te chyba wskazują, że nie tylko mechanizm rynkowy, ale i jego rezultaty nie są zawsze obiektywne, nie wynikają z abstrakcyjnie pojmowanej konkurencji, zapewniającej ekwiwalentną wymianę, gdzie siła przetargowa uczestników rynku jest zrównoważona, gdzie rynek nagradza „lepszyc”, a karze „gorszych”. Bowiem dopiero tylko w takich idealnych warunkach²⁰ mechanizm rynkowy jest w stanie zapewnić odpowiednią alokację zasobów, wynagradzać efektywniejszych z punktu widzenia społecznego, obiektywnego. To po pierwsze. Po drugie z informacyjną funkcją cen musi być powiązany system motywacyjny, tak, aby np. zmiany cen wywoływały odpowiednie

18. Mam wiele przesłanek, aby sądzić, iż jedyną strategią tychże elit, zwłaszcza w okresie początkowym transformacji, było bezkrytyczne przyjęcie zaleceń kontrahentów zagranicznych opartych na tzw. konsensusie waszyngtońskim. Czy ich przyjęcie to był wymóg rynku, czy zapewnienie realizacji określonych interesów, czyich? Pytanie retoryczne.

19. Na marginesie. Zazdroścę innym krajom przywódców, którzy kierują się interesami przede wszystkim obywateli, którzy ich wybrali i nie wstydzą się tego. Więcej, uważam, iż tak winno być, co nie jest równoznacznym z rozwiązaniami kompromisowymi.

20. Warto przy tym przypomnieć pogląd F. von Hayeka, który zwrócił uwagę, że tak naprawdę to w tym modelu konkurencji właściwie jej nie ma i być nie może.

postępowania ze strony uczestników gry rynkowej. Jeśli nie, to rynek nie jest w stanie prawidłowo pełnić swoich funkcji, które tradycyjne się mu przypisuje, co rzutować musi na to, co Galbraith nazywa „opinią potoczną”.

Czy nie działa wówczas mechanizm rynkowy? Powtarzam działa, tylko w sposób nieobiektywny, ekwiwalentny, zapewniając tym samym większe zyski tym, którzy są w stanie narzucić mu, wprowadzić do przysłowiowej „czarnej skrzynki”, swoje dane²¹. Dlatego przecież A. Smith pisał m.in. o konieczności nadzoru państwowego nad konkurencją, jako warunku sprawnego działania rynku wraz z towarzyszącą temu odpowiednia etyką²². Współczesność jest najlepszym potwierdzeniem słuszności wspomnianej tej tezy. Czy wspomnianą już potęgującą się w procesie globalizacji polaryzację dochodów pomiędzy krajami, jak i w ich ramach, można tłumaczyć działaniem praw obiektywnych czy manipulacją rynkiem przez m.in. firmy globalne? Czy wszystkie bankructwa, upadłości można tłumaczyć jedynie obiektywnie uwarunkowaną nieefektywnością, brakiem kwalifikacji, nieumiejętnością działania itp.? Czy można ocenę skutków działania rynku uogólniać na wszystkie przedsiębiorstwa i pozostawać ciągle przy tym jedynie na najwyższym szczeblu abstrakcji?

Chęć zwrócenia uwagi na te kwestie leży u podstaw tych rozważań. Myślę, że czasem warto jest powrócić do źródeł, do podstaw, pojęć powszechnie używanych, ale niestety bez ich historycznej interpretacji. Myślę, że brak pewnej refleksji w stosunku do rudymenarnych prawd jest zbyt często przyczyną nadmiernych różnic, nie tylko w sądach normatywnych, ale i pozytywnych.

Konkurencja – przedsiębiorczość

Relacja, konkurencja – przedsiębiorczość mająca na celu poprawę efektywności działania (pomijam w tym miejscu nader skomplikowany i złożony problem interpretacji tego pojęcia) ma jeszcze inny aspekt, który odmiennie pojmowali i interpretowali tacy wybitni ekonomiści, jak Joseph Schumpeter i Fridrich von Hayek. Otóż według Schumpetera „duch przedsiębiorczości” wywołuje konkurencję mającą wg niego znaczenie, którego nie można przeceenić. Natomiast nie tylko orędownik „wolnego rynku”, ale jego „filozof” Hayek uważał, iż to konkurencja wymusza postawy przedsiębiorcze.

Niezależnie od tego, który z nich ma rację, istotne jest, iż obaj ci wybitni ekonomiści dostrzegli wzajemny związek konkurencji i przedsiębiorczości, który ciągle nie tylko występuje, ale odgrywa coraz to istotniejszą rolę. W rezultacie

21. Czy można jednakże twierdzić, że zmielona substancja ma uwarunkowania „obiektywne”, jest wynikiem działania praw obiektywnych?

22. O etycznej stronie liberalizmu A. Smitha jakoś u nas się nie wspomina, a jeśli już, to nie w ujęciu ojca klasycznej ekonomii.

mamy do czynienia z bardzo zróżnicowanymi możliwościami, zarówno oddziaływania na rynek, jak i dostosowywania się do niego przez różne firmy²³.

Z kolei G. Hamel i C.K. Prahalad [1994], znani hardwardzcy uczeni, zwrócili uwagę na narastającą potrzebę, konieczność uwzględniania odmienności konkurowania o teraźniejszość od konkurowania o przyszłość. Z tego spostrzeżenia wynikać winno wiele konsekwencji, nie tylko dla strategii poszczególnych firm, przygotowywanych przecież nie przez „firmy”, ale przez konkretnych ludzi posiadających określone kompetencje jak i umiejętności. Dlatego też wzrasta znaczenie kapitału intelektualnego, gospodarki opartej o wiedzę, a także znaczenie zarządzania wiedzą, nie tylko w przedsiębiorstwie.

Z tego też powodu nieporozumieniem jest zdejmowanie z państwa odpowiedzialności za oświatę i szkolnictwo i przerzucanie związanych z tym kosztów na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Te ostatnie, zwłaszcza przodujące, i tak już przeznaczają na ten cel wiele środków, zdając sobie sprawę ze znaczenia wiedzy i jej pogłębiania przez swych pracowników. Pod tym względem stajemy się coraz bardziej zacofani, miast uczyć się np. od Indii, które właśnie dzięki wysiłkowi państwa, wydatkom na kształcenie, odpowiedniej polityce oświatowej stają się jednym z gigantów współczesnej gospodarki.

Ogólną współczesną prawidłowością procesu globalizacji, i to niezależnie od wielkości firmy, czy posługując się określeniem W. Szymańskiego [2004], niezależnie od tego, czy jest to firma globalizowana czy globalizująca, szybka i odpowiednia reakcja na zmieniającą się szybko rzeczywistość ma pierwszorzędne znaczenie. Jest to umiejętność relatywnie rzadka i nader pożądana, ponieważ w warunkach, gdy współcześnie jedynie (wg P. Drucker,a) stałą cechą jest zmiana, nie można posługiwać się dawnymi, sprawdzonymi już metodami działania, w tym ekstrapolacją i antycypacją, dawnymi wiadomościami i dawnymi sposobami postrzegania rzeczywistości, a zwłaszcza myśleniem o przyszłości²⁴.

23. Myślę, że na obecnym etapie rozwoju gospodarki kapitalistycznej rozstrzygnięcie tej kwestii ma znaczenie raczej akademickie. Istotne obecnie jest chyba nie to, co było pierwotne: jajo czy kura, ile zdawanie sobie sprawy z wzajemnego uwarunkowania konkurencji i przedsiębiorczości w kontekście efektywności. Warto jednakże przy tym uwzględnić fakt, iż przedsiębiorczość ma miejsce także wówczas, gdy zmierza do wyeliminowania konkurencji, jej ograniczania. Dążenie bowiem do uzyskania pozycji czystego monopolisty wymaga przecież nader wielkiej przedsiębiorczości. To po pierwsze. Po drugie przedsiębiorczości i konkurencji, w praktyce zwłaszcza, nie można odnosić jedynie do sfery legalnej. Nie można zapominać o sektorze nielegalnym, jego roli i wpływie na sektor legalny, w tym konkurencyjność i możliwości rozwojowe. W tym miejscu mogę jedynie te kwestie zaawizować. Po trzecie utrzymanie tej pozycji również wymaga przedsiębiorczości. Por. rozważania Schumpetera o monopolu rynkowym i prawnym.

24. Warto w tym kontekście zacytować zasłyszane powiedzenie – interesuje mnie zwłaszcza przyszłość, ponieważ w niej to spędzę resztę swojego życia.

Która firma dysponuje bardziej przedsiębiorczą, w sensie schumpeterowskim, kadrą menedżerów, potrafiącą nie tylko analizować teraźniejszość, szybko reagować na jej zmiany, ale i wyłować tendencje zmiany trendów, zdolną przewidzieć przyszłość, ta będzie zwycięzcą, który niestety „bierze wszystko”. Ta gra, w rzeczywistości zero-jedynkowa, nie sędzę, aby sprzyjała rozwojowi społecznemu, biorąc pod uwagę wszystkie skutki, zarówno dla wygrywającego, jak i przegranych. Tu bowiem działa reguła 20: 80, oczywiście te 80% to przegrani. Ryzyko i niepewność jest więc ogromne, a ewentualna przegrana jest przegraną totalną, podobnie jak wygrana. Reguły współczesnej konkurencji, narzucone nie tylko przecież przez rynek, jakoby dające równe szanse wszystkim, sprzyjają silnym, a przede wszystkim skutecznym i w tym sensie „efektywnym”.²⁵ Nieefektywnym z punktu widzenia interesu globalnego, czy makro, ale mikroekonomicznego, to znaczy z punktu widzenia danej firmy, chociaż uwzględniającego uwarunkowania globalne.

Taki jest zresztą cel zarówno doktryny neoliberalizmu i neokonserwatyzmu, dominujących niestety nadal w procesie globalizacji, jak i w medialnej ideologii. Znana jest stara prawda, iż każda polityka gospodarcza, jak i każda strategia firmy ma jakąś podbudowę teoretyczną²⁶.

25. Nie jestem co prawda nawet kibicem, ale chciałbym podać wulgarno- abstrakcyjny przykład z tej dziedziny „rozrywki”, ilustrujący skutki, wynik, realizację zasady „tych samych reguł”. Jeśli miałbym walczyć na ringu wg tych samych reguł z Gołotą (jeśli do tej walki by doszło oczywiście), to wynik przecież jest z góry przesadzony.

26. W Polsce pewien polityk stał się znany m.in. z tezy, iż najlepsza polityka przemysłowa to taka, której nie ma. Nikomu to nie przeszkadzało, a nawet wręcz przeciwnie – pomagało, że promował ją w okresie, gdy był ministrem przemysłu, a następnie transportu. Nie podał się jednakże do dymisji, a obecnie należy do kierownictwa EBOR-u, i to nie w wyniku konkursu. Zresztą wspomniany pogląd nie on wymyślił. Od dawna jest on przypisywany teorii liberalnej, chociaż naprawdę jest jej wypaczeniem, określanym jako liberalizm manchesterski.

Bibliografia

- Chołaj H. (2004)**, *Ekonomia globalizacji*, Wyd. Fundacji „Innowacja”, Warszawa.
- Fukuyama F. (2005)**, *Budowanie państwa. Władza i ład międzynarodowy w XXI wieku*, REBIS, Poznań.
- Hamel G., Prahalad C.K. (1994)**, *Competing for the Future- Harvard Business School Press*, Boston.
- Kowalika T. (2005)**, *Systemy gospodarcze*, Wyd. Fundacja Innowacja, Warszawa.
- Pajestka J. (1989)**, *Prolegomena globalnej racjonalności człowieka*, „Studia i Materiały”, z. 20, Warszawa.
- Szymański W. (2001)**, *Globalizacja ,wyzwania i zagrożeni*, Difin, Warszawa.
- Szymański W. (2004)**, *Interesy i sprzeczności globalizacji. Wprowadzenie do ekonomii ery globalizacji*, Difin, Warszawa.
- Taleb N.N. (2013)**, *Antykruchość. O rzeczach którym służą wstrząsy*, Wyd. Kurhaus, Warszawa.
- Tkaczyk T.P. (1996)**, *Otoczenie firmy a jej strategia działania*, „Monografie i Opracowania”, t. 33, nr.424, IFGN SGH, Warszawa.
- Tkaczyk T.P (1997)**, *Ryzyko gospodarowania a strategii konkurencji. Przyczynek do teorii konkurencji*, „Monografie i Opracowania”, nr 420, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.

Jan Krzysztof Solarz

Spółeczna Akademia Nauk

Finanse seniorów - analiza instytucjonalna

Older adults finance. Institutional analysis

Abstract: Risk management in economy is exercises from top to down or from bottom to top. Both methods of risk management in harmony should be used in overcoming rapid losses of older people income and external effect of longevity risk. One of such effect is victimization of older people in form of ill and finance fraud. In our time very important issue of silver risk is loss of relations capital of older people. We need merit goods which support revitalization of relations capital of this population by mass use of IT innovations. Rapid change in demographic structure create demand on III age university service. In its program there is no place on financial education. It is time for establishment in Social Sciences University Center for Advanced Study of Financial Risk of Silver Economy oriented on research on identification and measurement of financial risk of 65+ old in risk economy and society.

Key-words: Every-day financial risk, silver economy.

1. Wprowadzenie

Gwałtowne zmiany struktury demograficznej, jej pogorszenie, stanowią wynik oddziaływania czynników zewnętrznych, takich jak wojny lub pandemie oraz czynników wewnętrznych np. spadku współczynnika dzietności. Pomostem łączącym obie grupy czynników jest masowa migracja. W tej perspektywie finanse seniorów to coś więcej niż kondycja finansowa w określonej kategorii statystycznej, obejmującej populację ludzi w wieku ponad 67 lat. Coraz częściej seniorzy to świadoma swoich interesów grupa wyborców.

Finanse seniorów to opis ryzyka finansowego, związanego z wczesną i późną starością oraz koncepcja i instrumenty zarządzania ryzykiem finansowym

codzienności osób starszych. Jest to odmienna od dotychczasowych perspektywa badawcza. Tradycyjnie badania nad finansowymi aspektami starzenia się społeczeństwa obejmowały trzy grupy zagadnień:

- makroekonomicznej równowagi naruszonej przez zmniejszenie podaży siły roboczej,
- napięcie w systemie ubezpieczeń społecznych i prób jego reformowania,
- elastyczności rynku pracy i warunków kontynuacji zatrudnienia przez emerytów [„The Economics” 2004, s. 4].

Celem opracowania jest przedstawienie w nowej perspektywie teoretycznej wybranych problemów finansów seniorów. Teoretyczne problemy uznania senioratu jako instytucji nieformalnej i formalnej tworzą pierwszy podpunkt opracowania. Pozostałe rozważania mają bardziej stosowany charakter. Zostały one pogrupowane w trzy kolejne podpunkty. Pierwszy jest poświęcony luce finansowej, która się ujawnia i pogłębia pomiędzy strumieniem dochodów i wydatków seniorów. Drugi to problemy związane z późną starością i koniecznością jej sfinansowania. Grupa osób 80 plus wykazuje największą dynamikę i stanowi wyzwanie dla powszechnych, a więc dożywotnich programów emerytalnych. Trzeci sygnalizuje rozpowszechnione zjawisko przestępczości wymierzonej w zasoby finansowe seniorów. Łatwość, z jaką seniorzy stają się ofiarami oszustw i piramid finansowych, zmusza do zastanowienia się, co jest przyczyną tej narastającej patologii.

Podsumowując, ryzyko finansowe charakterystyczne dla seniorów wymaga identyfikacji, pomiaru i rozproszenia. Postuluje się zatem powołanie w Społecznej Akademii Nauk centrum zaawansowanych studiów finansów seniorów z udziałem zainteresowanych izb gospodarczych sektora finansowego.

2. Seniorzy jako instytucja społeczna i ekonomiczna

Jeśli przez instytucję rozumieć „istotne i trwałe wzory społecznych oddziaływań, których odzwierciedleniem są znaczące reguły znane wszystkim graczom i wbudowane w ich wspólne oczekiwania co do tego, w jaki sposób gra będzie grana” [Aoki 2007, s.7], to seniorzy są instytucją o charakterze endogenicznym.

Instytucja endogeniczna kształtowana jest przez praktykę społeczną w czterech powiązanych z sobą płaszczyznach: ekonomicznej, politycznej, społecznej. Seniorzy są dysponentami majątku rodzinnego, są mającymi świadomość swojego interesu wyborcami oraz uczestnikami społecznej wymiany darów oraz symboli. Jednym z nich jest szacunek dla pokoleń odchodzących. Reguły, normy i konwencje, które są nietrwałe i niestabilne, nie są uważane za instytucje.

Seniorzy są instytucją nieformalną, zakotwiczoną w rodzinie oraz instytucją formalną, dającą określone przywileje i rodzącą obowiązki np. alimentacyjne wobec wnucząt. Seniorzy mieli jasny status w rodzinie wielopokoleniowej, która miała obowiązek zapewnienia im dożywocia, prawa do korzystania z „ojcowizny”, części majątku wspólnego.

W rodzinie jednopokoleniowej seniorzy tracą swoją wyjątkową pozycję. Puste gniazdo pozbawia seniorów ich szczególnej pozycji w społeczeństwie. Hipotetyczne losy seniorów jako instytucji społeczno-ekonomicznej przedstawia tablica 1.

Tablica 1. Hipotetyczne zamiany instytucji senioratu

Zmiany	Ciągłe	Nieciągłe
Efekty narastające	Adaptacja do zmian	Stopniowa transformacja
Efekty nagle	Zdolność do przetrwania	Rozpad instytucji

Źródło: A. Kondratowicz 2013, s. 231.

Gwałtowne pogorszenie struktury demograficznej w wyniku zmasowanej emigracji zarobkowej powoduje, że w Polsce instytucja seniora poddana jest nagłym gwałtownym zmianom. W wielu przypadkach zmiana ta ma szokowy charakter, co grozi jej rozpadem. Adaptacja do zmian jest możliwa jeśli seniorzy zostaną wyposażeni w instrumenty zarządzania ryzykiem finansowym ich codzienności.

Zdolność seniorów do przetrwania wynika z ich miejsca w procesie reprodukcji i wzbogacania puli genów ich wnuków i dzieci. Warto przy tym pamiętać, że cechy genetyczne są przekazywane skokowo z dziadków na wnuki.

3. Ryzyko narastania luki dochodowej

Przez ryzyko luki dochodowej rozumie się brak równowagi między dochodami i wydatkami osób starszych, w pewnym zakresie niepełnosprawnych i niesamodzielnych. Luka dochodowa może być zapełniona w wyniku:

- finansowania wydatków z budżetu państwa lub samorządu terytorialnego,
- partnerstwa publiczno-prywatnego,
- partnerstwa prywatno-prywatnego,
- uruchomienia potencjału opiekuńczego rodziny.

Koncepcja luki dochodowej nie uwzględnia wartości nagromadzonego przez seniorów majątku. Jego upłynnienie jest traktowane jako forma partnerstwa publiczno-prywatnego, gdy gospodarstwo rolne jest przekazywane

do sektora publicznego w zamian za dożywotnią rentę dla właściciela lub partnerstwa prywatno-prywatnego, gdy nieruchomość mieszkalna zostaje upłynioną przy pomocy pożyczki z dożywotnim zamieszkiwaniem w mieszkaniu oraz gdy wykorzystana będzie planowana instytucja odwróconej hipoteki.

Finansowanie luki dochodowej z budżetu państwa lub samorządu terytorialnego jest ważnym elementem polityki ludnościowej [Hrynkiewicz (red.) 2012]. Finansowanie luki dochodowej przez samych zainteresowanych stanowi element nanofinansów [Solarz 2012].

Wielość punktów widzenia na narastanie luki dochodowej seniorów skłania do uznania za nadrzędne kryterium poprawności zarządzania ryzykiem finansowym seniorów ich komfort życiowy. Na komfort życiowy seniorów składa się:

- odporność na zaburzenia nawyków codzienności,
- niezależność od pomocy innych,
- zdrowie,
- odpowiednie dochody i majątek,
- pełnienie ról społecznych i czas do swojej dyspozycji [Mc Cormick 2009].

3.1. Dezaktywizacja zawodowa

Dla młodszych seniorów praca zawodowa jest podstawowym nawykiem codzienności. Sami nie chcą się z nim rozstawać, gdyż on zapewnia im odpowiednią jakość życia. "Brak możliwości realizowania się w codziennej pracy wpływa na człowieka depresyjnie, nie pozwala mu realizować swoich celów i zamierzeń ze względu na ograniczone możliwości finansowe i stanowi swoiste obciążenie ekonomiczne dla pozostałych członków społeczeństwa" [Balcerowicz 2005, s.127]. "Bycie zatrudnionym daje ludziom możliwość wykonywania pracy, z której mogą czerpać dumę (instynkt dobrej roboty w terminologii Thorsteina Veblena) oraz poczucie własnej wartości, które wynika ze zdolności do zapewnienia sobie utrzymania (pojęcie self-reliance Ralpha Waldo Emersona)" [Phelps 2013, s.11].

Każdego dnia 10 tys. Amerykanów osiąga wiek 65 lat i stoi przed wyborem czy pracować dalej czy przejść na emeryturę. W latach 1960-2010 w Stanach Zjednoczonych udział pracujących emerytów w wieku 60-62 lata wzrósł z zera do piętnastu procent. Robotnicy w wieku przedemerytalnym lub wcześniej emerytalnym są bardzo wrażliwi na aktualną stopę bezrobocia. Gdy ona rośnie, oni przechodzą czym prędzej na całkowitą emeryturę. Również oczekiwania inflacyjne skłaniają ich do przejścia w całości na emeryturę. Własność nieruchomości mieszkalnej nie wpływa w sposób istotny statystycznie na wybór momentu przejścia na emeryturę [Gordnichenko 2013].

Badania szwajcarskie wykazały, że rozstrzygające znaczenie ma nagromadzenie odpowiednich środków finansowych na starość. Gdy zabezpieczenie emerytalne jest zadawalające w subiektywnej ocenie potencjalnego emeryta, przechodzi on w stan spoczynku. Ta tendencja jest szczególnie silna wśród majątniejszych mężczyzn. Wzrost stopy zastąpienia dochodów w rezultacie rozwoju kapitałowego filaru funduszu emerytalnego również skłania do wcześniejszego przechodzenia na emeryturę. Łączne dochody na emeryturze są wówczas niekiedy wyższe niż w okresie aktywności zawodowej. Również stan rodzinny ma wpływ na decyzję o przejściu na emeryturę. Wdowy i rozwódki z przyczyn ekonomicznych opóźniają przejście na emeryturę [Buetler 2005].

Badania Europejskiego Banku Centralnego nad dezaktywizacją zawodową w 26 państwach Unii Europejskiej w latach 2004-2009 nie wykazały istotnej statystycznie różnicy między wzorcami przechodzenia na emeryturę państw Unii Gospodarczej i Walutowej i pozostałymi państwami członkowskimi UE. Elastyczne systemy zatrudnienia sprzyjają utrzymaniu aktywności zawodowej obywateli UE. Praca na pół etatu opóźnia przejście na całkowitą emeryturę. Kluczowe znaczenie ma dostęp seniorów do procedur medycznych, podtrzymujących gotowość ludzi do pracy [Aranki 2013].

Polskie badania nad jakością życia lokują w latach 2005-2011 osoby w wieku 65+ na 36 pozycji, za nimi są tylko rozwodnicy, wdowy, renciści i osoby z wykształceniem podstawowym [Diagnoza...2013]. Potwierdzają one występowanie efektu ramkowania emerytury jako końca pełnowartościowego życia. Skoro większość tak myśli, to najwyraźniej tak być musi [Teppa 2012].

Starzenie się ludności skutkuje obniżeniem inflacji, gdy ujawnia się ryzyko długowieczności, jednak obniżenie współczynnika dietyności wyzwala oczekiwania inflacyjne. Równoczesne występowanie oczekiwań deflacyjnych i oczekiwań inflacyjnych wywołane jest rosnącym znaczeniem twardego elektoratu politycznego, zakotwiczonego wśród seniorów oraz zawężaniem się bazy podatkowej w wyniku spadku dietyności [Konishi 2013].

3.2. Bariery upływnienia zasobów majątkowych

Własność nieruchomości mieszkalnej jest powszechnie traktowana jako najlepsze zabezpieczenie finansowe na starość. W Rumunii ponad 90% osób mieszka w domu, który jest ich własnością. W Hiszpanii własność nieruchomości mieszkalnych jest rozpowszechniona wśród 85% mieszkańców, we Włoszech 75%, w Belgii 70%, w Wielkiej Brytanii 68%. W Polsce i Stanach Zjednoczonych jest ona taka sama 62% [Zehnder 2013].

Równocześnie oczekuje się, że starzenie się społeczeństw spowoduje spadek cen nieruchomości mieszkalnych [Nishimura 2011]. Niektórzy rozciągają ten

efekt na wszystkie aktywa finansowe gospodarstw domowych [Poterba 2004]. W tych warunkach uporczywe trzymanie niezadłużonej nieruchomości mieszkalnej nie ma sensu. Bardziej racjonalne jest skorzystanie z kredytu na poczet przyszłych dochodów z jej sprzedaży przez bank. Odwrócona hipoteka zakłada, że senior sam ponosi koszty eksploatacyjne, płaci podatki od nieruchomości i dba o utrzymanie w należytym stanie samej nieruchomości.

Dane z Wielkiej Brytanii pokazują, że trzy czwarte seniorów jest właścicielami mieszkań w których mieszkają. Połowa z nich kredyty mieszkaniowe przestała spłacać w wieku 50-54 lata, jedna trzecia spłaciła ten kredyt w wieku 55-59 lat, zaś co piąty senior spłacił kredyt mieszkaniowy przed 65 rokiem, co dziesiątemu zajęło to kolejne pięć lat. W sumie co piąty senior w Wielkiej Brytanii spłacał kredyt hipoteczny [The mortgage... 2013].

Analogiczne dane dla Stanów Zjednoczonych pokazują, że 71 % seniorów jest właścicielami nieruchomości mieszkalnych, w których mieszka. Co trzeci amerykański senior spłaca kredyt mieszkaniowy. Blisko połowa emerytów ma do spłaty kredyt na zakup mieszkania [Insights 2013].

W warunkach krajowych Związek Banków Polskich przeprowadził symulację możliwości zwiększenia budżetów domowych seniorów przy wykorzystaniu raty kapitałowej odwróconego kredytu hipotecznego dla różnych rodzajów nieruchomości. Najbardziej efektywnym zabezpieczeniem odwróconej hipoteki będą domy jednorodzinne i to nawet niezależnie od ich lokalizacji. Z kolei w przypadku mieszkań istnieje najprawdopodobniej znaczne różnicowanie w kwotach kredytów i rat miesięcznych, uzależnione od lokalizacji. Spadkobiercy seniora korzystającego z odwróconej hipoteki mogą liczyć na odzyskanie od 30% do 50% wartości nieruchomości mieszkalnej z dnia zawarcia umowy z bankiem.

4. Ryzyko długowieczności

W roku 1900 nikt ze współczesnych Amerykanów nie przypuszczał, że pod koniec XX wieku przewidywana długość życia wyniesie 75 lat. Pod koniec lat 20 – tych ubiegłego wieku prezes Metropolitan Life Insurance Company nałożył na polisy ubezpieczeniowe odgórne ograniczenie 65 lat dla obu płci społecznych. Piętnaście lat później podniósł ten pułap na 70 lat. Aktualnie jest to 85 lat z odchyleniem plus minus 7 lat. Polisy ubezpieczeń na dożywianie są kalkulowane przy założeniu, że ubezpieczony przeżyje o 5 do 10 lat dłużej od spodziewanej długości życia w momencie kalkulacji tego produktu ubezpieczeniowego.

Pierwsze zręby ubezpieczania ryzyka długowieczności datują się od wieku siedemnastego, gdy ukształtowała się teoria prawdopodobieństwa i determinizm został osłabiony. Początkowo ubezpieczano przed nagłą, przedwczesną

śmiercią, wkrótce ubezpieczano przed inwalidztwem. Aż do połowy dziewiętnastego wieku sprzedawano bardzo niewiele polis ubezpieczeń na życie (dożycie).

Tradycja postrzegania ubezpieczenia na dożywanie jako inwestycji, a nie czystej polisy ubezpieczeniowej sięga roku 1880, kiedy Henry Hyde z The Equitable Life Assurance Society zaoferował długookresowe ubezpieczenie, mające swój odpowiednik w gotówce, stanowiące przedmiot obrotu gospodarczego. Śmierć i inwalidztwo to obiektywne wydarzenia losowe. Trudno się spodziewać, aby ktoś popełniał samobójstwo lub się okaleczył dla wyłudzenia świadczenia ubezpieczeniowego.

Szacuje się, że przeciętnie ludzie żyją trzy lata dłużej niż prognozują to demografowie. Na sfinansowanie tego nieoczekiwanego wydłużenia długości życia trzeba według danych z 2010 r. od 25% do 50% globalnego produktu brutto, to jest 10 bilionów dolarów [The Financial 2012]. Szacunki dla Polski przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Fiskalne wyzwania ryzyka długowieczności dla Polski - w procencie PKB z 2010 r.

Kraj	Aktywa finansowe gospodarstw domowych	Zdyskontowany niezbędny dochód na dożycie	Dług Sektora publicznego	Luka finansowa	Dochód niezbędny na pokrycie przyrostu o 3 lata średniego dożywane-go wieku
Polska	88	160-213	55	-72 do -125	27 do 35

Źródło: Global Financial Stability Report, International Monetary Fund, 2012, Washington, s. 12.

Legenda: dolny szacunek to 60 procentowa stopa zastąpienia dochodu sprzed emerytury, górny to 80 procentowa stopa zastąpienia dochodu sprzed emerytury w perspektywie lat 2010-2050.

Przy zarządzaniu ryzykiem długowieczności trzeba się kierować preferencjami samych zainteresowanych. Ludzie żyją coraz dłużej (ponad 20 lat na emeryturze), a oszczędzają ex ante coraz mniej. Osobom dobrze zarabiającym wystarczy 50% stopa zastąpienia dochodu z pracy, osobom mało zarabiającym niezbędna jest 80% stopa zastąpienia dochodu z pracy. Co powstrzymuje ludzi przed inwestowaniem w zarządzanie ich osobistym ryzykiem długowieczności? Pierwsza sprawa to zła reputacja ubezpieczycieli prywatnych i publicznych. Druga to niezrozumienie na czym polega zarządzanie ryzykiem długowieczności. Trzecia to trudność znalezienia właściwego momentu, aby się zająć tą sprawą.

To czego oczekują ludzie od systemu emerytalnego to:

- zabezpieczenie przed utratą wartości kapitału początkowego świadczenia emerytalnego,
- wiarygodna ocena spodziewanej wysokości świadczenia,
- powiernictwo, podejmowanie decyzji w dobrze rozumianym interesie samych zainteresowanych,
- poziom minimalnego wynagrodzenia w okresie aktywności zawodowej oraz ochrona jej realnej wartości przed inflacją,
- świadczenie powiązane ze składkami i dające wartość dodaną wobec nieuczestniczących w programie emerytalnym,
- obejmowanie systemem rodziny, związku partnerskiego, a nie poszczególnych osób,
- dziedziczenie środków zainwestowanych w system emerytalny [Parker 2013, s.4].

4.1. Ryzyko utraty zdolności do samodzielnego bytowania

Wydłużanie się prognozowanego i faktycznego życia nie jest celem samym w sobie. Jest nim długie życie w zdrowiu, bez uzależnienia od pomocy innych. Aby ten cel osiągnąć, niezbędne są odpowiednie nakłady na usługi medyczne. W 1929 r. to było 3% PKB Stanów Zjednoczonych, w pierwszej dekadzie XXI wieku to było już 15% PKB, zaś prognozy mówią, że w 20130 r to będzie 30 % PKB [Fogel 2004].

Polityka zdrowotna znajduje się na rozdrożu. Z jednej strony opieka nad kobietą w ciąży i walka ze śmiertelnością wśród niemowląt przynosi oczekiwane, pozytywne wyniki, to jednak dostęp do procedur medycznych jest utrudniony. Z drugiej strony wiadomo, że jedna trzecia procedur medycznych jest nieskuteczna, jedna trzecia zbędna i jedynie jedna trzecia daje spodziewany efekt. Problem polega na tym, że brak jest możliwości ich rozróżnienia *ex ante* [Fogel 2013].

4.2. Ryzyko utraty kapitału relacyjnego

Erozja więzi społecznych powoduje duży brak komfortu psychicznego seniorów. Nie można kultywować przyzwyczajeń, ukształtowanych przez lata kontaktów z przyjaciółmi, bliskim znajomymi i członkami rodziny. Jedną z metod ochrony wartości kapitału relacyjnego jest powrót do koncepcji trzypokoleniowego gospodarstwa domowego.

W latach 1940-1980 udział gospodarstw domowych z dziadkami spadł z 25 % do 12 %. W 2008 r. tendencja ta się odwróciła i nastąpił zwrot w kie-

runku wielopokoleniowych gospodarstw domowych (16%). Równocześnie udział jednoosobowych gospodarstw osób starszych wzrósł z 6% w 1900 r. do 27 % w 1990 r. Ostatecznie w 2008 r. w rodzinach wielopokoleniowych żyje 19 % osób w wieku 64-74 lata, oraz 19 % w wieku 75-84 lata, a w grupie osób 85+ jest to już 21 %. Przy podziale na kobiety i mężczyzn dane te wynoszą dla mężczyzn 16%, 15% i 17%, zaś dla kobiet 22%, 22% i 23%.

Wzorce rodziny wielopokoleniowej są silnie rozpowszechnione wśród Amerykanów azjatyckiego pochodzenia (25%), afro-Amerykanów (23%), Amerykanów hiszpańskiego pochodzenia (22%) i białych (13%) [The Return 2010].

Odbudowa rodziny wielopokoleniowej wymaga niejednokrotnie migracji seniorów. Ekonomiczną przesłanką tego typu migracji jest przeinwestowanie w zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych i dążenie do sprzedania „gniazda rodzinnego” nie odpowiadającego jej aktualnym potrzebom. Migracja seniorów ma dwa kierunki. Pierwszy to ciepłe kraje dla podreperowania stanu zdrowia, druga to tańsze lokalizacje, blisko dotychczasowej siedziby nieruchomości mieszkalnej. Przy wyborze nowej siedziby seniorzy preferują, aby tam mieszkali już inni seniorzy, w szczególności na morzem lub na wsi. Większą ruchliwość wykazują osoby, które mają emerytury z zakładów pracy (III filar), a nie powszechnego systemu emerytalnego.

Migracja wewnętrzna na terenie Anglii seniorów od 4% do 6% ich populacji. Aktywność w tym zakresie przybiera formę litery U. Od wieku 50+ spada z wielkości od 4% do 2% w wieku 70-74 lata i rośnie do 6% w wieku 90+. Konsekwentnie pierwsza fala migracji ma poprawić jakość życia młodego seniora, druga fala migracji ma mu zapewnić niezawodną opiekę w jego codziennym bytowaniu [Pennington 2013].

5. Ryzyko wiktymizacji

Według szacunków w roku 2010 w Stanach Zjednoczonych seniorzy padli ofiarą przestępstw finansowych na kwotę 2,9 mld dolarów. Każdy piąty senior jest ofiarą przestępców. Niektórzy z nich tracą dorobek całego życia i muszą ubiegać się o zapomogi socjalne. Wiele z tego typu przestępstw nie jest zgłaszanych. Sygnałami ostrzegawczymi są:

- nietypowa aktywność seniorów w zakresie pozyskiwania gotówki z rachunku lub bankomatu oraz rekordowo wysokie rachunki płacone przez nich;
- wyjątkowo szczodre darowizny dla nowo poznanych przyjaciół i znajomych,

- rozmach inwestycyjny lub pozyskiwanie wysokich kredytów lub pożyczek przez osoby z zaburzeniami świadomości,
- objawy utraty pamięci, opóźnienia w opłatach stałych, brak higieny osobistej, gubienie rzeczy i zapominanie o obietnicach,
- skąpstwo i brak wydatków na siebie, pod pretekstem oszczędzania,
- nagle zainteresowanie dalekimi krewnymi i otaczanie się nowymi przyjaciółmi,
- utarta kontroli nad finansami osobistymi, brak możliwości osobistego udziału w podejmowaniu decyzji lub brak wiedzy o złożonych produktach finansowych.
- Lekarstwem na tego typu zagrożenia jest:
- korzystanie z pomocy ludzi godnych zaufania przy zarządzaniu ryzykiem finansowym codzienności,
- nie godzenie się na ustne ustalenia, wszystko musi być na piśmie,
- nie podejmowanie decyzji pochopnie pod wpływem emocji, niezbędny jest czas na dojrzały namysł,
- nie wysyłanie pieniędzy w gotówce lub telegramem,
- zabezpieczenie dokumentacji finansowej w bezpiecznym miejscu,
- zapoznanie się z informacjami na temat przestępstw finansowych wobec osób starszych [Preventing 2013].

6. Podsumowanie

Dojrzeewa potrzeba zmiany paradygmatu finansów seniorów z finansów dla seniorów na zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności seniorów. Brak oferty profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym seniorów wcześniej czy później doprowadzi do przerzucenia kosztów zaniechania na sektor finansów publicznych. Stąd coraz częściej pojawia się kategoria ukryty dług publiczny.

Zidentyfikowane ryzyko finansowe seniorów jest rozległe i z dużym prawdopodobieństwem urzeczywistnienia się. Jego wystąpienie zwiększa niepewność i zmniejsza stabilność makroekonomiczną kraju z gwałtownie pogarszającą się sytuacją demograficzną.

W tych warunkach pojawia się popyt na ubezpieczenia od ryzyka długowieczności dla osób pozostających w systemie OFE. System ZUS ma w tym celu rezerwę demograficzną. Jest ona jednak wykorzystywana niezgodnie ze swoim przeznaczeniem.

Opory, z jakimi rodzi się ustawodawstwo dotyczące odwróconej hipoteki pokazują, jak bardzo napięte są stosunki międzygeneracyjne w Polsce. Lęk przed utratą poparcia ze strony konserwatywnego elektoratu oraz

potencjalnych spadkobierców powoduje, że próby racjonalizacji sytuacji przez upłynnienie majątku fizycznego seniorów są odkładane na później, do następnych wyborów parlamentarnych.

Gra na zwłokę jest reakcją na potrzebę ukształtowania infrastruktury pozwalającej na podtrzymywanie sieci społecznej seniorów. Przełamanie barier cyfryzacji, swobodny dostęp do technologii informatycznych i telekomunikacyjnych dla seniorów to jedno z dóbr społecznie użytecznych szczególnie dla nich ważne.

Odzew, z jakim spotkała się akcja NBP w zakresie ochrony seniorów przed naciągaczami i przestępcami w zakresie usług finansowych, pokazuje aktualność i skalę tego problemu w naszym kraju. Istnieją dobre zagraniczne wzorce samoorganizacji w obronie seniorów. Ruch Uniwersytetów III wieku jest naszym oryginalnym wkładem w tą problematykę.

Profesjonalne zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności seniorów wymaga istotnej zmiany struktury wydatków gospodarstw domowych. Bardzo wyraźnie muszą wzrosnąć nakłady na usługi medyczne, profilaktyczne i lecznicze.

Lista zaleceń pod adresem praktyki społecznej jest długa. Wymaga ona stałej aktualizacji w ślad za zmieniającym się ryzykiem finansowym codzienności seniorów. Wskazane byłoby powołanie konsorcjum badawczego i innowacji społecznych pod nazwą Centrum Zaawansowanych Studiów nad Finansami Seniorów. "Wpływ starzenia się społeczeństwa i innych zmian społeczno-demograficznych na procesy oszczędzania i inwestowania indywidualnego w Polsce wymaga dalszych analiz" [Rytelewska, Kłopotcka 2010].

Bibliografia

- Aoki M. (2007)**, *Endoenizing Institutions and Institutional Change*, "Journal of Institutional Economics", Vo. 3, No 1.
- Aranki T., Macchiarelli C. (2013)**, *Employment duration and Shift into retirement In the EU*, "ECB Working Paper", No.1517/2013.
- Balcerowicz-Szkutnik M. (2005)**, *Demograficzne aspekty ryzyka w ubezpieczeniach społecznych. Uwarunkowania i analizy demoeconometryczne*, AE w Katowicach, Katowice.
- Buetler M., Huguenin O., Teppa F. (2005)**, *Why Forcing People to Save for Retirement may Backfire*, "CESifo Working Paper", No.1458/2005.
- Diagnoza Społeczna (2013)**, Warszawa.
- Fogel R.W. (2004)**, *Change In the Process of Aging Turing the Twentieth Century*, NY School of Industrial & Labor Relations, Ithaca.
- Gordnichenko Y., Song J., Stolaerov D. (2013)**, *Macroeconomic Determinants of Retirement Timing*, "NBER Working Paper", No. 19638/2013.
- Insights into the Financial Experiences of Older Adults (2013)**, Board of Governors of The Federal Reserve System, Washington.
- Hryniewicz J. (red.) (2010)** *O sytuacji ludzi starszych*, Rządowa Rada Ludnościowa, Warszawa.
- Kondratowicz A. (2013)**, *Wolność gospodarcza. Pomiar, percepcja, zmiany instytucjonalne*, Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Warszawa.
- Konishi H., K.Ueda (2013)**, *Aging and Deflation from a Fiscal Perspective*, "IMES Discussion Paper", No.13/2013.
- McCormick J., Clifton J., Sachrajda A., Cherti M., Mc Dowell E. (2009)**, *Getting on: Well –being In later life*, Institute for Public Policy Research, London.
- Nishimura K.G., El. Takats (2012)**, *Ageing, property prices and money demand*, "BIS Working Paper", No. 385/2012.
- Parker I. (2013)**, *Defining ambitions. Shaping pension reform around public attitudes*, Institute for Public Policy Research, London.
- Phelps E.S. (2013)**, *Placa za pracę. Jak sprawić, by ludzie znów zaczęli uczestniczyć w systemie wolnej przedsiębiorczości i zarabiać na swoje utrzymanie*, Kurhaus, Warszawa.
- Poterba J. (2004)**, *The Impact of Population Aging on Financial Markets*, "NBER Working Paper", No.10851/2004.
- Preventing Financial Fraud and Abuse Against Older Adults (2013)**, Washington.
- Rytelewska G., Kłopotcka A. (2010)**, *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Banki i Kredyt”, Vol. 41, Nr 1/2010.
- Solarz J.K. (2012)**, *Nanofinanse. Codzienność zmienia świat*, C.H.Beck, Warszawa.
- Teppa F., M.van Rooij (2012)**, *Are Retirement Decisions Vulnerable to Framing Effects? Empirical Evidence from NL and the US*, "DNB Working Paper", No. 366/2012.

Onofri P. (red.) (2004) *The Economics of an Ageing Population. Macroeconomic Issues*, Edward Elgar, Cheltenham.

The Financial Impact of Longevity Risk (2012), International Monetary Fund, Washington.

Pennington J. (2013), *Migration trends In later life*, IPPR, London.

The mortgage debt of older households and the effect of age (2013), University of Bristol, Bristol.

Zehnder A. (2013), *Homeownership: A Solution for Providing Financial Security for Old Age*, "Housing Finance International", Vol. 7, No1/ 2013.

Sylvia Białas

Uniwersytet Gdański

Joanna Litwin

Uniwersytet Gdański

Zależność pomiędzy kulturą organizacyjną a strategią w przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego

The Relationship between Organizational Culture and Strategy in Enterprises with Foreign Capital Operating in Poland

Abstract: Appreciation of the importance of organizational culture in creating the identity of the organization and shaping the attitudes and behavior of employees has led to increased interest in the relationship between the dimensions of culture and other areas of management. One such area is strategic management. The purpose of the article is to investigate the relationship between adopted by the company management strategy and the organizational culture. To analyze this relationship two part survey was developed. In the first part, managers' perceptions of the organizational culture was investigated. In the second part, the questions about the strategy adopted by the company were included. The study was conducted in 13 companies with foreign capital operating in Poland. A total of 121 managers completed the questionnaire. The results indicated the existence of a relationship between the organizational strategy and two dimension of organizational culture: the power distance and the degree of uncertainty avoidance.

Key-words: organizational culture, strategic management, enterprises with foreign capital, power distance, uncertainty avoidance.

Wstęp

Docenienie znaczenia kultury organizacyjnej w tworzeniu tożsamości organizacji oraz kształtowaniu postaw i zachowań pracowników doprowadziło do

zwiększenia zainteresowania relacjami między wymiarami kultury a innymi obszarami zarządzania organizacją. Jednym z takich obszarów jest zarządzanie strategiczne. Celem niniejszego artykułu jest ustalenie związków pomiędzy przyjętą przez przedsiębiorstwa strategią zarządzania a kształtowaniem się kultury organizacyjnej. Aby ustalić tę zależność, opracowano dwa kwestionariusze ankiety. W pierwszym badano postrzeganie przez menedżerów kultury organizacyjnej, w drugim odpowiadali oni na pytania dotyczące przyjętej przez przedsiębiorstwo strategii ogólnej. Łącznie badania przeprowadzono w 13 przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego i wzięło w nich udział 121 kierowników. Wyniki badań wskazały na istnienie zależności pomiędzy istniejącą strategią, dystansem władzy i stopniem unikania niepewności kultury organizacyjnej.

Strategia organizacji – jej znaczenie i rodzaje

Słowo „strategia” pochodzi z języka greckiego i określenia człowieka, który przewodził armii i tworzył koncepcje walki. Dla współczesnych przedsiębiorstw strategia jest czymś, co, jak twierdzi Obój [1998, ss. 13-14], „ma fundamentalny wpływ na życie lub śmierć, na sukces lub porażkę firmy”. Podkreśla on, że w ujęciu teoretycznym strategia oznacza tworzenie i utrzymanie wartości dla odbiorcy, natomiast w ujęciu praktycznym odzwierciedla cele i sposoby budowania tych wartości, ukierunkowane na osiągnięcie przewagi konkurencyjnej [Obój 1998, cytowane za: Pocztowski 2003, s. 59].

Strategia przedsiębiorstwa powinna obejmować cztery podstawowe obszary: zasięg (rynków na jakich firma będzie konkurować), dystrybucję zasobów (sposób rozdzielania swoich zasobów pomiędzy różne zastosowania), wyróżniającą kompetencję (to, co przedsiębiorstwo robi szczególnie dobrze) oraz synergii (sposób, w jaki różne dziedziny działalności firmy uzupełniają się lub wspomagają) [Griffin 1998, ss. 234-235]. Umiejętne zarządzanie tymi elementami w kontekście sformułowanej strategii nosi nazwę zarządzania strategicznego. Cechy charakterystyczne zarządzania strategicznego to między innymi [Gołębiowski 2001, s. 36]: orientacja przedsiębiorstwa na przyszłość, konieczność zrozumienia przez menedżerów celów głównych działalności przedsiębiorstwa i podejmowanie decyzji w ich kontekście, integracja procesów zarządzania poszczególnymi funkcjami przedsiębiorstwa w celu tworzenia efektów synergicznych czy nastawienie na poprawę sprawności wykorzystania dostępnych zasobów (wewnętrznych i zewnętrznych).

W literaturze przedmiotu istnieje wiele klasyfikacji strategii, wynikających z obrania odmiennych kryteriów różnicujących [por. Stabryła 2005, ss. 58-59; Supernat 1998, ss. 197-201]. Na potrzeby badań omawianych w niniejszym

artykule, spośród proponowanych w literaturze przedmiotu klasyfikacji strategii wybrano podział, w którym czynnikiem różnicującym jest stopień zmienności i złożoności otoczenia organizacji, który pozwala wyróżnić strategie: perfekcyjną (stabilizacyjną) i kreatywną (innowacyjną) [Czerska, Rutka 1998, s. 179; Czerska 2003, ss. 53–54; Rutka, Czerska 2003, ss. 125–134]. Charakterystyka obu skrajnych typów strategii została zawarta w tabeli 1.

Tabela 1. Charakterystyka strategii perfekcyjnej i kreatywnej

	Strategia perfekcyjna (stabilizacyjna)	Strategia kreatywna (innowacyjna)
Oczekiwania klientów	Pełna powtarzalność wyrobu	Stała zmienność wyrobu
Przyjęta strategia konkurencyjna	Lider kosztowy (przewaga na rynku przez stosowanie jak najniższych cen wyrobów)	Lider marki (przewaga na rynku przez oferowanie unikatowych wyrobów)
Przedmiot sprzedaży	Praca mięśni, koszt wykorzystania maszyn	Praca umysłu, pomysł i koncepcja jako efekt
Reakcja firmy na trudną sytuację	Próba sprzedaży klientowi tego, co firma aktualnie posiada	Próba zdobycia dla klienta tego, czego oczekuje
Stosunek firmy do klienta	Klient to intruz przysparzający kłopotów	Klient to faktyczny pracodawca pracowników firmy
Problemy podczas negocjacji z klientem	Ocena aktualnych własnych możliwości sprostania oczekiwaniom	Jak się zmieniać, aby sprostać oczekiwaniom

Źródło: Rutka, Czerska 2003 ss. 125–134.

Strategia perfekcyjna nastawiona jest na stałe doskonalenie obecnie realizowanych celów i zadań, bez dostosowania się do potrzeb klientów, aktualne metody działania uznawane są za ponadczasowe. Strategia ta sprawdza się jedynie w otoczeniu stabilnym. Zastosowana w innym przypadku prowadzi do „wyuczonej nieudolności”. Aby tego uniknąć, przedsiębiorstwo powinno pójść w kierunku strategii kreatywnej, zmierzającej do większej elastyczności i poszukiwania nowych rozwiązań, które mają na celu dostosowanie się do potrzeb klientów.

Kultura organizacyjna i jej znaczenie

Najczęściej cytowaną definicją kultury organizacyjnej jest ta stworzona przez Schein’a [1992, s. 12], zgodnie z którą kultura organizacyjna to „wzór podstawowych założeń wykształconych przez grupę w toku rozwiązywania problemów zewnętrznej adaptacji i wewnętrznej integracji, który wśród jej członków uznawany jest za element na tyle istotny i ważny, że następuje jego przekaza-

nie nowym członkom, jako właściwy sposób postrzegania, myślenia i odczuwania w relacji do tych problemów”.

Znaczenie kultury organizacyjnej wynika z szeregu ról, które kultura ta spełnia. Poprzez istotny wpływ na życie człowieka, jego sposób myślenia, rozumienia zjawisk, zachowanie itp. kultura pełni trzy podstawowe funkcje: integracyjną, percepcyjną oraz adaptacyjną. Funkcja integracyjna odnosi się do wspomnianej definicji kultury, jako kolektywnego zaprogramowania umysłu, czyli wspólnego punktu odniesienia dla pewnej zbiorowości. Jest ona postrzegana jako czynnik budowania swoistej tożsamości organizacji. Kultura integruje grupę poprzez wspólne wzory myślenia, wierzenia, odczucia i wartości. Dzięki temu staje się możliwe identyfikowanie się pracowników z organizacją, a to daje poczucie przynależności do wspólnoty, która jest niepowtarzalna. Funkcja percepcyjna odnosi się do wzorów myślenia wynikających z kultury, które determinują sposób postrzegania zjawisk, procesów i sytuacji. Kultura pozwala człowiekowi na tworzenie i nadawanie sensu otaczającemu światu. Ściśle z funkcją percepcyjną związana jest funkcja adaptacyjna, która polega na stabilizowaniu rzeczywistości poprzez wypracowanie na podstawie wzorców zawartych w kulturze gotowych schematów reakcji na zachodzące zmiany, sposobów radzenia sobie w trudnych sytuacjach. Pozwala to na ograniczenie niepewności poprzez możliwość zaplanowania i przewidzenia własnych zachowań. W odpowiedzi na rosnącą niepewność wynikającą z globalizacji działań przedsiębiorstw i nadmiaru informacji zmianie uległo też rozumienie powyższych funkcji [Sikorski 2001, s. 35]. Funkcja integracyjna oznacza teraz umiejętność łatwego integrowania się z różnymi grupami społecznymi (wchodzenia i wychodzenia z nowych grup). Funkcja percepcyjna w nowych uwarunkowaniach oznacza umiejętność rozumienia rzeczywistych znaczeń obserwowanych faktów i procesów, wynikających z poszerzania się zbioru informacji docierających z zewnątrz. Funkcja adaptacyjna z kolei oznacza umiejętność współpracy z przedstawicielami innych grup w celu współtworzenia nowych wzorców kulturowych.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele klasyfikacji, w ramach których w oparciu o wybrane wymiary wyróżnia się typy kultur organizacyjnych [por. Zbiegień-Maciąg 2005; Cameron, Quinn 2003]. Ze względu na przedmiot prowadzonych badań na szczególną uwagę zasługują klasyfikacje kultur organizacyjnych oparte o wymiary, powołujące na identyfikację związku pomiędzy wykorzystaniem strategii ukierunkowanej na perfekcję lub kreatywność. Taką klasyfikację proponuje między innymi Hofstede [2000, ss. 216 i dalsze] wyróżniając typy kultur w oparciu o dwa wymiary, wcześniej analizowane w kontekście kultury narodowej: dystans władzy i stopień unikania niepewności. Sułkowski [2002, s. 103] proponuje analizować kulturę organizacyjną w opar-

ciu o trzy wymiary dodając do wcześniej wymienianych wymiar indywidualizmu. Autor uzasadniając celowość wyboru właśnie tych wymiarów wyjaśnia, iż w istotny sposób różnicują one kultury organizacyjne, ponadto znaczenie ich zostało potwierdzone w przeprowadzonych badaniach, a budowany na ich podstawie model kultury organizacyjnej zawiera możliwie najmniejszą liczbę najważniejszych wartości różnicujących.

Strategia a kultura organizacyjna

W literaturze powszechnie przyjmuje się, iż strategia organizacji i jej kultura powinny być ze sobą ściśle powiązane [Gupta 2011, s. 514]. Jednak co do siły i kierunku tej zależności naukowcy nie są zgodni. Z jednej strony kulturę organizacyjną można traktować jako zmienną niezależną [Romanowska 2001, s. 214], do wymogów której przystosowuje się obecną strategię. To podejście może być właściwe dla krótkiego horyzontu czasowego. W dłuższym okresie kultura organizacyjna będzie zmienną zależną, kształtowaną przez czynniki kulturotwórcze [Czerska 2003, s. 37]. W takim rozumieniu kultura organizacyjna będzie w sposób ukierunkowany i celowy korygowana w zależności od wymogów przyjętej strategii. Z jednej strony kultura organizacyjna może być czynnikiem wyznaczającym zachowania strategiczne przedsiębiorstw, z drugiej warunkiem powodzenia wdrożenia wcześniej opracowanej strategii [Wojtowicz 2004, s. 146]. Jeszcze inaczej to ujmując, kultura organizacyjna musi być elastyczna, aby w zależności od potrzeb, możliwe było podjęcie działań korygujących aktualną strategię, a funkcje zewnętrzne kultury organizacyjnej (umożliwia zrozumienie i integrację jej uczestników wokół misji i celów organizacji, wzrost zaangażowania jej członków, ulepszanie środków, gdy potrzebna jest zmiana) sprawiają, że ma ona na strategię wpływ determinujący [Krupski 1998, s. 335]. Badacze natomiast są zgodni, że zachowania, które mają prowadzić do osiągnięcia celów strategicznych organizacji, mogą być wzmacniane lub hamowane przez istniejącą kulturę organizacyjną, która, jak wskazują badania, stanowi obok struktury organizacyjnej, systemu pracy czy systemu informacyjnego istotny czynnik wdrażania strategii [Wu i in. 2004, ss. 396–408].

Rolę kultury organizacyjnej w zarządzaniu, w tym realizacji strategii, opisuje się w odniesieniu do dwóch jej parametrów: stopnia rozpowszechnienia i stopnia utrwalenia. Jeżeli kultura jest mocno zakorzeniona w przedsiębiorstwie (silna, twarda kultura), jest postrzegana jako jeden z istotnych czynników przyczyniających się do sukcesu jego działalności. Jednak z zastrzeżeniem, że przedsiębiorstwo działa w otoczeniu stabilnym. W otoczeniu, które wymaga od przedsiębiorstw dynamicznych dostosowań do zmiennych

warunków, ten typ kultury może utrudniać innowacje. W takich warunkach lepiej radzą sobie organizacje z kulturami słabymi (miękkimi). W takich przedsiębiorstwach jest miejsce na indywidualizm, popełnianie błędów, kreatywność i argumentację [Steinmann, Kamiński 2001, s. 11].

Równowaga pomiędzy kulturą organizacyjną a innymi elementami organizacji, w tym strategią, jest podstawowym warunkiem funkcjonowania kultury organizacyjnej, który może decydować o jej przetrwaniu i rozwoju. Przykładem tego, jak przyjęta strategia organizacyjna związana jest z kulturą organizacyjną mogą być dwie firmy: Hewlett-Packard i Emerson Electric. Pierwsza z nich przyjmując strategię kreatywną (innowacyjną), nastawioną na zróżnicowanie, dąży do rozwoju kultury organizacyjnej wzmacniającej skłonność do podejmowania ryzyka, indywidualistycznej i nastawionej na innowację. Emerson Electric, będąc firmą realizującą strategię perfekcyjną (defensywną), nastawioną na redukcję kosztów, kształtuje kulturę organizacyjną ukierunkowaną na oszczędność, przywiązywanie wagi do szczegółów i dyscyplinę [Gupta 2011, s. 514].

Dla potrzeb tego artykułu uwaga zostanie zwrócona na dwa czynniki różnicujące strategie, wynikające ze zmienności i złożoności otoczenia. Daje to podstawę do wyróżnienia dwóch skrajnych typów strategii – kreatywnej i perfekcyjnej i w efekcie kultur: proefektywnościowej i proskutecznościowej [Rutka, Wróbel 2012, ss. 226–229]. *Strategia kreatywna* wymaga wspierania i zachęcania ze strony organizacji do eksperymentów i innowacji. Najbardziej odpowiednim typem kultury będzie w tym przypadku typ kultury proefektywnościowej, charakteryzującej się dążeniem do uelastyczniania organizacji, otwartej na eksperymenty i nowe doświadczenia. Relacje pomiędzy kierownikami i ich podwładnymi opierają się na dialogu i wymianie doświadczeń, a władza kierownicza oparta jest przede wszystkim na autorytecie osobistym lub wynikającym z rzeczywistych kompetencji. Zmiany traktowane są jako szansa i nowe wyzwania, dlatego pracownicy akceptują je i czynnie w nich uczestniczą. Praca traktowana jest jako wartość, naturalna potrzeba życia, dlatego firma może liczyć na duże zaangażowanie ze strony pracowników. Dlatego przyjmując taką strategię, organizacja będzie promować w większym stopniu kreatywność pracowników, czemu sprzyja mały stopień unikania niepewności, zwiększający skłonność do podejmowania ryzyka. Ponadto wzrost innowacyjności wymaga zwiększenia uprawnień pracowników przez rozwijanie autonomii oraz rezygnację ze ścisłej kontroli [Martins, Terblanche 2003, s. 70], przekazanie części uprawnień w ręce pracowników [Hartmann 2006, s. 162]. Stąd kultura organizacyjna w przypadku stosowania strategii kreatywnej powinna być ukierunkowana na egalitaryzm, czyli charakteryzować się mniejszym dystansem władzy. *Strategia perfekcyjna* z kolei charakteryzuje się dążeniem do udoskonalania obecnie realizowanych

celów, zadań, wytwarzanych produktów. Istnieje przekonanie o ponadczasowej wartości wypróbowanych metod działania, dlatego sprawdzone procedury są wielokrotnie powielane. Stąd kultura organizacyjna w większym stopniu niż w przypadku strategii kreatywnej może charakteryzować się dużym stopniem unikania niepewności. Będzie to kultura proskutecznościowa. Taki wybór skutkuje statycznością organizacji, brakiem reakcji na zmiany w otoczeniu, usztywnieniem procedur. To oraz obawa przed podejmowaniem ryzyka i ścisła kontrola prowadzą do ograniczenia zachowań kreatywnych wśród pracowników. W takiej kulturze władza oparta jest przede wszystkim na autorytecie formalnym, co prowadzi do autokratyzmu. Wszelkie zmiany są w organizacji postrzegane jako zagrożenie dotychczasowego porządku, dlatego pracownicy są im niechętni. Praca jest traktowana jako przykra konieczność, dlatego zaangażowanie pracownicy wykazują przede wszystkim dla realizacji własnych celów, co często jest w sprzeczności z celami przedsiębiorstwa. Takie ujęcie strategii i kultur organizacyjnych jest ujęciem modelowym, które w praktyce gospodarczej prawie nigdy nie występuje. Zazwyczaj jest to kombinacja różnych elementów i rozwiązań charakterystycznych dla tych dwu modeli. Należy jednak przyjąć, że im bardziej przyjęta strategia będzie miała charakter kreatywny, tym bardziej proefektywnościowa powinna być jej kultura organizacyjna [Rutka, Wróbel 2012, s. 229].

O ile w przypadku opisanych wcześniej wymiarów kultury: dystansu władzy i stopnia unikania niepewności można uznać, iż istnieją bezpośrednie przesłanki pozwalające stwierdzić, że zastosowanie strategii kreatywnej wymaga odpowiedniego dostosowania w tych obszarach kultury organizacyjnej, to w przypadku poziomu indywidualizmu związek ten nie jest tak oczywisty. Z jednej strony wspieranie pracy zespołowej przez menedżerów, czyli nastawienie na kolektywizm, pozwala na zwiększenie innowacyjności w organizacji [Naranjo-Valencia, Jimenez-Jimenez, Sanz-Valle 2011, s. 64]. Z drugiej strony badania wskazują, iż ważnym czynnikiem sprzyjającym innowacyjności jest informacja zwrotna na temat indywidualnych osiągnięć pracownika oraz stosowanie dopasowanych do oczekiwań i potrzeb poszczególnych pracowników nagród indywidualnych. Stąd bardziej zindywidualizowane podejście do pracowników, dostrzeżenie wkładu poszczególnych osób zamiast nagradzania zespołów, jest również postrzegane jako rozwiązanie sprzyjające realizacji strategii kreatywnej [Hartmann 2006, s. 163].

Wyniki badań

Badania dotyczące związku kultury organizacyjnej z przyjętą strategią zostały przeprowadzone w 13 przedsiębiorstwach z udziałem kapitału zagranicznego, działających w Polsce. Dla określenia realizowanej przez organizację strategii,

a także wymiarów kultury organizacyjnej wśród menedżerów została przeprowadzona ankieta. Łącznie w badaniach ankietowych wzięło udział 121 respondentów, którymi byli managerowie zatrudnieni w badanych przedsiębiorstwach. W pierwszej części zawierającej łącznie 12 pytań respondenci zostali poproszeni o wskazanie na 5 stopniowej skali, gdzie pytania stanowiły opisy dwóch przeciwstawnych sytuacji, jak oceniają sytuację w przedsiębiorstwie, w którym pracują. Pytania w tej części ankiety odnosiły się do trzech wymiarów kultury: dystansu władzy, stopnia unikania niepewności oraz poziomu indywidualizmu [Hofstede 2001, Sułkowski 2002]. Ponadto ankieta zawierała pytania dotyczące przyjętej strategii organizacyjnej, pozwalające ocenić stosowaną w badanej organizacji strategię i wskazać jej miejsce na kontinuum, pomiędzy strategią perfekcyjną a kreatywną. W tej części ankiety respondenci również na 5 stopniowej skali wskazywali, która z dwóch opisanych sytuacji jest bliższa rozwiązaniom stosowanym w ich organizacjach. Wyniki badań dotyczące oceny kultury organizacyjnej oraz stosowanej strategii zostały zawarte w tabeli 2.

Tabela 2. Wyniki badań dotyczących strategii i wymiarów kultury w poszczególnych przedsiębiorstwach

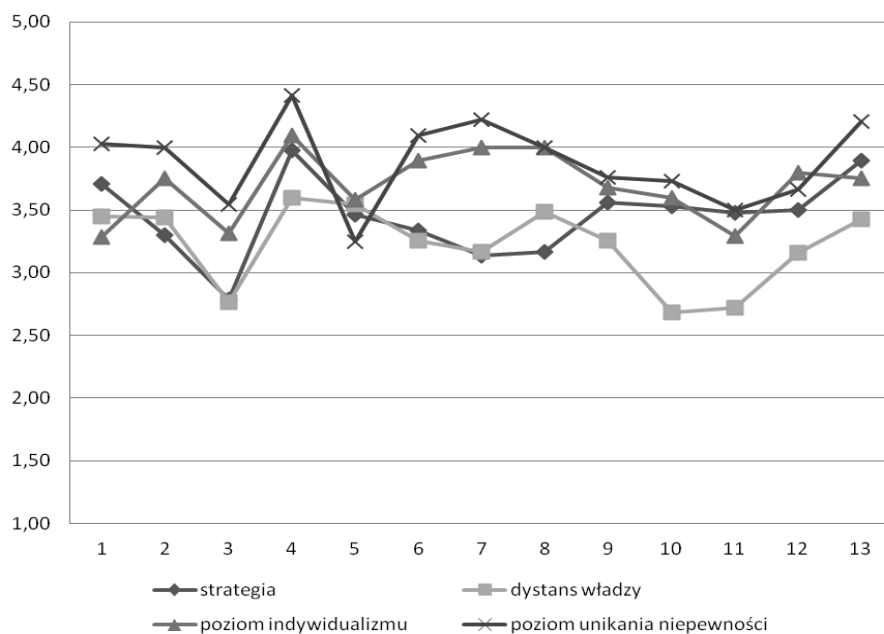
Badane przedsiębiorstwa	Strategia 1 – stabilizacyjna 5 – kreatywna	Poziom indywidualizmu 1 – indywidualizm 5 – kolektywizm	Dystans władzy 1 – duży (hierarchiczna) 5 – mały (nastawiona na równość)	Stopień unikania niepewności 1 – duży (nastawienie unikanie ryzyka) 5 – mały (nastawienie na ryzyko)
P1	3,71	3,45	3,29	4,03
P2	3,30	3,44	3,75	4,00
P3	2,79	2,76	3,32	3,55
P4	3,98	3,60	4,09	4,42
P5	3,47	3,55	3,58	3,24
P6	3,33	3,26	3,89	4,10
P7	3,14	3,17	4,00	4,22
P8	3,17	3,49	4,00	4,00
P9	3,56	3,25	3,68	3,76
P10	3,53	2,68	3,60	3,73
P11	3,48	2,72	3,29	3,50
P12	3,50	3,16	3,80	3,67
P13	3,90	3,43	3,75	4,21

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

Wyniki ankiet, dotyczące oceny zarówno strategii organizacji, jak i poszczególnych wymiarów kultury, zostały zaprezentowane na wykresie 1.

Zgodnie z uzyskanymi wynikami, w badanych przedsiębiorstwach istnieje zależność pomiędzy stosowaną strategią a poziomem dystansu władzy kultury organizacyjnej. Wraz ze wzrostem ukierunkowania strategii na kreatywność maleje dystans władzy (poziom hierarchiczności) kultury organizacyjnej. Jest ona w większym stopniu nastawiona na równość w relacjach pomiędzy kadrą kierowniczą a pozostałymi pracownikami. W badanych przedsiębiorstwach jest to najsilniejszy związek pomiędzy strategią a wymiarami kultury, analizowanymi w trakcie badania (korelacje na poziomie 0,41). Uzyskane wyniki badań wskazują również na związek pomiędzy stosowaną strategią i stopniem unikania niepewności kultury organizacyjnej (korelacje na poziomie 0,35). W większości organizacji biorących udział w badaniu wraz ze wzrostem ukierunkowania strategii na kreatywność malał stopień unikania niepewności. Nie stwierdzono natomiast związku pomiędzy ukierunkowaniem na perfekcjonizm lub kreatywność a trzecim z badanych wymiarów kultury – poziomem indywidualizmu. Analizując szczegółowo odpowiedzi na poszczególne pytania, dotyczące wymiaru indywidualizmu, można jednak dostrzec zależności pomiędzy sposobem organizacji pracy, który był badany w ramach tego wymiaru kultury, a przyjętą strategią.

Wykres 1. Ocena stosowanej strategii i kultury organizacyjnej w badanych przedsiębiorstwach



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań ankietowych.

Wraz z większym ukierunkowaniem na strategię kreatywną, w ocenie respondentów, wzrasta nastawienie na współpracę wewnątrz zespołu, a przedsiębiorstwo postrzegane jest nie jako zbiór pracowników dążących do realizacji zróżnicowanych celów, nastawionych na wewnętrzną rywalizację, ale jako grupa współdziałających ludzi, ukierunkowanych na współpracę. Wyniki badań ankietowych nie wskazały natomiast na wyraźny związek pomiędzy przyjętą strategią a sposobem wynagradzania pracowników i ich ukierunkowaniem na osiągnięcia zespołu lub indywidualne. Nie można stwierdzić również zależności pomiędzy przyjętym rodzajem strategii a naciskiem na równość i solidarność przy ustalaniu wysokości wynagrodzeń pracowników.

Wnioski z badań

Obecnie kultura organizacyjna jest uznawana za jeden z bardziej znaczących czynników, mających wpływ na poziom innowacyjności przedsiębiorstwa [Carmeli 2005, ss. 177-195]. Może ona przyczynić się do wzrostu innowacyjności wśród pracowników poprzez wpływ na ich zachowania i prowadzić do akceptacji innowacji, jako jednej z podstawowych wartości organizacji [Naranjo-Valencia, Jimenez-Jimenez, Sanz-Valle 2011, s. 56].

Przeprowadzone badania pozwalają na stwierdzenie, iż w przypadku analizowanych przedsiębiorstw istnieje zależność pomiędzy stosowaną strategią ogólną a kulturą organizacyjną w przypadku dwóch jej wymiarów: dystansu władzy i stopnia unikania niepewności. Otrzymane wyniki potwierdzają wnioski z wcześniejszych badań, które wskazują na konieczność zmniejszenia dystansu władzy oraz zmniejszenia stopnia unikania niepewności w przypadku wprowadzania strategii kreatywnej, ukierunkowanej na innowacje [Martins, Terblanche 2003, s. 70; Hartmann 2006, s. 162]. W badanych przedsiębiorstwach w zdecydowanej większości zastosowanie strategii nastawionej na kreatywność (innowacje) było związane również ze zwiększeniem udziału pracowników w podejmowaniu decyzji i zmniejszeniem poziomu hierarchiczności kultury organizacyjnej. Ponadto stosując tę strategię, w większości badanych przedsiębiorstw można zaobserwować (w przypadku kultury organizacyjnej) mniejszy stopień unikania niepewności i co za tym idzie w mniejszym stopniu nastawienie na unikanie sytuacji ryzykownych. Uzyskane wyniki badań nie potwierdzają natomiast istnienia bezpośredniej zależności pomiędzy strategią a wymiarem indywidualizmu. Jest to po części związane ze sposobem analizowania kultury w wymiarze indywidualizmu, gdzie był brany pod uwagę zarówno sposób wynagradzania pracowników,

jak i nastawienie na pracę zespołową, współdziałanie, solidarność. Jak wykazała analiza odpowiedzi na poszczególne pytania, zastosowanie strategii kreatywnej jest powiązane z nastawieniem na pracę zespołową, współpracę wewnątrz zespołów, czy realizację wspólnych celów. Natomiast strategia kreatywna nie zawsze wiąże się z systemem dochodów z pracy, opartym na wynikach pracy zespołowej, zgodnych z kulturą kolektywną czy nastawieniem na równość, solidarność, w miejsce doceniania indywidualnego wysiłku i zaangażowania. Stanowi to potwierdzenie wniosków z wcześniejszych badań dotyczących związków strategii kreatywnej z wynagradzaniem pracowników [Hartmann 2006, s. 163]. W części badanych przedsiębiorstw, pomimo ukierunkowania na pracę zespołową, wynagradzano osiągnięcia indywidualne w zależności od wkładu każdego z pracowników. Brak związków pomiędzy przyjętą strategią a poziomem indywidualizmu kultury organizacyjnej w przypadku analizowanych przedsiębiorstw może mieć związek z rodzajem działalności przedsiębiorstwa, a co za tym idzie, ze specyfiką wprowadzanych innowacji, które wymagają zróżnicowanych rozwiązań w zakresie organizacji pracy czy sposobu wynagradzania pracowników. Uzyskane wyniki badania wskazują na konieczność bardziej wnikliwych analiz w tym obszarze i przeprowadzenie badań, pozwalających na ocenę powiązania tego wymiaru kultury organizacyjnej z rodzajem działalności przedsiębiorstwa.

Wnioski wynikające z przeprowadzonych badań mogą być również użyteczne z punktu widzenia praktyki zarządzania. Wskazują, iż decyzja o implementacji strategii innowacyjnej bądź perfekcyjnej powinna uwzględniać istniejącą kulturę organizacyjną lub wiązać się z jej korektą. W szczególności wprowadzając strategię kreatywną, należy dążyć do zmiany kultury organizacyjnej z hierarchicznej na kulturę o mniejszym dystansie władzy oraz do zmniejszenia stopnia unikania niepewności. W przypadku przyjęcia strategii perfekcyjnej, przedsiębiorstwo powinno w większym stopniu dążyć do wypracowania kultury organizacyjnej w dużym stopniu związanej z takimi wartościami jak hierarchiczność czy oparcie działania na formalnych zasadach i procedurach, pozwalających ograniczyć ryzyko.

Bibliografia

- Cameron K.S., Quinn R.E. (2003)**, *Kultura organizacyjna – diagnoza i zmiana*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Carmeli, A. (2005)**, *The relationship between organizational culture and withdrawal intentions and behavior*, "International Journal of Manpower", Vol. 26 No. 2.
- Czerska M. (2003)**, *Zmiana kulturowa w organizacji. Wyzwanie dla współczesnego menedżera*, Difin, Warszawa.
- Czerska M., Rutka R. (1998)**, *Uczące się przedsiębiorstwo – odpowiedź na wyzwania dynamicznego rynku [w:] B. Nogalski (red.), Kultura organizacyjna. Duch organizacji*, Wyd. Tonik, Bydgoszcz.
- Gołębiowski T. (2001)**, *Zarządzanie strategiczne, Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa.
- Griffin R.W. (1998)**, *Podstawy zarządzania organizacjami*, PWN, Warszawa.
- Gupta B. (2011)**, *A comparative study of organizational strategy and culture cross industry*, "Benchmarking: An International Journal", Vol. 18 No. 4.
- Hartmann, A. (2006)**, *The role of organizational culture in motivating innovative behavior in construction firms*, "Construction Innovation", Vol. 6/3.
- Hofstede G. (2000)**, *Kultury i organizacje. Zaprogramowanie umysłu*, PWE, Warszawa.
- Krupski R. (red.) (1998)**, *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje, metody*, Wyd. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Krupski R. (red.) (2003)**, *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje i metody*, Wyd. Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Martins E.C., Terblanche F. (2003)**, *Building organizational culture that stimulates creativity and innovation*, "European Journal of Innovation Management", Vol. 6 No. 1.
- Naranjo-Valencia, J.C., Jimenez-Jimenez, D., Sanz-Valle, R. (2011)**, *Innovation or imitation? The role of organizational culture*, "Management Decision", Vol. 49 No. 1, s. 55-72.
- Obój K. (1998)**, *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa.
- Pocztowski A. (2003)**, *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Romanowska M. (red.) (2001)**, *Podstawy organizacji i zarządzania*, Difin, Warszawa
- Rutka R., Czerska M. (2003)**, *Uwarunkowania strategii personalnej przedsiębiorstwa, [w:] J. Jeżak (red.), Rozwój teorii i praktyki zarządzania strategicznego. Doświadczenia krajowe i międzynarodowe*, Polsko-Amerykańskie Centrum Zarządzania (PAM Center), Łódź.
- Rutka R., Wróbel P. (2012)**, *Organizacja zachowań zespołowych*, PWE, Warszawa.
- Schein E.H. (1992)**, *Organization Culture an Leadership*, The Jossey-Bass Publishers, San Francisco.
- Sikorski Cz. (2001)**, *Wpływ kultury organizacyjnej na motywację. Od ograniczenia poczucia niepewności do jej wysokiej tolerancji*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi”, nr 6.

Sikorski Cz. (2002), *Kultura organizacyjna. Efektywne wykorzystanie możliwości swoich pracowników*, C.H. Beck, Warszawa.

Stabryła A. (2005), *Zarządzanie strategiczne w teorii i praktyce firmy*, PWN, Warszawa.

Steinmann H., Kamiński R. (2001), *Miękka kultura przedsiębiorstwa a teoria zarządzania przedsiębiorstwem*, „Organizacja i Kierowanie”, nr 3.

Sułkowski Ł. (2002), *Kulturowa zmienność organizacji*, PWE, Warszawa.

Sułkowski Ł. (2012), *Kulturowe procesy zarządzania*, Difin, Warszawa.

Supernat J. (1998), *Zarządzanie strategiczne. Pojęcia i koncepcje*, Kolonia Limited, Wrocław.

Wojtowicz A. (2004), *Kultura organizacyjna a proces zarządzania strategicznego*, „Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie”, nr 6.

Wu, W., Chou, C.H., Wu, Y. (2004), *A study of strategy implementation as expressed through Sun Tzu's principles of war*, “Industrial Management and Data Systems”, Vol. 104/5.

Zbiegień-Maciąg L. (2005), *Kultura w organizacji. Identyfikacja kultur znanych firm*, PWN, Warszawa.

Anna Bąkiewicz

Spółeczna Akademia Nauk

Finansowanie małych przedsiębiorstw na Tajwanie – rys historyczny

Financing of Small Businesses in Taiwan - Historical Sketch

Abstract: This paper sheds some light on the issue of small business financing in Taiwan in historical perspective. It concentrates on the role of informal credit market for small firms in the era of 'economic miracle' of the 1960s and the 1970s. We take into consideration the economic policy in Taiwan that shaped the key elements of the credit market. We also examine business strategies applied by the entrepreneurs in Taiwan. Our results demonstrate quite a specific way of business external financing applied by the entrepreneurs in Taiwan that is deeply embedded in the environment created by both political and cultural factors. Finally, we draw some conclusions that go against the mainstream approach to the issue of credit market as a factor of business development.

Key-words: small enterprises, Taiwan, credit supply, informal market, business strategy.

Wprowadzenie

Dostępność kredytu to jeden z podstawowych warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Kwestia ta nabiera szczególnego znaczenia w odniesieniu do małych przedsiębiorstw [Dominiak 2005; Harvie, Narjoko, Oum 2013]. W badaniach otoczenia biznesu zwraca się często uwagę na konieczność wsparcia małych firm w tej dziedzinie, [Ayyagari i in. 2007, Bąkiewicz 2003, World Bank 2013]. Co prawda z punktu widzenia gospodarki jako całości nie jest wcale oczywiste, że ułatwienia kredytowe dla małych firm sprzyjają efektywności gospodarowania [Gibb 2000]. Tym niemniej, z perspektywy przedsiębiorcy problem finansowania działalności gospodarczej bez wątplenia należy do kluczowych.

Wobec powyższego, należy stwierdzić, że mimo bogatego piśmiennictwa w tej materii pozostaje nadal wiele niejasności. W związku z tym kolejna próba wzbogacenia naszej wiedzy wydaje się jak najbardziej zasadna.

Celem niniejszego opracowania jest prezentacja sposobu pozyskiwania kapitału przez małe przedsiębiorstwa na Tajwanie w dobie azjatyckiego cudu gospodarczego lat 60. i 70. ubiegłego stulecia¹. Wybór tego przypadku opiera się na następujących przesłankach. Po pierwsze, w odniesieniu do Tajwanu często podkreśla się dużą – wręcz kluczową – rolę małych firm w budowie konkurencyjnej gospodarki [Wade 1990]. Po drugie, przypisuje się władzom Tajwanu prowadzenie polityki intensywnego wsparcia dla drobnej wytwórczości [Ko 2006; Dessus, Shea, Shi 1995; Mead, Liedholm 1998]². Po trzecie, w literaturze przedmiotu znajdujemy dość liczne odniesienia do szczególnych form organizowania działalności gospodarczej przez drobnych przedsiębiorców na Tajwanie [Numazaki 1997]. Ponadto, spektakularne sukcesy gospodarcze Tajwanu skłaniają do tego, by przyjrzeć się bliżej sposobowi funkcjonowania podmiotów produkcyjnych w poszukiwaniu wniosków praktycznych i odniesień teoretycznych.

W tekście uwzględniono zarówno specyfikę strategii biznesowej wykorzystywanej przez przedsiębiorców na Tajwanie, jak i politykę gospodarczą realizowaną w latach 60. i 70. ubiegłego stulecia, sposób funkcjonowania systemu bankowego oraz nieformalnego rynku kredytowego. Uwzględniono również uwarunkowania kulturowe, jako potencjalnie istotne z punktu widzenia otoczenia biznesu. Niniejsza prezentacja dotyczy czasu „cudu gospodarczego” lat 60. i 70. ubiegłego stulecia, wiadomo jednak, że określone prawidłowości funkcjonowania zarówno drobnej wytwórczości, jak i nieformalnego rynku kredytowego, zostały zachowane do dziś [Chen, Kitamura 2012].

Małe i średnie przedsiębiorstwa na Tajwanie – ujęcie ilościowe

Dostępne dane statystyczne, obejmujące wszystkie przedsiębiorstwa w przemyśle przetwórczym od 1961 roku, wskazują na znaczący udział małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) na Tajwanie w zatrudnieniu i produkcji (tabela 1). Należy podkreślić, że poniższe dane dotyczą zarejestrowanych przedsiębiorstw. Jak zostanie przedstawione poniżej, znaczna część przedsiębiorców na Tajwanie w omawianym okresie funkcjonowała w szarej strefie

1. Tempo wzrostu PKB per capita na Tajwanie było najwyższe w latach 60. i 70. i wynosiło średnio rocznie około 7%. W kolejnych dekadach tempo wzrostu malało i w pierwszej dekadzie XXI wieku PKB Tajwanu wzrastał w tempie 4% (1999–2008) [IMF 2014; por. Bąkiewicz 2010].

2. Jak pisze [Choo, 2000]: „Tajwan jest rajem dla małych i średnich przedsiębiorstw”.

(sektorze nieformalnym). Oznacza to, że ich działalność – w całości lub przynajmniej części – nie była uwzględniana w oficjalnych statystykach. Dotyczyło to z reguły najmniejszych przedsięwzięć biznesowych, ale stanowiło zjawisko nagminnym i powszechnie akceptowane. Dlatego niniejsze dane statystyczne możemy traktować jedynie jako dalekie przybliżenie rzeczywistości.

Tabela 1. Struktura wielkości przedsiębiorstw w przemyśle przetwórczym – udział w zatrudnieniu i produkcji, Tajwan 1961–1976

rok	Liczba zatrudnionych					
	1-9	10-49	50-99	1-99	100-499	500+
Udział w zatrudnieniu						
1966	12,82	8,53	21,37	42,72	22,52	34,77
1971	9,45	10,52	15,65	35,62	28,25	36,13
1976	10,11	10,78	17,66	38,55	30,20	31,25
Udział w produkcji						
1966	14,2	15,9	7,7	37,8	20,2	46,9
1971	7,9	11,9	6,9	26,7	26,0	47,3
1976	6,6	11,9	8,8	27,3	29,1	43,6

Źródło: [Chu, 2009].

W ciągu ostatniego półwiecza struktura wielkości podmiotów produkcyjnych na Tajwanie ulegała zdecydowanym przekształceniom [por. Bąkiewicz 2010]. Począwszy od lat 80 zaczęło wykształcać się wiele dużych spółek, które dziś funkcjonują na globalną skalę. Jednak nawet obecnie, gdy Tajwan ma już wysoko rozwiniętą gospodarkę, w porównaniu z innymi krajami udział małych i średnich firm w zatrudnieniu należy tu do najwyższych na świecie. Jednocześnie udział w sprzedaży i eksporcie jest stosunkowo niski, co zapewne wynika z nasilającej się w ciągu ostatnich kilkunastu lat tendencji do przenoszenia produkcji za granicę i rosnącego udziału MSP w usługach, kosztem przetwórstwa. Podobnie jak w innych krajach, najbardziej rozdrobniony pozostaje sektor usług, głównie handel – tu działa około 4/5 wszystkich MSP. Z kolei w sektorach tradycyjnie zdominowanych przez duże firmy (woda, gaz, elektryczność, finanse, bankowość i inne usługi dla biznesu), również na Tajwanie udział MSP pozostał niewielki [SMEA 2014].

W sumie, w ostatnim półwieczu, liczba niewielkich podmiotów produkcyjnych i usługowych na Tajwanie utrzymała się na szczególnie wysokim poziomie. Tym samym, kwestia sposobu finansowania ich działalności dotyczy znacznej części sfery produkcji i może mieć swoje istotne konsekwencje dla kondycji gospodarki jako całości.

Źródła finansowania MSP w krajach azjatyckich

Badania empiryczne, dotyczące małych i średnich przedsiębiorstw w krajach azjatyckich wskazują, że zdecydowana większość niewielkich firm polega głównie na własnych zasobach kapitałowych [Harvie, Narjoko, Oum 2013]. Dotyczy to zarówno środków na założenie firmy, jak również bieżącego prowadzenia działalności i inwestycji. Zewnętrzne finansowanie zwykle pozostaje poza zasięgiem większości małych podmiotów produkcyjnych. Szczególnie najmniejsze firmy, działające na potrzeby lokalnego rynku, stosunkowo mało dochodowe i o słabo zaawansowanej technologii, są dotknięte tym ograniczeniem. Również jakość usług kredytowych pozostających do dyspozycji najmniejszych firm jest niezadawalająca. Można tu zaobserwować następującą prawidłowość: im mniejsza firma i im słabiej rozwinięte instytucjonalne otoczenie biznesu, tym gorsze warunki kredytowe oferowane małym firmom.

Jak wiadomo, niska skłonność formalnych instytucji kredytowych do udzielania kredytów małym firmom wynika przed wszystkim z wysokich kosztów manipulacyjnych w odniesieniu do wielkości kredytu. Pozostawiająca wiele do życzenia transparentność działania małych firm ma również swój wpływ na ich atrakcyjność jako kredytobiorców. Występujące, przynajmniej w niektórych małych przedsiębiorstwach, braki w dziedzinie opracowania biznes planów, *cash flow* czy systematycznej strategii działania nie pozostają bez wpływu na wiarygodność tych firm jako kredytobiorców. W efekcie, z punktu widzenia kredytobiorców pożyczki dla małych firm są zwykle bardziej kosztowne i obciążone większym ryzykiem.

Powyższe prawidłowości występują szczególnie silnie na rynkach krajów słabo rozwiniętych, gdzie niskiemu poziomowi PKB *per capita* towarzyszy zwykle słabo rozwinięty rynek finansowy, jak również pozostałe instytucje otoczenia biznesu. W związku z powyższym, w piśmiennictwie poświęconym otoczeniu biznesu MSP dość powszechnie postuluje się konieczność wspierania rozwoju instytucjonalnego, co ma służyć obniżeniu kosztów pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorców. Zasadność powyższych działań wspiera się, między innymi, wynikami badań empirycznych, które wskazują, że firmy mające dostęp do zewnętrznego finansowania są bardziej innowacyjne i w większym zakresie angażują się w działalność eksportową. Tym samym, firmy takie w większym stopniu przyczyniają się do dynamizowania gospodarki.

W stosunkowo nielicznych publikacjach podejmuje się temat nieformalnych źródeł finansowania działalności gospodarczej przez niewielkie podmioty produkcyjne. Wręcz, rozwój formalnego rynku kredytowego, jak twierdzą chociażby Harvie, Narjoko i Oum, [2013] nie powinien odbywać się kosztem nieformalnego kredytowania, które ze względu na swoją charaktery-

stykę wydaje się szczególnie dostosowane do potrzeb drobnych producentów. O ile kwestie prawne pozostają tu poza obszarem naszych zainteresowań, doświadczenia wielu krajów słabo rozwiniętych wskazują na zasadność wykorzystania potencjału źródeł nieformalnych dla rozwoju przedsiębiorczości. W takim ujęciu nieformalny rynek kredytowy jawi się jako substytut niedostatecznie rozwiniętych reguł formalnych [North 2000].

Polityka gospodarcza jako element kształtowania otoczenia biznesu na Tajwanie do końca lat 70. ubiegłego stulecia

W połowie lat 50. ubiegłego stulecia na Tajwanie wykształciły się określone kierunki formowania polityki gospodarczej, utrzymane również w późniejszych latach. Było to przede wszystkim ukierunkowanie na budowę silnej gospodarki pod kątem budowy potencjału militarnego. W ramach realizowanej polityki faworyzowano przedsiębiorstwa państwowe, jako mające kluczowe znaczenie w sektorach strategicznych. Jednocześnie prywatnym przedsiębiorstwom narzucano silne ograniczenia [Zhu 2006]. U podstaw takiej polityki gospodarczej leżały utrzymujące się przez wiele lat obawy przed wzrostem siły politycznej lokalnych przedsiębiorców. W szczególności, obowiązywały ściśle ograniczenia dla inwestycji sektora prywatnego w uznanych za strategiczne gałęziach przemysłu i usług. Prywatnym przedsiębiorstwom pozostawiono możliwość funkcjonowania jedynie w sferach produkcji dóbr finalnych [Bąkiewicz 2010; Yin 1954]. W tych dziedzinach sektor prywatny funkcjonował w zasadzie bez ograniczeń formalnych. Prawo gospodarcze było bardzo liberalne, również w kwestii wymagań formalnych związanych z rejestracją działalności gospodarczej. Regulacje okazywały się bardzo skromne, a najmniejsze firmy działały praktycznie bez żadnych zobowiązań rejestracyjnych. Ten system utrzymał się do końca lat 80. a i później najmniejsze podmioty gospodarcze miały dużą swobodę formalną [Chu 2009]. Władze praktycznie sankcjonowały szeroko rozpowszechnione nieformalne działania w sektorze prywatnym, o ile tylko skala działalności pozostawała niewielka. W sumie można stwierdzić, że do końca lat 70. celem polityki gospodarczej było nie tyle wspieranie rozwoju małych firm, co ograniczanie wzrostu prywatnych przedsiębiorstw.

Sektor bankowy na Tajwanie w dobie dynamicznego wzrostu gospodarczego

Funkcjonowanie sektora finansowego w omawianym okresie było podporządkowane potrzebom realizacji celów administracji centralnej. Władze wykorzystywały system bankowy do kontroli przepływu kapitału do sektora prywatnego [Biggs 1991; Tang 1995; Wade 1990]. Banki komercyjne należały do państwa. Co prawda zezwalano na funkcjonowanie licznych małych banków, prowadzonych przez władze lokalne i kasy oszczędnościowo-pożyczkowe, jednak działały one pod ścisłą kontrolą różnych państwowych agencji. Potencjalni prywatni bankierzy nie dostawali zezwolenia na prowadzenie działalności. Banki państwowe traktowały priorytetowo przedsiębiorstwa sektora publicznego. Natomiast prywatne firmy napotykały na duże trudności w dostępie do kredytu ze źródeł formalnych. Administracja szczególnie precyzyjnie kontrolowała, a w praktyce uniemożliwiała prywatnym firmom dostęp do dużych kredytów. W efekcie, w latach 1964–90 prywatne przedsiębiorstwa uzyskiwały przeciętnie tylko 35% pożyczek na oficjalnym rynku kredytowym [Tang 1995]. Większość kredytów płynęła do większych firm – w latach 1965–82 dużym firmom przyznano pięciokrotnie więcej środków na jednostkę sprzedaży niż małym.

Począwszy od 1975 roku prawo bankowe zezwalało na powstawanie niewielkich, kontrolowanych przez państwo banków, ukierunkowanych na udzielanie preferencyjnych kredytów drobnym eksporterom. W drugiej połowie lat 70. powstało w sumie osiem banków państwowych, które miały specjalizować się w kredytowaniu MSP. Również w tym przypadku skala wsparcia była niewielka. Dopiero począwszy od lat 80. wyraźnie zwiększyło się wsparcie dla małych firm, w dużej części przy wykorzystaniu amerykańskich funduszy pomocowych, oferowanych przez firmy zainteresowane rozwojem kooperacji produkcyjnej z tajwańskimi producentami.

Reasumując, przedsiębiorstwa prywatne na Tajwanie korzystały z liberalnego prawa, które nie krępowało prowadzenia działalności gospodarczej i sprzyjało mnożeniu się niewielkich podmiotów produkcyjnych. Jednocześnie, niewielkie firmy miały szczególnie utrudniony dostęp do zewnętrznego finansowania, co było efektem celowej polityki realizowanej przez władze i ukierunkowanej na wsparcie sektorów strategicznych. Jedynie firmy ukierunkowane na eksport mogły liczyć na stosunkowo nieznaczne ułatwienia w dostępie do kredytu ze źródeł formalnych. Innymi słowy, intensywny rozwój prywatnych przedsiębiorstw na Tajwanie – przynajmniej do końca lat 70. dokonywał się spontanicznie – w odpowiedzi na zapotrzebowanie rynku i bez wsparcia państwa.

„Partyzancka” przedsiębiorczość na Tajwanie

Warunki do prowadzenia działalności gospodarczej tworzone przez władze na Tajwanie u progu intensywnego rozwoju „trafiły na podatny grunt”. Popularne na Tajwanie przysłowie głosiło: „Lepiej być głową kurczaka niż ogonem pawia” – lepiej prowadzić działalność gospodarczą na własny rachunek niż pracować dla zysku wielkiego przemysłowca. Toteż powszechne było dążenie do posiadania własnej, nawet małej firmy. Sposób prowadzenia działalności gospodarczej przez licznych drobnych przedsiębiorców określa się mianem „partyzancki” (guerilla entrepreneurship) [Wang 1995/96; Numazaki, 1997]. W tej strategii podstawą sukcesu było ciągle poszukiwanie możliwości realizacji pojedynczych zleceń i – w zależności od wychwyconych zamówień – tworzenie doraźnej sieci kooperantów. W sposób funkcjonowania wpisane były częste zmiany profilu produkcji. Działalność gospodarczą na własny rachunek zwykle można było rozpocząć nie zawsze ją rejestrując. Bódcem mogło być zamówienie na produkcję od lokalnego lub zagranicznego pośrednika. Zwykle była to prosta produkcja przy użyciu nieskomplikowanych urządzeń – na przykład maszyn do szycia – i w niewielkich ilościach. Organizowanie produkcji było możliwe, ponieważ grunt, maszyny, budynki można było łatwo wydzierżawić na okres realizacji zamówienia od licznych przedsiębiorców świadczących tego typu usługi. Poza tym, ponieważ na rynku funkcjonowało dużo drobnych producentów, gotowych wykonywać poszczególne etapy produkcji oraz składać wyroby gotowych z podzespołów, stworzenie dorywczej sieci kooperantów nie napotykało większych trudności. Taki system charakteryzował się niskimi barierami wejścia na rynek i stanowił podstawę do szybkiego i elastycznego realizowania pojawiających się zamówień. Jednocześnie dominowało w nim stosowanie prostych technologii, które nie wymagały wykształconej siły roboczej.

Z reguły producenci wytwarzali odpowiednią partię towarów na podstawie specyfikacji otrzymanej od zleceniodawcy, często łącznie z określeniem źródeł technologii i zaopatrzenia w materiały do produkcji. Zleceniodawcami byli wykonawcy gotowych wyrobów albo pośrednicy handlowi. Funkcjonowali oni również pomiędzy lokalnymi przedsiębiorstwami i zagranicznymi firmami na rynku krajowym. W ten sposób typowe dla małych firm problemy z projektowaniem i zdobywaniem rynku zbytu rozwiązywano dzięki ścisłej współpracy z agencjami handlowymi oraz indywidualnymi pośrednikami.

W ramach tego systemu funkcjonowali również dostawcy kapitału i sprzętu oraz pośrednicy handlowi. Całość opierała się na intensywnym wykorzystaniu związków personalnych (guanxi) między przedsiębiorcami, które

prowadziły do wykształcenia się nieformalnych grup biznesowych³. Liczne powiązania rodzinne i towarzyskie odgrywały kluczową rolę w redukowaniu kosztów transakcji. Zresztą, guanxi zawsze były na Tajwanie intensywnie wykorzystywane do współpracy między przedsiębiorcami, zarówno w sferze produkcji, jak i pozyskiwania zamówień i kapitału.

Taki sposób funkcjonowania przedsiębiorców na Tajwanie leżał u podstaw przedsięwzięć, które w znacznym stopniu zważyły na późniejszym rozwoju gospodarczym wyspy. Na przykład w produkcji rowerów [Chu 1997; Chu, Li 1996]: sukces Tajwanu w tej dziedzinie został zapoczątkowany przez jedno duże zamówienie ze Stanów Zjednoczonych w 1972 roku. W krótkim czasie powstało wiele małych zakładów produkujących części i składających rowery, połączonych ze sobą siecią kooperacji – w 1980 roku na Tajwanie było zarejestrowanych 541 producentów rowerów. Tak też rozwijał się tajwański przemysł elektroniczny. Specyfika tej gałęzi przemysłu szczególnie pasowała do sposobu funkcjonowania tajwańskich firm. „Partyzancka” przedsiębiorczość umożliwiała tu szybkie wykorzystanie nadarzających się okazji do dorywczych przedsięwzięć biznesowych. Firmy tajwańskie do dziś powszechnie wykorzystują swą wyjątkową zdolność do szybkiej zmiany profilu produkcji. Sprawność kooperacji produkcyjnej, wypracowana w dobie rozwoju pracochłonnej, prostej produkcji niskiej jakości, w dobie ‘cudu gospodarczego’ stworzyła solidne podstawy do budowy gospodarki opartej na wysoko zaawansowanych technologiach.

Nieformalny rynek kredytowy na Tajwanie

Partyzancka przedsiębiorczość na Tajwanie mogła dynamicznie rozwijać się dzięki intensywnemu rozwojowi nieoficjalnego rynku pośrednictwa finansowego. Wśród instytucji sektora nieformalnego pośrednictwa finansowego znaleźli się przede wszystkim lichwiarze i towarzystwa kredytowe. W nieformalnym pośrednictwie finansowym funkcjonował znaczny kapitał, który zgodnie z polityką władz nie mógł być spożytkowany w oficjalnym systemie finansowym. Prywatni finansiści byli skłonni udzielać niewielkich pożyczek na krótki termin, na lokalnych rynkach i przy bliższych, bezpośrednich kontaktach z kredytobiorcami. Taki profil działalności umożliwiał finansowanie inwestycji postrzeganych przez państwowe banki, jako zbyt kosztowne lub/i ryzykowne. W takich warunkach drobni producenci mogli realizować pojedyncze zamówienia na niewielkie partie towarów i niemal z dnia na dzień

3. Guanxi do dziś pozostają wszechobecne w życiu gospodarczym Tajwanu i mają silny wpływ na działania przedsiębiorców. Relacje personalne są wręcz uważane za warunek konieczny i wystarczający do formowania bliskiej współpracy między przedsiębiorstwami [Chung 2006].

zmieniać profil działalności, stosownie do nadarzających się możliwości. W późniejszych latach – w końcu lat 70., kiedy wzrosło zapotrzebowanie na większy kapitał stały, w nieoficjalnym pośrednictwie finansowym rozwinął się również leasing i kredyty inwestycyjne. Władze przyzwalały na funkcjonowanie nieformalnego pośrednictwa finansowego, a nawet sporadycznie interweniowały, aby zapewnić jego sprawne działanie.

Dużą rolę w finansowaniu działalności gospodarczej na niewielką skalę odgrywały również towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych. Według badań z lat 80. 68% gospodarstw domowych angażowało się finansowo w takie instytucje. Wśród przedsiębiorców odsetek był jeszcze większy i wynosił 95% [Tang 1995]. Wartość funduszy zgromadzonych przez towarzystwa w latach 1978–81 liczyła pomiędzy 2.7% a 6.8% PKB. Również posiadacze większego kapitału udzielali kredytu podwykonawcom, by ci mogli wykonać konkretne zamówienie dokładnie według specyfikacji, niekiedy też wiodło to do ich formalnego podporządkowania. Co ciekawe, częstą praktyką były też pożyczki udzielane pracodawcom przez pracowników na zrealizowanie określonego zamówienia.

Pisemne zamówienie na określoną partię towaru, przedłożone przez ubiegającego się o kredyt, było wystarczającą podstawą udzielenia pożyczki, zwykle w postaci czeku o przedłużonej zapadalności. Taki czek był gwarancją spłaty określonej wierzytelności. W zamian za czek przedsiębiorca otrzymywał gotówkę, którą mógł wykorzystać na cele produkcyjne. Zwrot pożyczki następował po sprzedaniu towaru wyprodukowanego zgodnie ze zleceniem. Oprocentowanie czeków w latach 1963–86 wynosiło średnio 23% wobec 15% w bankach komercyjnych [Biggs 1991].

Nieformalne pożyczki były ważnym kanałem zasilania prywatnego sektora w kapitał do produkcji. Dzięki takiemu systemowi można było zacząć działalność produkcyjną niemal bez własnych środków finansowych. W latach 60., 70. ubiegłego stulecia około połowa inwestycji w sektorze prywatnym była finansowana z nieformalnych źródeł, przy czym wśród MSP było to 60–65% [Biggs 1991]. Wyrażna jest też odwrotna relacja między wielkością firmy a nieformalnym finansowaniem: im mniejsza firma, tym większy udział nieformalnych pożyczek [Dessus, Shea, Shi 1995].

W sumie można powiedzieć, że władze Tajwanu, pozostawiając sobie na prywatnym rynku pośrednictwa finansowego rolę „stróża nocnego”, stworzyły szczególne warunki dla jego sprawnego funkcjonowania i jednocześnie stworzyły dogodne możliwości finansowania działalności gospodarczej na niewielką skalę. Prywatne firmy rozwijały się dynamicznie, korzystając przede wszystkim ze swobody formalnej. Opisany powyżej model funkcjonowania prywatnego sektora na Tajwanie wskazuje na określone mechanizmy dynamizujące ten sektor gospodarki, w których kluczową rolę odgrywają

przedsiębiorczość i uwarunkowania makroekonomiczne. Jednocześnie programy pomocowe skierowane wprost do MSP schodzą na dalszy plan.

Intensyfikacja działań na rzecz rozwoju sektora prywatnego, w tym również MSP, nastąpiła na Tajwanie dopiero od początku lat 90. Od tego czasu obserwuje się znaczny wzrost zainteresowania władz rozwojem MSP. Programy pomocowe były reakcją na spadek konkurencyjności tajwańskich producentów na rynku światowym, duże znaczenie miał też wzrost siły politycznej przedsiębiorców, począwszy od końca lat 80. W tym czasie na Tajwanie funkcjonowały już nowoczesne, zglobalizowane przedsiębiorstwa. Programy wsparcia kształtowano w dużej mierze pod wpływem nacisku samych przedsiębiorców. Demokratyzacja i wykształcenie się społeczeństwa obywatelskiego „pomogły” MSP wysunąć się na pierwszy plan działań prorozwojowych.

Podsumowanie i wnioski

W świetle przedstawionych powyżej faktów, okazuje się, że prywatne przedsiębiorstwa na Tajwanie do końca lat 70. pozostawały niewielkie, ponieważ strategia gospodarcza uniemożliwiała koncentrację kapitału i na różne sposoby ograniczała wzrost poszczególnych firm prywatnych. W takich warunkach, małe podmioty gospodarcze mogły się mnożyć, ponieważ nie musiały rywalizować z dużymi producentami. Jak wiadomo, ci ostatni mogą chociażby wywierać wpływ na politykę gospodarczą i wykorzystywać duże budżety reklamowe do zwiększenia swej konkurencyjności.

W przypadku Tajwanu w latach 60. i 70., prywatne firmy miały głównie wysoko oprocentowane zobowiązania krótkoterminowe wobec nieformalnych kredytodawców, które mogły ewentualnie wykorzystać na cele inwestycyjne. Dlatego też były bardziej skłonne do angażowania się w produkcję niewymagającą zamrażania dużego kapitału stałego, czemu zresztą zawdzięczały zdolność do elastycznego reagowania na zmieniający się popyt. Okazuje się zatem, że ograniczenia w dostępie do formalnego kredytu sprzyjały utrzymywaniu się rozdrobnionej, struktury produkcji. Nie bez znaczenia jest też zapewne to, że wspomniane wcześniej relacje personalne, wykorzystywane w działalności gospodarczej, sprzyjały, że w nieformalne grupy biznesowe stanowiły wsparcie dla pojedynczych firm, które działając w grupie zwiększały tym samym swą siłę na rynku.

Ponadto wiadomo, że opisany wyżej sposób organizacji produkcji i kooperacji tajwańskich firm okazał się skuteczny szczególnie w przypadku pracochłonnych dziedzin produkcji, które nie wymagają zamrażania dużego kapitału. Taki system daje jednak ograniczone możliwości rozwoju technologii. W przypadku Tajwanu, przynajmniej do końca lat 70., rozwijająca się szybko

produkcji proeksportowa opierała się głównie na adaptacji technologii do lokalnych potrzeb, a nie wprowadzaniu własnych rozwiązań technologicznych. Stało się to poważnym problemem dopiero w połowie lat 70., gdy zaczęła nasilać się konkurencja tanich wyrobów pracochłonnych pochodzących z innych krajów słabo rozwiniętych.

Przetrwanie „partyzantów” na Tajwanie zawsze zależało od przynależności do sieci. Do dziś firmy na Tajwanie charakteryzują się wysoce rozwiniętą strukturą kooperacji i współpracują ze sobą na różne sposoby – dostarczają elementy do produkcji, składają gotowe wyroby z elementów zlecniodawcy, wytwarzają gotowy produkt, który następnie jest sprzedawany przez zlecniodawcę [Hobday 1997]. Chociaż kredytowanie działalności gospodarczej ze źródeł nieformalnych nie jest już tak powszechne jak w czasach „cudu gospodarczego”, nadal pozostaje istotnym źródłem finansowania niewielkich przedsięwzięć produkcyjnych. Tym samym, mamy tu przykład skutecznego funkcjonowania rynku finansowego, który swoimi standardami dalece odbiega od powszechnie przyjętych w gospodarkach europejskich. Jednocześnie, stanowi on świadectwo określonych konsekwencji makroekonomicznych, generowanych poza rynkiem regulowanym przez instytucje formalne. W szerszej perspektywie oznacza to konieczność uwzględniania określonych uwarunkowań instytucjonalnych w odniesieniu do analizy strategii biznesowych realizowanych w różnych regionach świata.

Bibliografia

- Ayyagari M., Beck T., Demircuc-Kunt A. (2007)**, *Small and Medium Enterprises Across the Globe*, "Small Business Economics", vol. 29, ss. 415–434.
- Bąkiewicz A. (2003)**, *Mała firma – duży problem. Ewolucja podejścia do małych firm w krajach rozwijających się*, „Ekonomista”, Nr 4, ss. 539–548.
- Bąkiewicz A. (2010)**, *Strukturalne aspekty rozwoju gospodarczego. Doświadczenia azjatyckie*, WUW, Warszawa.
- Biggs T. (1991)**, *Heterogeneous Firms and Efficient Intermediation in Taiwan* [w:] J. Roemer Ch. (red.), *Markets in Developing Countries: Parallel, Fragmented, and Black*, ICS Press, San Francisco.
- Chen L.J., Kitamura S. (2012)**, *SMEs, Finance, and Economic Outcomes in Taiwan*, econ.ndhu.edu.tw.
- Chu W.W. (1994)**, *Import Substitution and Export-Led Growth: A Study of Taiwan's Petrochemical Industry*, "World Development", vol. 22, nr 5, ss. 781–94.
- Chu W.W., Li J.J. (1996)**, *Growth and Industrial Organization: A Comparative Study of the Bicycle Industry in Taiwan and South Korea*, "Journal of Industry Study", vol. 3, ss. 35–52.
- Chu W.W. (1997)**, *Causes of Growth: A Study of Taiwan's Bicycle Industry*, "Cambridge Journal of Economics", vol. 21, nr 1, ss. 55–72.
- Chu W.W. (2009)**, *Industrial Growth and Small and Medium-sized Enterprises: The Case of Taiwan*, Institute for Social Sciences and Philosophy (ISSP). Academia Sinica, Tajpei.
- Hobday M. (1995)**, *East Asian Latecomer Firms: Learning the Technology of Electronics*, "World Development" Vol. 23, no 7, ss. 1171–1193.
- Dessus S., Shea J.D., Shi M.S. (1995)**, *Chinese Taipei: The Origins of the Economic "Miracle"*. OECD Development Centre Studies. Long-term Growth Series, OECD, Paryż.
- Dominiak P. (2005)**, *Sektor MSP we współczesnej gospodarce*, PWN, Warszawa.
- Gibb A.A. (2000)**, *SME Policy, Academic Research and the Growth of Ignorance, Mythical Concepts, Myths, Assumptions, Rituals and Confusions*, "International Small Business Journal", vol. 18 no. 3, ss. 13–35.
- Harvie Ch., Narjoko D., Oum S. (2013)**, *Small and Medium Enterprises' Access to Finance: Evidence from Selected Asian Economies*, ERIA Discussion Paper Series, no 23.
- International Monetary Fund (IMF) (2014)**, *IMF e-library*, <http://elibrary-data.imf.org>.
- Ko Ch. (2006)**, *Investment for development. Taiwan Experience*, OECD FORUM 2006: Balancing Globalisation, 22–23 Maja, Paryż.
- North D.C. (1990)**, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press., Cambridge, UK.
- Numazaki I. (1997)**, *The Laoban-Led Development of Business Enterprises in Taiwan: An Analysis of the Chinese Entrepreneurship*, "Developing Economies", vol. 35, ss. 440–57.
- Tang S.Y. (1995)**, *Informal Credit Markets and Economic Development in Taiwan*, „World Development”, Vol. 23, ss. 845–855.

Wade R. (1990), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton Univ. Press., Princeton.

Wang V.W. (1995/96), *Developing the Information Industry in Taiwan: Entrepreneurial State, Guerrilla Capitalists and Accommodative Technologies*, "Pacific Affairs", vol.68, no 4, ss. 551–77.

World Bank (2013), *Doing Business in 2014*, World Bank, Waszyngton D.C.

Zhu T. (2006), *Rethinking Import-substituting Industrialization. Development Strategies and Institutions in Taiwan and China*, UNU-WIDER Research Paper No. 2006/76, Helsinki.

SMEA [2014], *White Paper on Small and Medium Businesses*, Small and Medium Enterprise

Administration, Ministry of Economic Affairs, Tajpei.

Rafał Józwicki

Spółeczna Akademia Nauk

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jako instytucja rynku kapitałowego w Polsce

Warsaw Stock Exchange as the institution of the capital market in Poland

Abstract: The origins of organized securities trading in Poland started on the first half of the nineteenth century. Initially, the subject of the trade at that time were bills and bonds, and from the second half of the nineteenth century on a larger scale also began to trade shares. Warsaw was not the only city where the securities were listed, in other cities such as Katowice, Krakow, Lviv, Łódź, Poznań and Vilnius markets functioned quite well. Practically from the beginning of its existence, the Warsaw Stock Exchange is in the development phase, regularly increases the number of listed shares and new financial instruments, turnover, market capitalization and number of investors who want to trade on a regulated market increases. These factors mean that our stock market is gaining its importance. The main goal of this study is to investigate the influence of the financial instruments for the development of the stock market in our country.

Key-words: Warsaw Stock Exchange, capitalization, stocks, bonds, derivatives, development of the exchange in Poland.

1. Wprowadzenie

Początki obrotu papierami wartościowymi w Polsce za pośrednictwem zorganizowanych do tego celu rynków datuje się na pierwszą połowę XIX wieku. Otworzono wówczas pierwszą giełdę papierów wartościowych, która swoją siedzibę miała w Warszawie. Początkowo przedmiotem handlu w tamtych czasach były weksle oraz obligacje, a od

drugiej połowy XIX wieku na większą skalę zaczęto również handlować akcjami. Warszawa nie była jedynym miastem, w którym funkcjonował zorganizowany rynek giełdowy, bowiem w innych miastach np. w Katowicach, Krakowie, Lwowie, Łodzi, Poznaniu, czy Wilnie takowe rynki również funkcjonowały, niemniej jednak stolica skupiała około 90% ogólnych obrotów [10 lat..., 2001]. Wybuch II wojny światowej przyczynił się do zaprzestania działalności pierwszych rynków giełdowych w Polsce, a z kolei w okresie powojennym, ze względu na model funkcjonującej gospodarki, instytucje te nie miały racji bytu. Skuteczną próbę reaktywacji giełdy w Polsce podjęto dopiero w roku 1991, kiedy to właśnie odbyła się pierwsza sesja giełdowa, na której zadebiutowały akcje zaledwie pięciu spółek [10 lat..., 2001].

Praktycznie od początku swego istnienia giełda warszawska znajduje się w fazie rozwoju, regularnie zwiększa się ilość notowanych akcji, pojawiają się nowe instrumenty finansowe, zwiększają się obroty, kapitalizacja oraz ilość inwestorów chcących dokonywać transakcji na rynku regulowanym. Czynniki te powodują, że nasz rynek giełdowy nabiera na znaczeniu nie tylko w skali krajowej, pozwalając pozyskać rodzimym spółkom kapitał, ale jest również atrakcyjny dla podmiotów zagranicznych.

W świetle powyższych rozważań celem niniejszego opracowania jest zbadanie wpływu wybranych instrumentów finansowych na rozwój rynku giełdowego w naszym kraju. Oprócz aspektu ilościowego uwaga zwrócona zostanie także na przekształcenia architektury tegoż rynku, poprzez wprowadzenie nowych segmentów i form obrotu.

2. Najważniejsze instrumenty notowane na polskim rynku giełdowym

Na warszawskiej giełdzie jest notowanych wiele instrumentów finansowych, nie wszystkie jednak cieszą się popularnością wśród inwestorów. Do najważniejszych zaliczamy: akcje, obligacje oraz instrumenty pochodne.

Akcja jest dokumentem stwierdzającym fakt bycia przez jej posiadacza współwłaścicielem części majątku przedsiębiorstwa. Z tego właśnie tytułu posiadaczowi akcji przysługują kilka praw:

- do dywidendy, czyli do udziału w zysku spółki przeznaczonym do podziału pomiędzy akcjonariuszami;
- do uczestnictwa w podziale majątku spółki w przypadku jej likwidacji;
- poboru, czyli prawo do objęcia akcji nowej emisji w sytuacji podwyższenia kapitału przez spółkę;
- głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy;

- biernego głosu, czyli możliwość sprawowania funkcji członka różnych organów spółki, np. zarządu lub rady nadzorczej.

Akcje, jako papiery wartościowe, mogą być klasyfikowane z uwagi na różne kryteria. Jednym z najważniejszych jest ich rozróżnienie ze względu na posiadane prawa, i tak wyróżnia się akcje zwykłe i uprzywilejowane.

Akcje zwykłe – to najbardziej powszechny rodzaj akcji, będący przedmiotem obrotu giełdowego. Ich posiadacze mają prawo do udziału w zyskach spółki (dywidendy), udziału i głosowaniu na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy oraz do udziału w majątku spółki w przypadku jej likwidacji.

Akcje uprzywilejowane – nie są one przedmiotem obrotu giełdowego. Zgodnie z nazwą przynoszą one swym posiadaczom większe prawa niż akcje zwykłe. Uprzywilejowanie dotyczy wielkości dywidendy, liczby głosów na WZA, możliwości otrzymywania bezpłatnych akcji lub praw poboru do akcji kolejnych emisji.

Obligacja to kolejny istotny papier wartościowy będący przedmiotem handlu na rynku giełdowym. Jest to papier wartościowy, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem posiadacza obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Obligacje mogą być emitowane przez skarż państwa, korporacje i jednostki samorządu terytorialnego, czyli np. gminy lub miasta (obligacje komunalne lub inaczej obligacje municypalne).

Z tytułu posiadania obligacji jej posiadaczowi przysługują liczne prawa, z których najistotniejsze to prawo do otrzymania wynagrodzenia za udostępnienie kapitału w postaci odsetek oraz prawo do zwrotu pożyczonego kapitału poprzez wykup obligacji przez emitenta.

Z uwagi na sposób, w jaki naliczane są odsetki wyróżnia się kilka ich typów [Rutkowski 2007, s. 279]:

- o stałym oprocentowaniu, czyli takie które przynoszą posiadaczowi równe oprocentowanie w odpowiednich terminach przez cały okres, aż do momentu ich wykupienia,
- o zmiennym oprocentowaniu, czyli przynoszące posiadaczowi zmienne kwoty odsetek, których wielkość jest zróżnicowana w poszczególnych terminach płatności tychże odsetek,
- indeksowane, czyli takie, których stopa oprocentowania jest aktualizowana w stosunku do stopy inflacji,
- zerokuponowe - to takie obligacje, od których nie są płacone odsetki, a zyskiem dla inwestora jest różnica pomiędzy ich ceną nominalną, po której są wykupywane, a ceną ich nabycia (niższą, niż nominalną).
- Podstawowymi rodzajami ceny (wartości) obligacji są:
- wartość nominalna obligacji – ustalana jest przez emitenta i oznacza kwotę, jaką powinien otrzymać jej posiadacz w momencie wykupu,

- cena emisyjna obligacji – jest ceną, po jakiej emitent sprzedaje obligacje na rynku pierwotnym,
- cena rynkowa obligacji – oznacza cenę, z jaką jest ona notowana na rynku wtórnym.

Duża popularnością cieszą się również kontrakty terminowe. Są one umową, na mocy której kupujący przyjmuje na siebie zobowiązanie do kupna w przyszłości określonego towaru, zwanego instrumentem bazowym, a sprzedający z kolei zobowiązuje się do sprzedania tegoż towaru. Instrumentami bazowymi mogą być różne wartości, zarówno o charakterze ekonomicznym, jak na przykład ceny akcji, kursy walut, wartości indeksów giełdowych, a także towary np. metale szlachetne, surowce energetyczne, spożywcze i inne. Oczywiście pomimo, iż zgodnie z umową kontraktu, strony przyjmują na siebie zobowiązanie w postaci dostarczenia określonego towaru, to z uwagi na charakter instrumentów bazowych na GPW rozliczenie transakcji przyjmuje postać pieniężną.

Drugim z instrumentów pochodnych, notowanych na polskim rynku giełdowym, jest opcja. Daje ona jej nabywcy prawo, ale nie obowiązek, do nabycia (opcja kupna) lub sprzedaży (opcja sprzedaży) określonego instrumentu bazowego po z góry określonej cenie w dniu wygaśnięcia opcji. Opcja może być typu europejskiego, jeśli rozliczenie następuje tylko w dniu jej wygaśnięcia, lub amerykańska, jeśli rozliczenie to może nastąpić w dowolnym dniu od daty zawarcia kontraktu opcyjnego do daty wygaśnięcia tegoż kontraktu. Sprzedający zobowiązany jest do dostosowania się do woli nabywcy opcji. Kupujący za swoje prawo płaci sprzedającemu premię opcyjną za zakup opcji. Premia ta jest jednocześnie maksymalną stratą nabywcy, a dla sprzedawcy stanowi maksymalny potencjalny zysk. Dzięki takiemu rozwiązaniu, profil wypłaty i ryzyko opcji jest niesymetrycznie rozłożone pomiędzy uczestników transakcji. Opcja może być przedmiotem obrotu na rynku giełdowym.

3. Rynek giełdowy w Polsce w latach 1991–2013

Przed rozpoczęciem analiz warto jest przyjrzeć się nieco dokładniej tabeli nr 1, w której w sposób syntetyczny zobrazowano niektóre istotne dla Giełdy Papierów Wartościowych daty.

Pierwsza sesja giełdowa na GPW odbyła się w kwietniu 1991 roku – notowane były wówczas akcje 5 spółek, a z kolei dane zaprezentowane na rysunku 1 pozwalają zauważyć, iż od początku notowań na rynku giełdowym do roku 2013 liczba notowanych spółek wzrosła pięćdziesięciokrotnie – z 9 spółek na koniec roku 1991 do 450 spółek na koniec roku 2013.

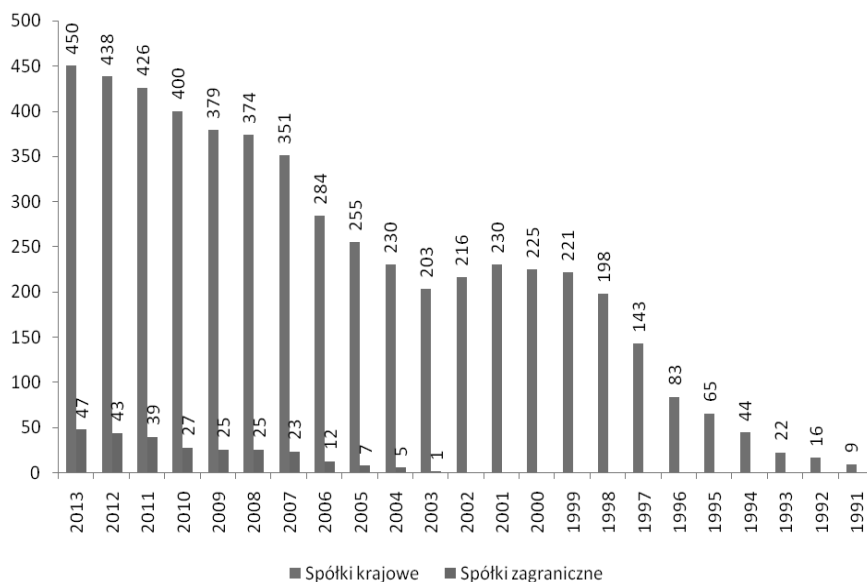
Tabela 1. Terminy wprowadzania do obrotu na GPW instrumentów finansowych

1991	pierwsza sesja giełdowa z udziałem akcji 5 spółek
1992	rozpoczęcie notowań obligacji Skarbu Państwa w systemie ciągłym
1994	pierwsze notowanie praw poboru z akcji notowanych na giełdzie
1996 – 1998	notowania Powszechnych Świadczeń Udziałowych
1998	uruchomienie rynku instrumentów pochodnych, kontrakty terminowe na indeks WIG20
1998	pierwsze notowanie praw do nowych akcji
1998	wprowadzenie do obrotu kontraktów terminowych na kurs USD
1999	rozpoczęcie obrotu kontraktami terminowymi na kurs euro
2000	pierwsze notowanie na giełdzie obligacji korporacyjnych
2000	pierwsze notowanie kontraktów na TechWig
2000	wprowadzenie do obrotu giełdowego pierwszych certyfikatów inwestycyjnych
2001	wprowadzenie do obrotu giełdowego pierwszych kontraktów terminowych na akcje spółek: TPSA, ELEKTRIM, PKN ORLEN
2001	debiut jednostek indeksowych na indeks WIG20 (MiniWIG20)
2002	pierwsze notowanie obligacji zamiennych na akcje ComArch na GPW
2002	rozpoczęcie oznaczania akcji, które spełniają wymogi dla pożyczek papierów wartościowych (tzw. „krótka sprzedaż”)
2003	pierwsze notowanie praw pierwszeństwa
2003	debiut opcji na indeks WIG20
2003	debiut pierwszej spółki zagranicznej na GPW - Banku Austria Creditanstalt AG
2004	GPW pełnoprawnym członkiem FESE
2005	debiut kontraktów terminowych na obligacje skarbowe
2005	debiut opcji na akcje spółek
2006	debiut giełdowy produktów strukturyzowanych (emitent Deutsche Bank z Londynu)
2007	rozpoczął funkcjonowanie NewConnect - nowy rynek dla młodych dynamicznych spółek, rynek zorganizowany w formule alternatywnego systemu obrotu
2009	przejęcie przez GPW 61,31 proc. udziałów w spółce BondSpot (d. MTS-CeTO)
2009	uruchomienie zorganizowanego rynku dłużnych papierów wartościowych CATALYST
2010	ogłoszenie partnerstwa strategicznego NYSE Euronext i GPW
2012	debiut 50 zagranicznej spółki na GPW
2013	wprowadzenie do obrotu kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 20 zł
2013	GPW dołączyła do Sustainable Stock Exchanges (zrzeszającego światowe giełdy promujące najwyższe standardy CSR w ramach rodzimych rynków kapitałowych)

Źródło: opracowanie na podstawie www.gpw.pl.

Na ogólną liczbę spółek notowanych na rynku giełdowym wpływają nie tylko emitenci z Polski, ale również podmioty zagraniczne. Jak widzimy na rysunku nr 1, w roku 2001 na naszym parkiecie zadebiutowała pierwsza spółka zagraniczna, natomiast na koniec roku 2013 spółek tych było już 47.

Rysunek 1. Liczba spółek notowanych na GPW w latach 1991–2013 (stan na koniec roku)

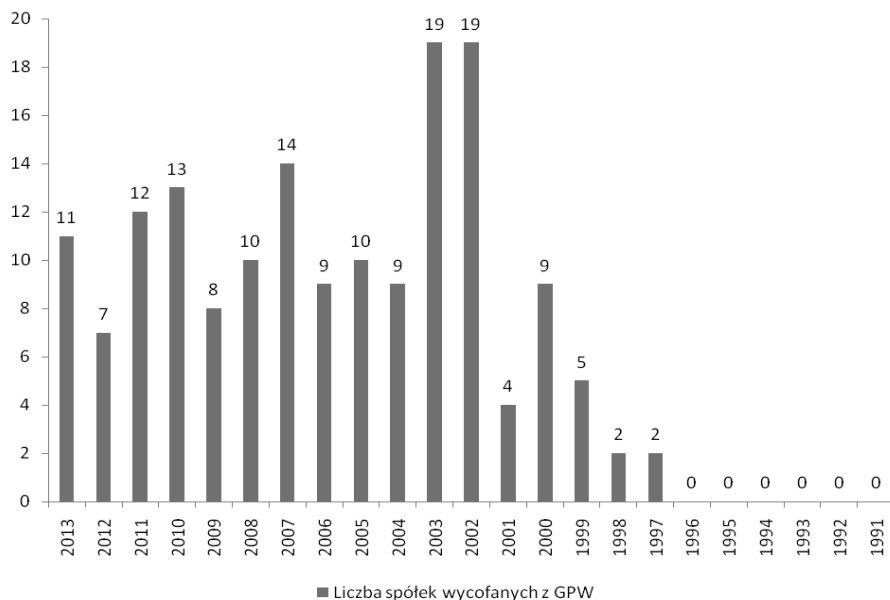


Źródło: Na podstawie „Roczników giełdowych” za lata 1997–2013 oraz „Roczników statystyki giełdowej” za lata 1994–1996.

Oprócz pojawiania się spółek nowych warto jest także zwrócić uwagę na ilość podmiotów wycofujących się z giełdy z rozmaitych powodów. Rysunek nr 2 przedstawia to zjawisko w sposób syntetyczny. O ile do roku 1996 rynku nie opuściła żadna spółka, tak od roku 1997 zaobserwować można było już wycofywania spółek z parkietu. Zjawisko to przybrało na sile szczególnie w latach 2002 i 2003, kiedy to tylko w ciągu tych dwóch lat giełdę opuściło łącznie aż 38 przedsiębiorstw.

Poza akcjami na parkiecie giełdowym notowanych jest wiele instrumentów, a do najważniejszych i najpopularniejszych wśród inwestorów zaliczyć możemy obligacje, kontrakty terminowe i opcje. Zestawienie liczby tychże instrumentów znajdujących się w obrocie giełdowym w latach 1991–2013 przedstawia rysunek 3.

Rysunek 2. Liczba spółek wycofanych z GPW w latach 1991–2013

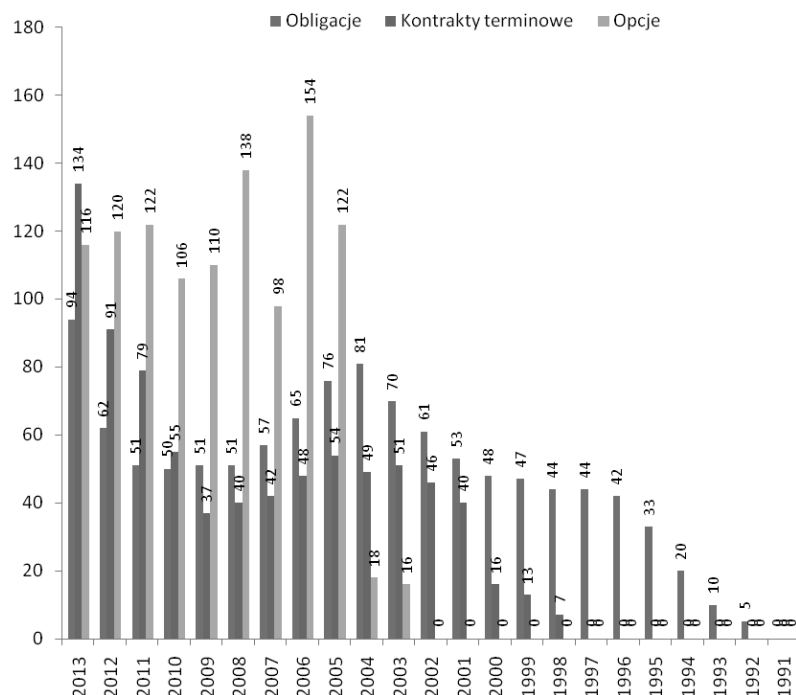


Źródło: Na podstawie „Roczników giełdowych” za lata 1997–2013 oraz „Roczników statystyki giełdowej” za lata 1994–1996.

Spośród tych trzech wymienionych od początku notowań giełdowych na parkiecie obecne są jedynie obligacje, których na koniec 2013 roku łącznie notowanych było 94. W roku 1998 do obrotu wprowadzono kontrakty terminowe, instrumenty dość popularne wśród inwestorów, w roku 1998 notowanych było ich tylko 7, by przez okres piętnastu lat ich liczba zwiększyła się niemalże dwudziestokrotnie, do poziomu 134 na koniec roku 2013. Spośród instrumentów przedstawionych na rysunku nr 3 najpóźniej giełda wprowadziła, bo dopiero w roku 2003, do obrotu opcje. Początkowo było ich notowanych jedynie 16, natomiast na koniec roku 2013 liczba ta uległa zwiększeniu do 116.

Pomimo faktu notowań wielu instrumentów, nie wszystkie z nich cieszą się dużym zainteresowaniem inwestorów. Tabela nr 2 przedstawia udział procentowy obrotów akcjami, obligacjami, kontraktami terminowymi oraz opcjami w całości obrotów tymi trzema instrumentami. Jak z niej wynika, dwa najpopularniejsze instrumenty pod względem obrotów to akcje oraz kontrakty terminowe. Te ostatnie od chwili wprowadzenia do obrotu rynkowego w roku 1998 systematycznie nabierają na znaczeniu, do tego stopnia, że w latach 2011–2012 obroty nimi przekraczały udział obrotów na akcjach.

Rysunek 3. Liczba notowanych na GPW obligacji, kontraktów terminowych i opcji



Źródło: Na podstawie „Roczników giełdowych” za lata 1997 – 2013 oraz „Roczników statystyki giełdowej” za lata 1994 – 1996.

Tabela 2. Udział obrotów na GPW obligacjami, kontraktami terminowymi oraz opcjami w latach 1992-2013 (%)

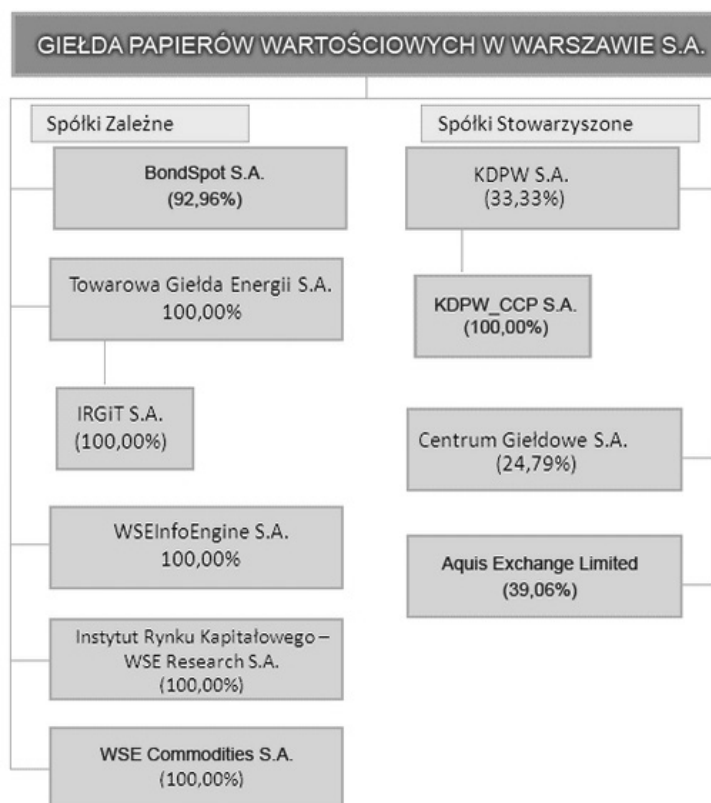
In-stru-ment	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
Akcje	51	46	41	39	39	34	40	45	43	46	38	43	43	72	88	87	79	64	41	87	93	91
Obligacje	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,7	1,2	3,3	6,0	2,8	2,8	2,0	4,7	12	20	35	58	12	6,6	8,8
Kontrakty terminowe	44	49	55	57	58	63	56	51	52	49	55	53	53	25	6	0,8	-	-	-	-	-	-
Opcje	3,5	3,7	3,6	2,8	1,9	1,7	2,4	2,6	2,6	1,1	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: Na podstawie „Roczników giełdowych” za lata 1997-2013 oraz „Roczników statystyki giełdowej” za lata 1994-1996.

Z kolei wprowadzenie na parkiet możliwości handlu opcjami nie zachęciło zbyt wielu inwestorów do masowego wykorzystywania tych instrumentów. Obroty w pierwszych dwóch latach ich istnienia nie przekraczały poziomu 1,2%, w kolejnych natomiast okresach obserwujemy niewielki wzrost zainteresowania inwestorów opcjami, ale i tak udział w obrotach nigdy nie był wyższy niż 3,7%, co odnotowano w roku 2012.

Rozwój rynku giełdowego to z jednej strony nowe instrumenty, rosnące obroty, nowi inwestorzy, ale również zmiany architektury giełdy i związanych z nią relacji właścicielskich. Początkowo giełda prowadziła działalność operacyjną wokół rynku głównego akcji i innych notowanych instrumentów. W chwili bieżącej struktura tegoż podmiotu znacznie rozrosła się, co obrazuje rysunek nr 4.

Rysunek 4. Grupa kapitałowa oraz spółki stowarzyszone z GPW (stan na koniec lutego 2014 r.)



Źródło: gpw.pl.

Struktura ta jest wynikiem strategii i celu przyjętego do realizacji przez GPW, którym zgodnie z raportem rocznym jest wzmacnianie szeroko rozumianej branży finansowej w Polsce i w regionie Europy Środkowej i Wschodniej, gdyż przyczynia się to do budowania kapitału intelektualnego, mocnych kompetencyjnie kadr w gospodarce i tym samym przekłada się na wzrost konkurencyjności całej gospodarki i na wzrost zamożności społeczeństwa. Działania te skoncentrowane są na rynku krajowym i na rynkach Europy Środkowej i Wschodniej, gdyż jak zakłada GPW w tych obszarach leżą w praktyce największe możliwości wzrostu polskiego rynku, szczególnie z punktu widzenia możliwości poszerzania oferty instrumentów finansowych. Poszerzanie o aktywa reprezentatywne dla regionu powinno przekładać się na stopniową poprawę postrzegania GPW przez międzynarodowy (w tym globalny) kapitał, wpływając pozytywnie na wielkość i stabilność tej obecności [Raport roczny 2012].

Główny cel strategiczny i misja GPW realizowane są w obszarach trzech zadań, szczególnie istotnych z punktu widzenia bezpieczeństwa i dalszego rozwoju GPW [Raport roczny 2012]:

- równomiernego wzrostu wszystkich uruchomionych do tej pory segmentów działalności Grupy GPW,
- ochrony spójności rynku obsługiwanego i zarządzanego przez GPW,
- wzrostu znaczenia GPW na arenie międzynarodowej.

GPW realizując swoją strategię organizuje i prowadzi obrót instrumentami finansowymi w kilku segmentach rynku.

Główny rynek GPW - Przedmiotem handlu są tutaj: akcje, obligacje, prawa poboru, prawa do akcji, certyfikaty inwestycyjne, instrumenty strukturyzowane, ETF-y i instrumenty pochodne: kontrakty terminowe, opcje, a także jednostki indeksowe.

NewConnect – rynek ten ma status tzw. zorganizowanego, prowadzony jest przez GPW poza rynkiem głównym, w formie alternatywnego systemu obrotu. Rynek ten to miejsce dla małych i średnich firm z różnych branż, szczególnie funkcjonujących w obszarach związanych z nowymi technologiami. NewConnect powstał z myślą o prężnych spółkach, którym kapitał otwory możliwość wykorzystania potencjału tkwiącego w ich innowacyjności, a w efekcie da możliwość rozwoju. NewConnect ma stanowić wstęp do ewentualnych przyszłych notowań spółek na rynku głównym.

Catalyst – jest rynkiem obligacji, który zaczął funkcjonować w roku 2009. Prowadzony jest na platformach transakcyjnych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot. Rynek ten tworzą w sumie cztery platformy handlu. Dwie z nich prowadzone są przez GPW (formuła rynku regulowanego i ASO). Analogiczne dwa rynki prowadzi BondSpot, gdzie jedna jednostka transakcyjna ma wartość minimum 100 tys. PLN. Platformy te przeznaczo-

ne są dla obligacji skarbowych oraz obligacji komunalnych, korporacyjnych i listów zastawnych. Catalyst jest dopasowany do różnych wielkości emisji, a także do zróżnicowanych potrzeb inwestorów (hurtowych, detalicznych, instytucjonalnych, indywidualnych).

Treasury BondSpot Poland – został uruchomiony w 2002 roku, pierwotnie jako Elektroniczny Rynek Skarbowych Papierów Wartościowych zorganizowany na podstawie umowy z Ministrem Finansów. Rynek ten stanowi hurtowy rynek obrotu obligacjami skarbowymi i bonami skarbowymi, a przedmiotem obrotu są pakiety papierów wartościowych o wartości nominalnej 5 mln PLN lub wielokrotności tej kwoty.

3. Zakończenie

Przedstawione dane liczbowe dotyczące obrotów na rynku giełdowym w Polsce jednoznacznie wskazują na istnienie dużej dysproporcji wykorzystania instrumentów finansowych przez inwestorów. Pomimo szerokiej gamy tychże instrumentów i ich dostępności na rynku, jedynie niektóre z nich znajdują się w centrum uwagi graczy. Są nimi akcje notowane w systemie ciągłym oraz instrumenty pochodne w postaci kontraktów futures na indeks WIG20. Przyczyn takiego stanu rzeczy z pewnością upatrywać można w tym, iż od roku 2003 do połowy roku 2007 na rynku giełdowym panowała hossa, a szeroki krąg inwestorów z pewnością preferuje akcje (co dodatkowo przekłada się na wzrosty ich kursów spowodowanych zakupami przez fundusze inwestycyjne), jako instrumenty zrozumiałe w konstrukcji i relatywnie mało ryzykowne w porównaniu np. z kontraktami terminowymi, czy opcjami. Rozwój giełdy to oprócz nowych instrumentów również wycofywanie tych, które nie cieszą się zainteresowaniem inwestorów – przykładem tego jest usunięcie w trakcie roku 2005 warrantów, które z racji dużego podobieństwa mechanizmu funkcjonowania do opcji, praktycznie wcale nie były wykorzystywane do zawierania transakcji przez graczy giełdowych na parkiecie w Warszawie.

Oprócz tego uwagę zwrócić należy na fakt, że sama struktura organizacyjna i własnościowa podmiotu, jakim jest GPW w Warszawie, również wraz z upływem czasu ulega zmianie tak, aby jak najlepiej nadążać za potrzebami emitentów papierów wartościowych i inwestorami.

Bibliografia

Czekaj J. (red.) (2008), *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

10 lat funkcjonowania giełdy, wydawnictwo GPW w Warszawie S.A.

Pożegnanie Okocimia (2004), „Gazeta Giełdy Parkiet”, 04 sierpnia.

„Rocznik giełdowy 1997”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 1998”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 1999”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2000”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2001”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2002”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2003”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2004”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2005”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2006”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2007”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2008”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2009”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2010”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2011”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2012”, GPW w Warszawie S.A.

„Rocznik giełdowy 2013”, GPW w Warszawie S.A.

„Roczniki statystyki giełdowej 1994”, GPW w Warszawie.

„Roczniki statystyki giełdowej 1995”, GPW w Warszawie.

„Roczniki statystyki giełdowej 1996”, GPW w Warszawie.

Rutkowski A. (2007), *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.

Wypych M. (2001), *Finanse i instrumenty finansowe*, Wydawnictwo SWSPiZ, Łódź.

Janusz Gawryś

Spółeczna Akademia Nauk

Rentowność i płynność finansowa kryteriami oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa

Profitability and financial liquidity as the criteria of enterprise operation

Abstract: Transformation period in Poland functioning from 25 years brings changes in the assessment of enterprises. They are concerning all the criteria of the classification of the state and private companies. In the paper there are hierarchy of the objectives of the activities of the economical activities where the most important are the assets of the owners. To fulfill this main goal there is the necessity to secure the cash flow, which, against the common opinion, is more important than profitability meaning viability of the enterprise. The author is trying to prove why the criterion of the financial liquidity is more important than the viability in the assessment of the enterprises. In this way the famous words of the English economist seem to be true: "Profit is a theory, liquidity is a reality".

Key-words: profitability, cash flow, enterprise, liquidity.

W okresie transformacji systemowej, trwającej w Polsce od dwudziestu pięciu lat, zmieniły się kryteria oceny działalności przedsiębiorstw.

Niezależnie od sektora gospodarki, w jakim funkcjonuje dany podmiot gospodarczy, głównym parametrem oceny jest obecnie wynik finansowy. Rozstrzyga on, czy przedsiębiorstwo jest rentowne, czy deficytowe, czy realizuje ono podstawową zasadę prawa bilansowego w zakresie kontynuacji działalności.

Zadaniem tego artykułu stało się dokonanie analizy słuszności poglądu, czy „fetysz” wyniku finansowego jest właściwym barometrem oceny kondycji przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej.

Wynik finansowy jest najbardziej syntetycznym miernikiem efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa i od jego poziomu oraz trendów kształtowania rozpoczyna się analiza rezultatów gospodarowania. Poziom zysku netto

lub straty netto obrazuje w sposób najbardziej syntetyczny opłacalność zaangażowania majątku ujętego w bilansie oraz w rachunku zysków i strat. Należy jednak zwrócić uwagę, iż wskutek funkcjonowania w rachunkowości przedsiębiorstw „zasady memoriału”, wynik finansowy nie może być utożsamiany z dostępnymi środkami pieniężnymi. Dzieje się tak, ponieważ w księgach rachunkowych danego okresu obliczeniowego muszą zostać ujęte wszystkie przychody przedsiębiorstwa oraz obciążające go koszty związane z tymi przychodami, niezależnie od terminu ich zapłaty. Taka regulacja prawna jest ujęta w Ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku [Dz. Ustaw 121 poz. 591 art. 6 ust. 1]. Stąd wykazany w sprawozdawczości finansowej wynik finansowy, jest kategorią statystyczną, wynikającą z faktur sprzedaży czyli dokumentów księgowych, a nie z rzeczywistego obrotu gotówką.

Zanim jednak dokonamy pełnej oceny rentowności dla potrzeb zarządzania przedsiębiorstwem, głównie w aspekcie zasady kontynuacji działania, określamy, jakie kryteria rozstrzygają o możliwości funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Podstawowym aktem prawnym normującym zasady podejmowania, wykonywania i zakończenia działalności gospodarczej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej jest Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 roku. Mówi ona, że podejmowanie, wykonywanie i zakończenie działalności gospodarczej jest wolne dla każdego na równych zasadach z zachowaniem warunków określanych przepisami prawa [Art. 2 Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 roku, Dz. Ustaw Nr 173 poz. 1807 z późniejszymi zmianami]. Oznacza to, że decyzja organu administracji państwowej, dotycząca rejestracji działalności gospodarczej, nie może być uzależniona od spełnienia przez przedsiębiorcę dodatkowych warunków nieprzewidzianych przepisami prawa. Z definicji działalności gospodarczej wynikają dwa podstawowe warunki, które działalność ta ma spełnić.

Pierwszym jest prowadzenie działalności w celach zarobkowych, natomiast drugim prowadzenie działalności w sposób zorganizowany. Pod pojęciem zorganizowania należy rozumieć wybór odpowiedniej formy organizacyjno-prawnej dla danej działalności gospodarczej.

Z działalnością gospodarczą związane są takie podstawowe pojęcia, jak przedsiębiorca, przedsiębiorstwo czy też firma. Pojęcia te są powszechnie stosowane w ustawach oraz w obrocie gospodarczym.

Zauważmy, że przedsiębiorcą jest podmiot prowadzący działalność gospodarczą. Może nim być osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna niebędąca osobą prawną, która posiada zdolność do czynności prawnych. W odróżnieniu od pracownika, który nie angażuje własnego kapitału do wykonywania zadań gospodarczych i ma pewność pobierania wynagrodzenia

za wykonywaną pracę, przedsiębiorca angażuje własny kapitał lub często kapitał powierzony, ponosząc ryzyko i odpowiedzialność za rentowność i płynność finansową podejmowanych przedsięwzięć.

Pojęcie firmy to oznaczenie, pod jakim działa przedsiębiorca. Jest ono wielokrotnie używane w znaczeniu przedsiębiorcy i przedsiębiorstwa. W precyzyjnym rozumieniu firma to oznaczenie, pod jakim działa przedsiębiorca, czyli pod jaką nazwą prowadzi swoje przedsiębiorstwo. Firma przedsiębiorcy winna być ustalona w taki sposób, aby dostatecznie wyróżniała przedsiębiorcę wśród pozostałych przedsiębiorców działających na danym rynku.

Natomiast przedsiębiorstwo to podmiot prowadzący działalność gospodarczą, posiadający odrębność organizacyjną, prawną, ekonomiczną oraz techniczno-produkcyjną. Definiujemy go jako zorganizowany zespół składników majątkowych do prowadzenia działalności gospodarczej na rachunek i ryzyko przedsiębiorcy.

W skład przedsiębiorstwa wchodzi: firma, własność nieruchomości i ruchomości, zasoby ludzkie, zasoby wiedzy i informacji, środki finansowe, prawa wynikające z umów, patenty, licencje, koncesje, zezwolenia, zobowiązania, wierzycielności, księgi i dokumenty.

Przedsiębiorstwo może być jedno lub wielozakładowe. Przy czym zakład to jedynie wyodrębniona jednostka organizacyjna i terytorialna tzn. działająca w określonym miejscu i prowadząca określoną działalność. Zakład nie posiada samodzielności prawnej czyli nie może zawierać umów z innymi przedsiębiorstwami oraz nie posiada samodzielności ekonomicznej [Gawryś, Muc 2011, s. 64].

Przedmiotem oceny efektywności gospodarowania w analizie finansowej jest przedsiębiorstwo, które oceniamy poprzez jego płynność finansową i rentowność.

Celem dogłębnego zbadania powyższych relacji należy ocenić poszczególne segmenty sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa, na które składają się:

- a) analiza pozioma i pionowa bilansu,
- b) ocena poziomów wyniku finansowego według wariantów rachunku zysków i strat,
- c) analiza informacji dodatkowej,
- d) zbadanie rachunku przepływów pieniężnych,
- e) ocena zmian w kapitale własnym [Walczak 2008, s. 27].

Według powyższych segmentów sprawozdania finansowego można ocenić, czy przedsiębiorstwo realizuje zasadę prawa bilansowego „kontynuacji działalności”. W warunkach transformacji systemowej oznacza to koncentrację działań na segmentach najbardziej istotnych z punktu widzenia efektywności.

Syntetycznym miernikiem efektywności gospodarowania w przedsiębiorstwie jest wynik finansowy uzależniony w dużym stopniu od ponoszonych

kosztów. Poziom tych kosztów jest jednym z ważniejszych mierników oceny efektów działalności gospodarczej. Dążenie do poprawy efektywności gospodarowania wymaga ciągłej analizy poziomu kosztów własnych zarówno w ich sumie globalnej, jak i jednostkowej. Koszty uzyskania przychodów, przeciwstawiane w celu obliczenia wyniku finansowego przychodu, obejmują:

1. techniczny koszt wytworzenia sprzedanych wyrobów,
2. całość poniesionych w okresie sprawozdawczym kosztów sprzedaży i kosztów ogólnego zarządu,
3. kosztów operacji finansowych,
4. pozostałych kosztów uzyskania przychodów [Bednarski 1999, s. 134].

Racjonalny poziom kosztów determinuje utrzymanie ciągłości produkcji w przedsiębiorstwie.

Głównym kryterium możliwości wznawiania procesów produkcyjnych w przedsiębiorstwie jest jego wypłacalność. A zatem podmiot gospodarczy, aby mógł wznawiać procesy gospodarcze w ramach cyrkulacji środków produkcji, musi dysponować środkami pieniężnymi na zakup surowców oraz opłacenie procesów produkcyjnych.

Nadrzędnym celem działania każdego przedsiębiorcy niezależnie, czy to firma jednoosobowa czy spółka osób fizycznych, czy też spółka kapitałowa, jest maksymalizacja zysku z prowadzonej działalności.

Tą maksymalizację osiąga się poprzez uzyskiwanie korzystnej relacji pomiędzy kosztem pozyskania danego produktu a ceną sprzedaży netto.

Działania przedsiębiorcze to zatem dążenie do obniżki kosztów danego wyrobu przy równoczesnej optymalizacji jego ceny i rozmiarów sprzedaży.

Osiąganie korzystnego rezultatu z działalności gospodarczej oznacza uzyskiwanie rentowności, przez którą należy rozumieć nadwyżkę przychodów nad poniesionymi kosztami. Zatem, aby przedsiębiorstwo było rentowne, musi generować przychody wyższe od poniesionych kosztów. Te dwie kategorie czyli przychody i koszty, są ze sobą ściśle związane i wymagają ciągłej weryfikacji. Podstawowym zadaniem każdego przedsiębiorcy jest analiza rynku w zakresie optymalizacji zaopatrzenia oraz możliwości sprzedaży w zakresie ilości wytwarzanego produktu i jego wartości. W ten sposób można określić wynik finansowy, który w uproszczeniu jest różnicą pomiędzy wartością sprzedaży a kosztem własnym sprzedaży produktów.

Miernikiem wyniku finansowego jest dochód czyli zysk lub strata. Techniki wyliczania zysku bilansowego lub straty bilansowej ujęte są w rachunku zysków i strat, stanowiących – obok bilansu przedsiębiorstwa – drugi podstawowy element sprawozdania finansowego za okres obrachunkowy.

O ile bilans jest sprawozdaniem majątkowym, stanowiącym zestawienie majątku przedsiębiorstwa, czyli jego wszystkich posiadanych środków

trwałych i obrotowych oraz źródeł ich sfinansowania kapitałami własnymi i obcymi, sporządzonym na dany dzień zwany momentem bilansowym – to rachunek zysków i strat (inaczej rachunek wyników) jest sprawozdaniem strumieniowym, obejmującym przychody i koszty danego okresu obrachunkowego, sporządzonym w przekroju działalności operacyjnej, finansowej oraz strat i zysków nadzwyczajnych, aż do wyniku finansowego brutto i netto [Gabrusewicz, Kołaczek 2005, s. 28].

Wynik finansowy brutto od wyniku finansowego netto różni się opodatkowaniem według kryteriów podatku dochodowego lub innymi wprowadzonymi przez ustawodawcę kategoriami obciążeń wyniku finansowego.

Po sporządzeniu sprawozdania finansowego za dany okres obliczeniowy należy postawić pytanie – czy sytuacja ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa jest dobra, czy zła lub inaczej – czy jeżeli przedsiębiorstwo wykazuje w sprawozdaniu finansowym zysk bilansowy, to jego sytuacja gwarantuje przetrwanie z punktu widzenia zasady kontynuacji działalności prawa bilansowego.

Zanim udzielimy odpowiedzi na tak postawione pytanie, podam wyniki badań, jakie na kilkuset przedsiębiorstwach brytyjskich przeprowadził angielski ekonomista John Davies.

Przebadał on za lata 2001–2005 kilkaset małych podmiotów gospodarczych, stwierdzając, że 60 procent z nich notowało zyski ogłaszając upadłość.

Wyprowadził stąd podstawowy wniosek, że dodatnia rentowność przedsiębiorstwa nie gwarantuje kontynuacji jego działalności. Zysk zatem nie jest gwarantem utrzymywania ciągłości funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Zysk netto zaprezentowany w bilansie oraz rachunku zysków i strat nie może być utożsamiany z dostępnymi środkami pieniężnymi przedsiębiorstwa. A zatem operacje, które dotyczą danego roku obrotowego, powinny być wprowadzone do ksiąg rachunkowych nawet wówczas, gdy są nieopłacone.

Z zasady memoriału prawa bilansowego można zatem wysnuć wniosek, który sformułował W. Parteka: „Zysk jest teorią, rzeczywistością jest wypłacalność”. I dalej „Firmy nie upadają z powodu braku zysku, upadają z powodu braku pieniędzy na regulowanie swoich bieżących zobowiązań, mimo istnienia w wielu przypadkach znacznych należności” [Śniezek 1997, s. 72].

A zatem kryterium rentowności jest istotnym, ale drugorzędnym parametrem oceny działalności przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej. Znacznie bardziej istotnym miernikiem zdolności przedsiębiorstwa do kontynuacji działalności jest płynność finansowa, czyli zdolność podmiotu gospodarczego do terminowego regulowania zobowiązań finansowych z tytułu dostaw materiałów, opłacania wynagrodzeń pracowniczych, regulowania składek ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych, opłacania podatków i innych zobowiązań. Płynność finansowa znajduje swoje odzwier-

ciedlenie w rachunku przepływu pieniężnych cash flow, w oparciu o który programowane są wpływy i wydatki działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej każdego podmiotu gospodarczego.

Technika opracowania tego rachunku znajduje odzwierciedlenie w rozdziale I-szym i II-gim podręcznika akademickiego opracowanego przez prof. Mariana Walczaka [Walczak 2008, ss. 19–120].

A zatem zapewnienie płynności finansowej jest warunkiem ciągłości funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Do regulowania zobowiązań przedsiębiorstwo wykorzystuje zasoby gotówkowe oraz te składniki majątku, które można szybko zamienić na gotówkę. Są to papiery wartościowe w formie akcji lub obligacji oraz należności i krótkoterminowe aktywa finansowe.

Najczęściej stosowanymi w praktyce wskaźnikami płynności finansowej są:

- wskaźnik bieżącej płynności,
- wskaźnik szybkiej płynności,
- wskaźnik płynności gotówkowej.

Informują one nas, na ile firma zdolna jest regulować na bieżąco swoje zobowiązania, nie narażając się na zachwianie zdolności płatniczej.

Obliczane wskaźniki płynności finansowej powinny umożliwić sformułowanie wniosków o stopniu wypłacalności przedsiębiorstwa, a zatem o jego zdolności do terminowego regulowania bieżących zobowiązań. Z powyższego wynika, że wskaźnik bieżącej płynności daje ogólny pogląd na płynność finansową przedsiębiorstwa. Informuje on o tym, czy przedsiębiorstwo jest w stanie spłacić całość zobowiązań krótkoterminowych przez upłynnienie wszystkich posiadanych aktywów obrotowych.

Wskaźnik bieżącej płynności wyliczany jest jako iloraz aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Jego optymalny poziom jest określany w teorii rachunkowości na poziomie 1,8–2,0. Jeżeli wskaźnik bieżącej płynności spada poniżej 1,5, jest sygnałem trudności w jej utrzymaniu w przedsiębiorstwie, natomiast jeżeli obniża się do poziomu 1,2, świadczy to o upadłości przedsiębiorstwa. Z kolei jeżeli poziom wskaźnika bieżącej płynności przekracza poziom 2,0 jest to wykładnikiem nadpłynności finansowej i świadczy o złym lokowaniu wolnych środków pieniężnych.

Zakończenie

Ocena funkcjonowania przedsiębiorstwa, dokonywana w oparciu o sprawozdanie finansowe, pozwala na określenie jego miejsca w strukturze sektora gospodarczego. Jednocześnie uwzględnia ona kryteria realizacji pod-

stawowej zasady prawa bilansowego, jaką jest możliwość kontynuacji działalności przez dany podmiot gospodarczy.

Wśród tych kryteriów na czoło wybija się płynność finansowa, gdyż w przypadku zahamowania płatności zobowiązań w stosunku do dostawców powstają przesłanki upadłości przedsiębiorstwa. Kryterium płynności finansowej jest ważniejszym od rentowności przedsiębiorstwa, gdyż okresowo może ono zamykać sprawozdanie finansowe stratą bilansową bez zakłócenia relacji z otoczeniem. Oczywiście strata bilansowa nie może nawarstwiać się z okresu sprawozdawczego na okres, ale jeżeli ma ona pokrycie w zyskach z lat ubiegłych, nie determinuje warunków bieżącego funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Celem niezakłóconej działalności podmiotu gospodarczego konieczna jest stała analiza finansowa poszczególnych elementów sprawozdania, takich jak bilans, rachunek zysków i strat, przepływy pieniężne cash flow i zmiany w kapitale własnym. Niezbędna przy tym jest interpretacja bilansu oraz ocena rachunku zysków i strat, a także rachunku przepływów pieniężnych, gdyż stanowią one źródło oceny płynności finansowej i rentowności przedsiębiorstwa.

Analizując sprawozdanie finansowe, nie możemy odnieść się tylko do cyfr. Należy pamiętać, że znajduje się w nim wiele informacji niepoliczalnych, które dla odbiorcy zewnętrznego mogą być równie istotne jak dane liczbowe. Przy zastosowaniu metody dedukcji w analizie finansowej możemy wykryć źródła zakłócenia płynności finansowej, która ma priorytet przed rentownością. Potwierdza się zatem teza angielskiego ekonomisty Johna Dewisa „Zysk jest teorią, rzeczywistością jest wypłacalność” [Walczak 2008, s. 60]. A zatem płynność finansowa jest pierwszoplanowym parametrem decydującym o dalszym funkcjonowaniu firmy.

Bibliografia

- Bednarski L. (1999)**, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Dreliszek E., Kania D. (2007)**, *Sprawozdanie finansowe – o czym należy pamiętać sporządzając sprawozdanie finansowe*, ODDiK, Gdańsk.
- Gabrusewicz W., Kołaczyk Z. (2005)**, *Bilans – wartość poznawcza i analityczna*, Difin, Warszawa.
- Gawryś J., Muc E. (2013)**, *Jak zorganizować własną firmę i pomnożyć majątek*, Wydawnictwo KaBe, wydanie drugie.
- Jaruga A., Kabalski P. (2001)**, *Znowelizowana ustawa o rachunkowości, a standardy międzynarodowe*, ODDiK, Gdańsk.
- Kaleta A. (2000)**, *Strategia konkurencji w przemyśle*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Rybicki P. (2003)**, *Sprawozdanie finansowe źródłem informacji o firmie*, Poltext.
- Śnieżek E. (1997)**, *Jak czytać cash flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Walczak M. (2008)** *Sprawozdawczość i analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, tom I, Wydawnictwo SWSPiZ w Łodzi.
- Art. 2 Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 roku (Dz. Ustaw Nr 173 poz. 1807 z późniejszymi zmianami).
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz. Ustaw 121 poz. 591 art. 6 ust. 1).

Krzysztof Drachal

Spółeczna Akademia Nauk

Robert Drachal

Spółeczna Akademia Nauk

Wielkości wybranych wskaźników finansowych a stan małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce

Selected financial ratios and condition of small and medium enterprises in Poland

Abstract: The paper presents the statistical analysis of selected financial ratios for SMEs in Poland. The period between 2003 and 2011 is analysed. In particular, the aim of this study was to examine the linear relationship between selected ratios (survival, profitability, debt) and the number of newly created and defunct enterprises. It has been found that there is a positive relation between the leverage ratio and the one-year survival rate. Moreover, a significant relation between the survival rate and the relative increase of new enterprises. The methodology is based on simple linear regression analysis and cointegration analysis.

Key-words: financial ratios, Poland, small and medium enterprises, SMEs.

Wprowadzenie

Wraz z wejściem do Unii Europejskiej polscy przedsiębiorcy zyskali nie tylko łatwiejszy dostęp do szerszego potencjalnego rynku zbytu, ale także zyskali nowe możliwości finansowego wsparcia. Dotyczy to zwłaszcza tzw. innowacyjnych przedsięwzięć. Z drugiej strony obecna gospodarka, zarówno w wymiarze globalnym, jak i lokalnym (krajowym), wymaga wysokiej konkurencyjności oferowanych usług, co wiąże się z dużą presją rynkową.

Definicja prawna charakteryzuje mikroprzedsiębiorstwo jako podmiot prowadzący działalność gospodarczą i posiadający mniej niż 10 pracowników oraz roczny obrót lub całkowity bilans poniżej 2 mln EUR. Dla przedsiębiorstwa małego liczba pracowników nie może przekroczyć 50, zaś wspomniana uprzednio kwota 10 mln EUR. W przypadku przedsiębiorstwa średniego jest to odpowiednio 250 pracowników i obrót poniżej 50 mln EUR lub całkowity roczny bilans poniżej 43 mln EUR [Komisja Wspólnot Europejskich 2008].

W latach 2005 - 2008 bardzo dynamicznie wzrastała w Polsce liczba mikroprzedsiębiorstw. Jednak globalny kryzys finansowy spowodował, że między 2008 i 2009 rokiem liczba tego typu przedsiębiorstw zmalała do poziomu niższego niż w 2005 roku. Później obserwuje się ponowne dynamiczne przyrastanie ilości tego typu przedsiębiorstw [Zadura-Lichota 2013].

Liczebność małych i średnich przedsiębiorstw plasuje Polskę na szóstym miejscu w Unii Europejskiej. Jednak mikroprzedsiębiorstwa stanowią w Polsce zdecydowanie mniejszy udział w całym sektorze MŚP aniżeli średnia dla Unii Europejskiej. Zdecydowana większość małych i średnich przedsiębiorstw prowadzi działalność związaną z usługami lub handlem. Ponad połowę sektora MŚP stanowi w Polsce tzw. mały biznes. Charakteryzuje go stały poziom zatrudnienia oraz brak inwestycji i planów rozwojowych [Zadura-Lichota 2013].

Interesujące jest zatem zbadanie, czy można wyróżnić pewną relację pomiędzy kształtowaniem się średniej dla wybranych wskaźników finansowych a pewnymi wybranymi charakterystykami sektora MŚP.

Przegląd literatury

Analiza wskaźników jest wygodną metodą pozwalającą w dość jednoznaczny sposób badać kondycję przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych. Jej zaletą jest przejrzysta metodologia umożliwiająca porównywanie różnych podmiotów gospodarczych. Metodologia analizy wskaźnikowej opiera się na porównywaniu odpowiednio skonstruowanych wskaźników. Ich konstrukcja umożliwia porównywanie poszczególnych obszarów działalności przedsiębiorstw. Zazwyczaj analizuje się zdolność do regulowania zobowiązań, poziom zadłużenia, wyniki finansowe (czyli rentowność, zyskowność lub inaczej: efektywność), sprawność działania na rynku (czyli zarządzania aktywami) oraz wartość rynkową [Gołębiowski, Tłaczała 2009].

Bardzo ciekawy jest problem poszukiwania sygnałów wysokiego ryzyka bankructwa firmy właśnie poprzez analizę jej wskaźników finansowych. Najbardziej znaną tego typu konstrukcją jest tzw. wskaźnik Altmana. Oparty jest on o tzw. analizę dyskryminacyjną i służy do oceny prawdopodobień-

stwa bankructwa firmy na podstawie kilku wybranych wskaźników finansowych. W oryginalnym, pierwszym modelu Altmana użyto m.in. następujących wskaźników: relacji kapitałów pracujących do aktywów ogółem, relacji zysków zatrzymanych do aktywów ogółem, relacji poziomu zysku operacyjnego do aktywów ogółem, relacji wartości rynkowej przedsiębiorstwa do księgowej wartości jego zadłużenia oraz relacji przychodów ze sprzedaży do aktywów ogółem [Altman 1968, ss. 589-609]. Oczywiście dobry model musi uwzględniać także specyfikę konkretnego rynku oraz przynajmniej w pewnym stopniu rodzaj przedsiębiorstwa. Dlatego istnieją różne wersje wskaźnika Altmana. Na przykład oryginalny model Altmana, wspomniany uprzednio, nie nadawał się do oceny przedsiębiorstw notowanych na giełdzie [Altman, Sabato 2007, ss. 332-357].

Badania tego rodzaju są także obecnie prowadzone dla polskiej gospodarki [Juszczak 2010, ss. 701-728]. Na przykład Kalupa [2001, ss. 207-220] przedyskutował możliwości użycia tzw. wskaźnika H opracowanego przez Fulmera i in. [1984, ss. 25-37] specjalnie na potrzeby analizy małych firm. Bardziej aktualną analizę polskiego rynku i interesującą propozycję modelu zaprezentowały także Nehrebecka i Dzik [2012]. Autorki słusznie zauważają, że konstruując modele tego rodzaju przy przetwarzaniu danych, należy odróżniać sytuację wyjścia przez firmę z rynku od jej bankructwa. Wcześniej model analizy dyskryminacyjnej w warunkach polskich zaproponowali także Piechocki, Hamrol i Czajka [2004, ss. 35-39]. Przegląd ważniejszych modeli dyskryminacyjnych w kontekście polskich przedsiębiorstw zawiera praca Jagiełły [2013]. Natomiast dyskusję od strony teoretycznej na temat różnych metod przedstawia m.in. Pociecha [2013, ss. 119-139].

O zastosowaniu metody wielowymiarowej analizy statystycznej w bieżących warunkach w polskiej gospodarce pisze także Dębowska [2012, ss. 175-184]. Autorka przyjęła za cel ocenę sprawności wybranej metody wielowymiarowej analizy statystycznej w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw. Badania oparła o metodę drzew klasyfikacyjnych, regresję logistyczną oraz analizę dyskryminacyjną. Ostatecznie, najefektywniejsze w prognozowaniu upadłości okazały się drzewa klasyfikacyjne.

Wspomniana na początku standaryzacja wskaźników i możliwość ich porównywania dla różnych przedsiębiorstw jest także związana z postulowaniem w wybranej literaturze pewnych wzorcowych poziomów części wskaźników (np. płynności). Istnienie takich idealnych wartości jest dość dyskusyjne, bowiem najczęściej pomija specyfikę branżową oraz zmienność całego rynku w czasie [Figura 2012]. Istnieją natomiast badania sugerujące istnienie pewnej liniowej zależności między poziomami wybranych wskaźników finansowych [Buse i in. 2010].

Metodologia

Badanie zostało wykonane w oparciu o dane roczne, pochodzące z okresu między 2003 i 2011 rokiem. Dane pozyskano z opracowań Tarnawy i Zadury-Lichoty [2013] oraz Dudycza i Skoczylas [2012]. Obliczenia wykonano w pakiecie ekonometrycznym gretl.

Należy mieć na uwadze, że w przypadku sektora MŚP, a zwłaszcza w przypadku małych przedsiębiorstw, mogą pojawić się bardzo istotne zniekształcenia sprawozdań finansowych. Mogą być one zarówno „in plus” jak i „in minus”. Ich źródłem może być wykorzystanie do działalności prywatnych nieruchomości lub samochodów lub zaliczanie tych prywatnie wykorzystywanych aktywów formalnie w poczet aktywów trwałych przedsiębiorstwa. W dalszej kolejności mogą pojawić się zniekształcenia w kapitale podstawowym, zobowiązaniach bieżących i kosztach działalności operacyjnej. Problem ten szerzej omawia Martyniuk-Kwiatkowska [2009, ss. 113–124].

W pierwszym etapie analizy dokonano ogólnej (graficznej) oceny kształtowania się poziomu wybranych zmiennych. Na tej podstawie zaproponowano konstrukcję charakterystyk, które można podejrzewać, że są w jakiś sposób związane z poziomem średnich wskaźników finansowych. Wybrane do analizy wskaźniki zaprezentowane są w tabeli 1, natomiast zaproponowane charakterystyki prezentuje tabela 2. Dane te analizowano głównie pod kątem przydatności do użycia w modelach regresji liniowej.

Tabela 1. Wskaźniki użyte w analizie

oznaczenie	sposób liczenia
w1	wskaźnik przeżycia pierwszego roku
w2	wynik z działalności operacyjnej x 100 / średnioroczny stan aktywów
w3	wynik finansowy netto x 100 / średnioroczny stan kapitału (funduszu) własnego
w4	wynik finansowy netto x 100 / przychody ogółem
w5	aktywa obrotowe ogółem / zobowiązania krótkoterminowe
w6	średnioroczny stan ogółu należności z tytułu dostaw i usług x 365 / przychód netto ze sprzedaży produktów oraz towarów i materiałów
w7	średnioroczny stan ogółu zobowiązań z tytułu dostaw i usług x 365 / przychód netto ze sprzedaży produktów oraz towarów i materiałów
w8	(kapitał (fundusz) własny + rezerwy długoterminowe + zobowiązania długoterminowe) / suma aktywów

Źródło: opracowanie własne na podstawie Tarnawy i Zadury-Lichoty [2013] oraz Dudycza i Skoczylas [2012].

Tabela 2. Charakterystyki użyte w analizie

oznaczenie	sposób liczenia
p	liczba przedsiębiorstw aktywnych
p1	liczba aktywnych mikroprzedsiębiorstw
n	liczba nowopowstałych przedsiębiorstw
n1	liczba nowopowstałych mikroprzedsiębiorstw
z	liczba zlikwidowanych przedsiębiorstw
z1	liczba zlikwidowanych mikroprzedsiębiorstw
rn	n / p
rz	z / p
rn1	$n1 / p1$
rz1	$z1 / p1$

Źródło: opracowanie własne na podstawie Tarnawy i Zadury-Lichoty [2013] oraz Dudycza i Skoczylas [2012].

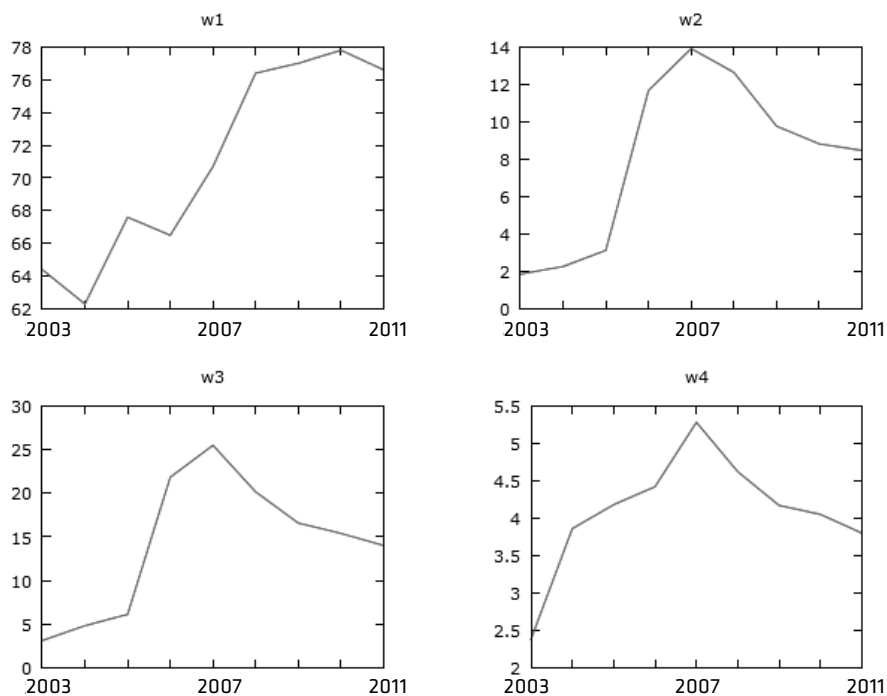
Następnie dane te przekształcono tak, aby otrzymać modele regresji liniowej, w których zmiennymi objaśniającymi będą zmienne przedstawione w tabeli 1, zaś zmiennymi objaśnianymi wybrane charakterystyki zmienne z tabeli 2. Szczegóły teoretyczne można znaleźć np. w Hill i in. [2011].

We wszystkich testach, o ile nie naznaczono inaczej, przyjęto 10% poziom istotności.

Wyniki

Wskaźnik przeżycia pierwszego roku ma tendencję wzrostową, pomimo wystąpienia kryzysu finansowego. Kryzys wpłynął natomiast na wskaźniki rentowności: w2 (ROA), w3 (ROE) oraz w4 (ROS). Szczegóły zaprezentowano na rysunku 1.

Rysunek 1. Kształtowanie się wybranych wskaźników

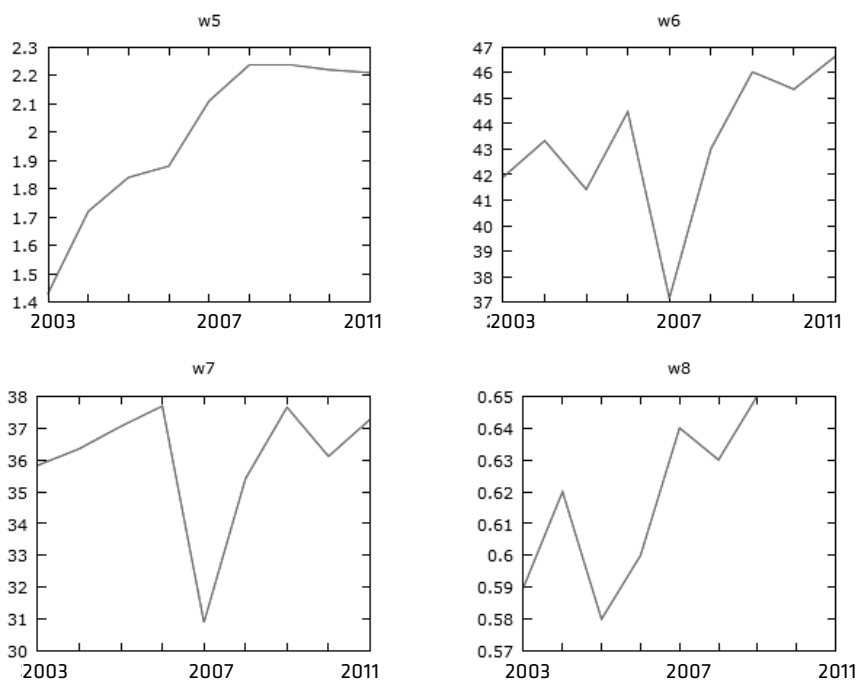


Źródło: opracowanie własne w gretl.

Natomiast kryzys finansowy niespecjalnie wpłynął na w5 (wskaźnik płynności finansowej I stopnia). Jednak spowodował on drastyczne (choć tylko chwilowe) obniżenie się w6 (wskaźnik spływu należności) i w7 (wskaźnik spłaty zobowiązań). Natomiast w8 (wskaźnik trwałości struktury finansowania) ustabilizował się na dosyć wysokim poziomie. Szczegóły przedstawione są na rysunku 2.

Można więc zauważyć, że średni poziom wskaźników przedstawia pozytywne tendencje. Kryzys finansowy, jedynie chwilowy, wydłużył przeciętny spływ należności i spłatę zobowiązań. Oczywiście zauważalne jest pogorszenie się przeciętnej rentowności.

Rysunek 2. Kształtowanie się wybranych wskaźników c.d.



Źródło: opracowanie własne w gretl.

Na podstawie powyższych obserwacji można więc zastanowić się, czy w_1 może być w sposób liniowy modelowany przez w_2 , w_3 , w_4 , w_5 , w_6 , w_7 oraz w_8 . Zależność liniowa jest zarówno prosta w badaniu, jak i posiada elegancką interpretację ekonomiczną. Stąd jej poszukiwanie jest zasadne.

Początkowo przyjęto, że wahania wartości wskaźników nie zależą w sposób istotny od czasu. Innymi słowy oznacza to, że próbę można traktować niezależnie od czasu, a nie jako tzw. szeregi czasowe. Wówczas bowiem pochopte użycie regresji liniowej jest raczej nieuzasadnione.

Tak więc skonstruowano model zawierający wszystkie powyżej zaproponowane zmienne, a następnie metodą regresji krokowej wstecznej [Cody 2011] odrzucano zmienne aż do otrzymania modelu, w którym wszystkie zmienne objaśniające okazały się statystycznie istotne (na poziomie istotności 10%). Otrzymany model zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Oszacowanie modelu dla w1

const	52,94
w4	-5,32
w5	30,12
w6	-0,46
R2	0,98

Źródło: opracowanie własne w gretl.

Test Jarque-Bery wskazuje na normalność rozkładu reszt modelu. Test RESET zaś na liniową specyfikację modelu. Z kolei test Breuscha-Pagana na homoskedastyczność reszt. Test Breuscha-Godfrey'a nie wskazuje autokorelacji pierwszego rzędu dla składnika losowego [Hill i in. 2011]. Biorąc pod uwagę wysoki współczynnik R-kwadrat, model można by uznać za dobry.

Niestety oszacowanie znaku przy w4 jest niezgodne z teorią ekonomiczną. Bowiem według oszacowanego modelu wzrost rentowności sprzedaży powoduje spadek wskaźnika przeżycia pierwszego roku. Jest to raczej niezgodne z teorią. Chociaż można by postulować, że wzrost rentowności sprzedaży np. zachęca do wejścia na rynek nieprzygotowane firmy, które szybko bankrutują, itp. Znaki przy w5 i w6 nie budzą natomiast kontrowersji.

Trzeba jednak pamiętać, że powyżej omówiony model jest prostym modelem regresji liniowej i pomija on wpływ czasu na zachowanie zmiennych. Istotnie, rozszerzony test Dickey-Fullera [Hill i in. 2011] wskazuje na niestacjonarność wszystkich użytych zmiennych. Zatem nieuzasadnione okazało się potraktowanie tych danych jako zwykłych obserwacji różnych kombinacji poziomów wskaźników, bez uwzględnienia wpływu czasu. Otrzymany model można uznać za „pozorny” [Granger, Newbold 1974, ss. 111-120]. Właściwym podejściem jest zatem potraktowanie ich jako szeregów czasowych.

Wówczas, aby móc stosować regresję liniową należy przekształcić te szeregi tak, aby były stacjonarne, np. tworząc ich pierwsze różnice. Jednak wówczas tylko dla w8 otrzymany szereg jest stacjonarny (5% poziom istotności w rozszerzonym teście Dickey-Fullera). Tworzenie kolejnych różnic być może doprowadziłoby do postaci stacjonarnej, ale otrzymany model byłby trudny do ekonomicznej interpretacji. Także logarytmiczne różnice wyjściowych szeregów nie są stacjonarne. Również branie odwrotności zmiennej w1 (jak sugeruje wykres) nie prowadzi do stacjonarnego procesu. Stąd też zasadne wydaje się zbadanie, czy między wybranymi zmiennymi zachodzi tzw. kointegracja.

Powiemy, że dwa szeregi czasowe są skointegrowane, jeżeli oba są niestacjonarne, natomiast ich kombinacja liniowa jest stacjonarna. Konkretnie procedura testowa w pierwszym kroku sprawdza niestacjonarność dwóch

szeregów. Następnie szacowane jest równanie regresji i testowana stacjonarność reszt otrzymanego modelu. Gdy reszty są stacjonarne, kointegracja występuje [Engle, Granger 1987, ss. 251–276]. Wyniki badania przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Wyniki rozszerzonego testu Dickey-Fullera dla reszt równania kointegrującego w1 i pozostałe wskaźniki

	p-wartość
w2	0,8948
w3	0,9007
w4	0,8882
w5	0,9152
w6	0,7609
w7	0,8086
w8	0,03278

Źródło: opracowanie własne w gretl.

Jak widać, o kointegracji można mówić jedynie między zmiennymi w1 i w8. Oznacza to, że między wskaźnikiem przeżycia pierwszego roku i wskaźnikiem trwałości struktury finansowania istnieje długookresowa równowaga, zaś krótkoterminowe rozbieżności w tej relacji są wahaniami czysto losowymi.

Drugim interesującym problemem jest zachowanie się liczby nowopowstałych i zlikwidowanych przedsiębiorstw. Przede wszystkim należy zauważyć, że proporcja nowopowstałych mikroprzedsiębiorstw do wszystkich mikroprzedsiębiorstw zachowuje się tak samo jak proporcja nowopowstałych przedsiębiorstw do wszystkich przedsiębiorstw. Podobny fakt zachodzi w przypadku proporcji między zlikwidowanymi przedsiębiorstwami. Do stwierdzenia tego wystarcza graficzna analiza (rysunek 3).

W sposób podobny jak poprzednio nie stwierdzono kointegracji między rn i rz. Zbadano zatem występowanie kointegracji między wcześniej badanymi wskaźnikami i rn oraz rz. Szczegóły przedstawione są w tabeli 5.

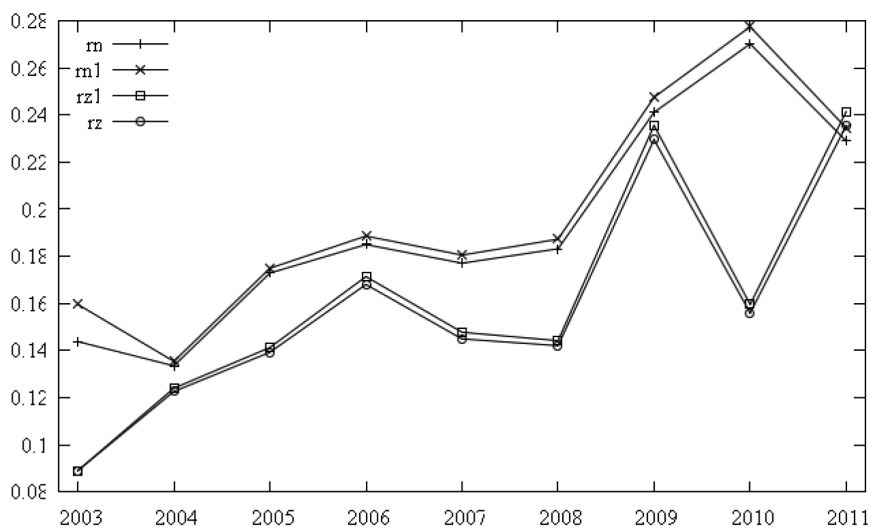
Tabela 5. Wyniki rozszerzonego testu Dickey-Fullera dla reszt równania kointegrującego

	p-wartość	
	rn	rz
w1	0,0001	0,257
w2	0,3672	0,8736
w3	0,4456	0,8882
w4	0,4993	0,9146
w5	0,09369	0,4931
w6	0,6978	0,2528
w7	0,7601	0,771
w8	0,001755	0,02066

Źródło: opracowanie własne w gretl.

Okazuje się, że w1 i rn są skointegrowane (poziom istotności 5%). Ponadto kointegracja zachodzi między rn i w8 oraz rz i w8. Dziwić może zatem brak kointegracji rn i rz. Z definicji kointegracja ma bowiem własność przechodniości. Otrzymana pozorna sprzeczność jest prawdopodobnie wynikiem niedoskonałości procedur testowych [Ferre, ss. 1-7].

Rysunek 3. Kształtowanie się proporcji nowopowstałych i zlikwidowanych przedsiębiorstw do ogółu



Źródło: opracowanie własne w gretl.

Zakończenie

Badane szeregi czasowe w większości wykazały znaczne problemy z usunięciem niestacjonarności. Dlatego wstępny model regresji okazał się być niedobry. Stwierdzono natomiast kointegrację wskaźnika trwałości struktury finansowania i wskaźnika przeżycia pierwszego roku. Wyniki ten jest zgodny z ogólną teorią. Bowiem wzrost udziału zobowiązań krótkoterminowych względem długoterminowego długu i kapitałów własnych z reguły jest oznaką problemów w firmie.

Stwierdzono także kointegrację wskaźnika przeżycia pierwszego roku i względnego przyrostu nowych przedsiębiorstw. Większe prawdopodobieństwo przetrwania firmy skłania do wejścia na rynek. Wskaźnik trwałości struktury finansowania jest także skointegrowany z względnym przyrostem nowych przedsiębiorstw.

Ponadto względny przyrost nowych przedsiębiorstw, jak i dynamika proporcji likwidowanych względem całkowitej liczebności, jest podobna dla sektora mikroprzedsiębiorstw i sektora MŚP ogółem.

Nie stwierdzono natomiast zależności między proporcją likwidowanych i nowopowstałych przedsiębiorstw do całkowitej liczebności. Zapewne wynika to stąd, że kryzys spowodował gwałtowny wzrost likwidacji przedsiębiorstw w 2009 roku. Natomiast jedynie wyhamował on proces zakładania nowych. Co więcej ten ostatni wpływ miał miejsce dopiero w 2011 roku.

Bibliografia

- Altman E.I. (1968)**, *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, „Journal of Finance”, z. 43, nr 3.
- Buse L., Ganea M., Circumaru D. (2010)**, *Using linear regression in the analysis of financial-economic performances*, „Annals of University of Craiova - Economic Sciences Series”, z. 38, nr 2.
- Cody R. (2011)**, *SAS Statistics by Example*, SAS Institute.
- Dębkowska K. (2012)**, *Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw za pomocą wybranych metod wielowymiarowej analizy statystycznej*, „Zarządzanie i Finanse”, z. 10, nr 1.
- Dudycz T., Skoczylas W. (2012)**, *Sektorowe wskaźniki finansowe*, „Rachunkowość [online]”, http://rachunkowosc.com.pl/c/Artykuly,Wskazniki_sektorowe, dostęp: 5 lutego 2014.
- Engle R.F., Granger C.W.J. (1987)**, *Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing*, „Econometrica”, nr 55.
- Ferre M. (2004)**, *The Johansen Test and the Transitivity Property*, „Economics Bulletin”, nr 27.
- Figura P. (2012)**, *Wartości wzorcowe wskaźników finansowych przedsiębiorstw giełdowych*, CeDeWu, Warszawa.
- Fulmer J.G., Moon J.E., Gavin T.A., i in. (1984)**, *A Bankruptcy Classification Model for Small Firms*, „The Journal of Commercial Bank Lending”, z. 6.
- Kalupa Ł. (2001)**, *Model H-score w badaniu kondycji małych i średnich przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 4.
- Gołębiowski G., Tłaczała A. (2009)**, *Analiza finansowa w teorii i praktyce*, Difin, Warszawa.
- Granger C.W.J., Newbold P. (1974)**, *Spurious Regressions in Econometrics*, „Journal of Econometrics”, nr 2.
- Hill R.C., Griffiths W.E., Lim G.C. (2011)**, *Principles of Econometrics*, Wiley, New York.
- Jagiełło R. (2013)**, *Analiza dyskryminacyjna i regresja logistyczna w procesie oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw*, „Materiały i Studia”, nr 286.
- Juszczyk S. (2010)**, *Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw*, „Ekonomista”, nr 5.
- Kalupa Ł. (2001)**, *Model H-score w badaniu kondycji małych i średnich przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, z. 4.
- Komisja Wspólnot Europejskich (2008)**, *Rozporządzenie nr 800/2008 z dnia 6 sierpnia 2008 r.*, „Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej”.
- Martyniuk-Kwiatkowska O. (2009)**, *Wykorzystanie danych sprawozdawczości finansowej w ocenie działalności małych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 48.
- Nehrebecka N., Dzik A.M. (2012)**, *Konstrukcja miernika szans na bankructwo firmy*, „Materiały i Studia”, nr 280.
- Piechocki M., Hamrol M., Czajka B. (2004)**, *Upadłość przedsiębiorstwa – model analizy dyskryminacyjnej*, „Przegląd Organizacji”, nr 6.

Pociecha J. (2013), *Wybrane metody klasyfikacyjne oraz ich efektywność w prognozowaniu upadłości firm*, „Studia Ekonomiczne - Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach”, nr 152.

Tarnawa A., Zadura-Lichota P. (red.) (2013), *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2011-2013*, PARP, Warszawa.

Zadura-Lichota P. (2013), *Małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce na podstawie analiz PARP*, Posiedzenie Komitetu Małych i Średnich Przedsiębiorstw przy Krajowej Izbie Gospodarczej, Warszawa.

Małgorzata Oziębło

Spółeczna Akademia Nauk

Finansowa analiza due diligence w transakcjach fuzji i przejęć przedsiębiorstw

Financial analysis of due diligence in mergers and acquisitions transactions

Abstract: In 2014, activity is expected to increase on the global mergers and acquisitions market driven by cautious optimism of investors and expected economic growth in the US and to a lesser extent, in the UK and Europe. In Poland, after two years of stagnation an economic recovery and an increase in the number of transactions are also expected on mergers and acquisitions market [Korpus 2013]. Therefore, investors intending mergers and acquisitions carry out a due diligence analysis at the request of the buyer (buyer due diligence) or the seller (vendor due diligence) focusing particularly on the financial analysis of due diligence. The crucial element of a due diligence analysis is the financial analysis, which is often wrongly identified with the audit of financial statements (audit) and the role of consultant specialized in due diligence with the role of an auditor. The article raises the issue of clarifying the core of the financial analysis of due diligence.

Key-words: due diligence, financial due diligence, mergers and acquisitions of companies.

Wprowadzenie

W 2014 roku spodziewany jest wzrost aktywności na globalnym rynku fuzji i przejęć, napędzany ostrożnym optymizmem inwestorów i spodziewanym wzrostem gospodarczym w USA oraz w mniejszym stopniu w Wielkiej Brytanii i Europie, a także po dwóch latach stagnacji spodziewane jest ożywienie oraz wzrost liczby transakcji na rynku fuzji i przejęć w Polsce [Korpus 2013, s.26],

dlatego inwestorzy planujący fuzje lub przejęcie przeprowadzają analizę due diligence, na zlecenie kupującego lub na zlecenie sprzedającego, szczególnie koncentrując się na finansowej analizie due diligence.

Analiza finansowa due diligence jest istotna w transakcjach fuzji i przejęć przedsiębiorstw. Jest to analiza kondycji i działalności przedsiębiorstwa, ocena najważniejszych problemów związanych z działalnością oraz determinantów wpływających na realizację powtarzalnych zysków i przepływów pieniężnych. Jej przeprowadzenie daje możliwość rozpoznania zalet, jak również i wad mających wpływ na osiągnięcie wartości z transakcji m.in. poprzez identyfikację głównych czynników wpływających na zysk EBITA oraz zagrożeń lub znaczących zysków, a także identyfikację źródeł wartości oraz sposobów jej zabezpieczenia, również doradztwo w zakresie zarządzania ryzykiem w fazie potransakcyjnej. Badanie to powinno objąć wszystkie okoliczności decydujące o zdolności firmy do generowania pozytywnych wyników. Ponieważ analiza finansowa due diligence jest często mylnie utożsamiana z badaniem sprawozdań finansowych (audytem), a rola doradcy wyspecjalizowanego w due diligence z rolą audytora, dlatego w artykule podjęto kwestię wyjaśnienia istoty analizy finansowej due diligence.

1. Analiza due diligence

Pojęcie due diligence jest stosowane w praktyce międzynarodowej od dawna, przede wszystkim w dziedzinie prawniczej. Pochodzi z języka angielskiego i jest tłumaczone jako „dokładne dochodzenie”, „dochodzenie z należytą starannością”. Powszechnie określa się mianem „należytej staranności”, czyli związane jest z problematyką odpowiedzialności cywilnej [Lewandowski 2004; Bielawska 2009, s. 278].

W wyniku znacznego rozwoju rynków kapitałowych pojęcie due diligence uzyskało nowy ekonomiczny wymiar. Obecnie jest powszechnie używane przy przeprowadzaniu sprzedaży przedsiębiorstwa i sprzedaży udziałów/akcji spółek. Określa gruntowną analizę wybranych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa, prowadzoną przez zespół niezależnych doradców przed podjęciem istotnych decyzji inwestycyjnych. Przede wszystkim występuje w procesach przekształceń własnościowych przedsiębiorstw: transakcjach fuzji, przejęć, prywatyzacji oraz restrukturyzacji.

Analiza przedsiębiorstwa - kandydata do nabycia służy weryfikacji i ustaleniu jego ostatecznej wyceny jako podstawy do negocjacji. Różnica między nią a innymi analizami przedsiębiorstwa polega „na jej głębokości oraz na przeprowadzeniu tej analizy z subiektywnego punktu widzenia po-

tencjalnego nabywcy, biorąc pod uwagę możliwość wystąpienia specyficznej synergii oraz zakres dopasowania przedsiębiorstw” [Frąckowiak 1998, s. 276].

Przeprowadzenie analizy due diligence jest możliwe, gdy kandydat do połączenia wyrazi zgodę na wgląd w wewnętrzne informacje przedsiębiorstwa [Herdan, Antolak 2005, s. 51]. Nie zawsze tak jest, jeśli kandydat nie wie, że jest obiektem analizy albo odmawia udzielania jakichkolwiek informacji, traktując kandydata do kupna przedsiębiorstwa jako wroga.

Celem analizy due diligence jest ocena aktualnego stanu przedsiębiorstwa, określająca jego mocne i słabe strony oraz wskazania potencjalnych możliwości i zagrożeń [Herdan, Antolak 2005 s. 51]. Ma ona na celu szczegółową identyfikację źródeł wartości nabywanego przedsiębiorstwa, które mogą być wykorzystane przez nabywającego, a także potwierdzenie istnienia zakładanych korzyści [Frąckowiak 1998, ss. 276–277].

Przedmiotem analizy due diligence są zarówno elementy mierzalne, głównie finansowe, ale także czynniki niemierzalne, o charakterze jakościowym.

Analiza due diligence to proces składający się z trzech etapów:

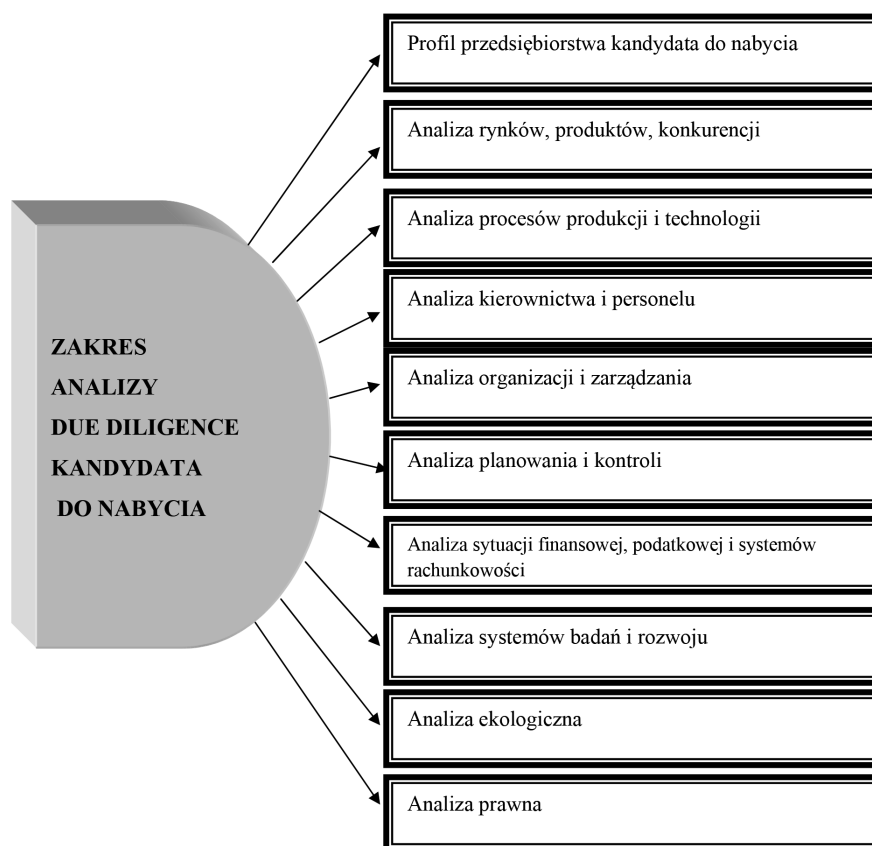
1. due diligence dokonywane przed formalnym kontaktem z kandydatem do połączenia, określana często jako analiza wstępna. Jej celem jest zapoznanie ze wszystkimi ważnymi aspektami biznesu, informacjami dotyczącymi branży, działalnością operacyjną, dystrybucją, pozycją finansową i innymi. Na tym etapie dane pochodzą przeważnie ze źródeł wtórnych, oficjalnie i publicznie dostępnych;
2. due diligence dokonywane po formalnym kontakcie z kandydatem do połączenia, określana często jako właściwa analiza. Ma ona na celu szczegółowe rozpoznanie sytuacji ekonomiczno-finansowej i prawnej przedsiębiorstwa. Przeprowadzana jest na terenie i we współpracy z przejmowaną/nabywaną firmą. Analiza ta obejmuje przede wszystkim szczegóły działalności operacyjnej i stanu finansowego. Dane pochodzą zarówno ze źródeł wewnętrznych, jak i zewnętrznych;
3. weryfikacja wyników dotyczących badań, inaczej nazywana sprawdzającą analizą due diligence. Uzyskane wyniki i opracowane założenia są weryfikowane przez zewnętrznych ekspertów lub konsultantów. Zakres i szczegółowość przeprowadzonej weryfikacji jest zależny od stopnia, w jakim nabywający chce potwierdzić uzyskane wcześniej wyniki.

Zakres analizy due diligence jest bardzo szeroki. Obejmuje wszystkie obszary otoczenia wpływające na sytuację przedsiębiorstwa, jak również wszystkie obszary jego funkcjonowania (rysunek 1).

Przeprowadzenie analizy due diligence trwa od dwóch tygodni do dwóch miesięcy. Pracuje przy tym od dwóch do kilkunastu osób. Wszystko zależy od wielkości przedsiębiorstwa i liczby jego spółek zależnych. W Polsce

koszty analizy due diligence wahają się od kilkunastu do kilkuset tysięcy dolarów [Żółcińska 2002; Bielawska 2009, s. 292]. Cena danej usługi uzależniona jest przeważnie od zakresu analizy, renomy konsultanta, wielkości spółki przejmowanej oraz od tego, czy łączące się przedsiębiorstwa to spółki giełdowe, czy niepubliczne.

Rysunek 1. Zakres analizy due diligence kandydata do nabycia



Źródło: opracowanie na podstawie : W. Frąckowiak (red.) (2009), *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa, ss.278-282.

Analiza due diligence jest we współczesnej gospodarce szczególnie istotna ze względu na rosnące znaczenie transakcji fuzji i przejęć jako formy zewnętrznego rozwoju przedsiębiorstw. Widoczne są tenden-

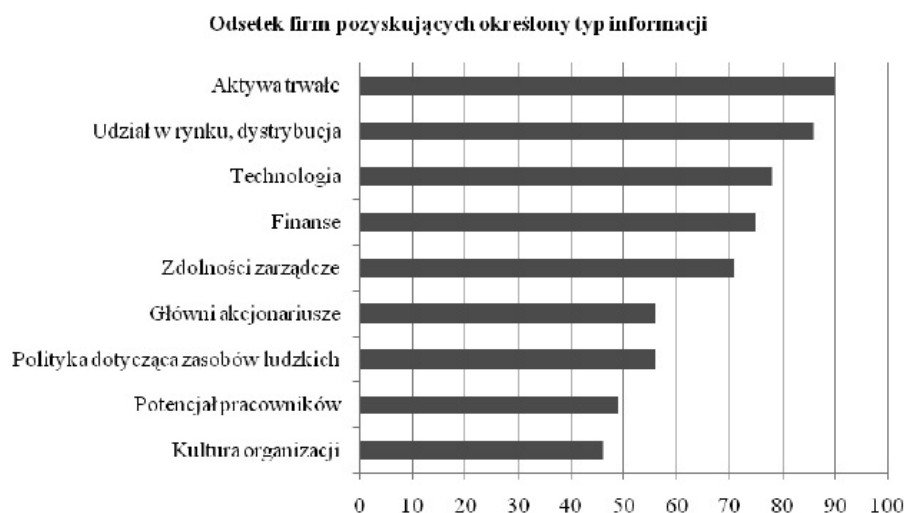
cje do wzrostu liczby tego typu transakcji na świecie, a także w Polsce, będącej w ostatnich latach liderem pod względem liczby zakończonych fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej.

Jednak w Polsce menedżerowie sporadycznie decydują się na przeprowadzenie analizy due diligence. Badanie to jest zlecane głównie przez te polskie spółki, które planują swoją ekspansję poza granice kraju, przedsiębiorstwa inwestujące w Polsce rzadko korzystają z usług due diligence. Powodem jest wysoki koszt zatrudnienia specjalistów. Szczególnie odnosi się to do ofert międzynarodowych firm konsultingowych, posiadających doświadczenie w świadczeniu tego typu usług – tzw. wielkiej czwórki, czy wielkich audytorów. Ceny ich usług są porównywalne do cen zachodnich, a w Polsce nie każde przedsiębiorstwo na nie stać [Nosal, Bielawska 2009, s.300]. Innym ważnym powodem jest podejście polskich przedsiębiorców, którzy nie widzą lub nie zdają sobie sprawy z korzyści jej przeprowadzenia. Same oszczędności możliwe do osiągnięcia podczas negocjacji cenowych, a wynikające z wykrycia w raporcie due diligence pewnego ryzyka i możliwości niepowodzenia procesu, obniżające wartość spółki dla danego inwestora, mogą być naprawdę bardzo wysokie [Nosal, Bielawska 2009, s.300]. Nie można tu także zapominać o sytuacjach, w których na podstawie badań due diligence, uwidocznione zostały zagrożenia, czy negatywne kwestie ukrywane przez przejmowane lub nabywane przedsiębiorstwo. Wykrycie tych zagrożeń może doprowadzić do rezygnacji z planowanej transakcji i uniknięcia tym samym wielkich kosztów, czy nawet upadłości przedsiębiorstwa.

Nie oznacza to jednak, że w Polsce nie istnieje w ogóle zapotrzebowanie na umiejętności określania i wyceny potencjalnego ryzyka, które może pojawić się w trakcie zakupu lub przejęcia przedsiębiorstwa. Wręcz przeciwnie, ze względu na zawile przepisy prawne i podatkowe jest ono bardzo wysokie.

Polscy przedsiębiorcy są również ostrożni. To dobrze, bo jak podkreśla A. Mc Donagh Bentsson zewnętrzna pomoc przy due diligence powinna być dobierana bardzo ostrożnie, najlepiej poprzez rekomendację innych, znanych i zadowolonych klientów. Jest to tak istotne, ponieważ analizę due diligence należy wykonać w taki sposób, aby nie zniszczyć już na wstępie przyszłych relacji z nabywanym przedsiębiorstwem, oczywiście jeśli zależy nam na wzroście efektywności ekonomicznej.

Wykres 1. Odsetek firm pozyskujących określony typ informacji



Źródło: T.J. Caipin, M. Herndon (2000), *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, CA, s. 23.

2. Finansowa analiza due diligence

Podstawą analizy finansowej due diligence (FDD – financial due diligence) są przede wszystkim dokumenty otrzymane od firmy docelowej i rozmowy z zarządem [Rankine, Howson 2008, s. 113].

Analiza FDD jest często mylnie utożsamiana z badaniem sprawozdań finansowych (audytem), a rola doradcy wyspecjalizowanego w due diligence z rolą audytora. Jest to jedna z najczęstszych pomyłek, jakich dopuszczają się inwestorzy, „...istota i zakres due diligence finansowego nie jest tożsamy z przeprowadzeniem audytu sprawozdań finansowych jednostki (...) przedmiot badania – sprawozdania finansowe oraz wszelka dokumentacja – jest ten sam, ale już zakres, kierunki oraz sposób przeprowadzenia analizy jest zwykle inny.” [Fołtyn 2005, s.42].

Tabela 1. Różnice pomiędzy finansowym due diligence a audytem

Wyszczególnienie	Finansowe due diligence	Audyty
Cel	Ocena możliwości spółki do generowania zysków, identyfikacja obszarów ryzyka oraz pomoc w negocjacjach.	Wydanie opinii na temat sprawozdania finansowego (czy przedstawia ono w sposób rzetelny i zgodny z przepisami o rachunkowości sytuację finansową spółki).
Obszar zainteresowań	Przeszłość i przyszłość. Analiza i zrozumienie determinantów mających wpływ na wyniki osiągane przez poddany badaniu podmiot, skupienie się na działalności operacyjnej podmiotu. Ocena poprawności wyceny aktywów i pasywów oraz ustalenie wyniku finansowego, identyfikacja własności aktywów, pasywów, przychodów, kosztów, identyfikacja i ocena istotnych operacji gospodarczych, mających wpływ na sytuację finansową, identyfikacja zobowiązań i należności pozabilansowych oraz warunkowych, ocena wpływu zawartych umów na sytuację finansową i majątkową.	Przeszłość. Niezależna weryfikacja danych finansowych oraz gwarantowanie rzetelności ich sporządzenia.
Zakres badania	Niejednokrotnie ograniczany przez istotne kwestie, które mają zostać poddane badaniu.	Zdefiniowany w regulaminach i aktach prawnych.
Dostępność danych	Może być ograniczona	Nieograniczona
Sposób przeprowadzenia badania	Oparty na kontaktach z przedstawicielami analizowanego podmiotu.	Oparty na wystandaryzowanych testach.

Źródło: W. Fołtyn (2005), *Analiza due diligence w integracji przedsiębiorstw*, POLTEXT, Warszawa, s.43; D. Rankine, P. Howson (2008), *Przejęcia strategię i procedury*, PWE, Warszawa, s.113; A. Olechnowicz (2012), *Finansowe due diligence - przykłady z praktyki*, [online:] http://www.skarbiec.biz/finansowanie/02_02_12.html (dostęp 06.02.2014); <http://www.ataudit.com.pl> (dostęp 06.02.2014).

Powracając do szczegółów analizy FDD, według W. Fołtyna [2005, s. 42] obejmuje ona następujące obszary:

- analizę sprawozdań finansowych badanego podmiotu,
- analizę jego sytuacji ekonomiczno-finansowej,
- ocenę kontroli wewnętrznej,
- wywiady z przedstawicielami kierownictwa spółki,
- ocenę stosowanej polityki rachunkowości.

D. Rankine oraz P. Howson [2008, s. 113] jako kluczowe obszary analizy FDD podają:

- zyski,
- aktywa,

- zobowiązania,
- przepływy pieniężne,
- gotówka netto lub zadłużenie,
- zarządzanie.

Według Rödl&Partner [2014] FDD obejmuje zwykle następujące punkty:

- identyfikację istotnych czynników sukcesu dla przyszłego rozwoju, szczególnie analizę czynników dotyczących obrotu i wydajności oraz analizę składników kosztowych,
- ustalenie stanu znormalizowanych wyników operacyjnych (EBIT/EBITA) poprzez wyeliminowanie zdarzeń nadzwyczajnych,
- ustalenie stanu znormalizowanego kapitału pracującego rachunku przepływów pieniężnych, itp.,
- badanie struktur finansowania i identyfikacja długów i pozycji do długów,
- krytyczna ocena prognozy finansowej i ustalenie odpowiednich planów.

Zespół prowadzący FDD skupia się na informacjach wewnętrznych. Badanie przedsiębiorstwa w zakresie FDD rozpoczyna się od analizy sprawozdań finansowych oraz dokumentacji wewnętrznej jednostki, na podstawie której zostały sporządzone. Rodzaj udostępnionych sprawozdań finansowych zależy od typu oraz wielkości badanego podmiotu [Fołtyn 205, s. 44]. Wśród unormowań prawa polskiego w zakresie analizy due diligence wymienia się Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. 2000, nr 94, poz.1037) i znowelizowaną Ustawę o Rachunkowości (Dz.U. 2009, nr 152, poz.1123), która jest podstawą prawną dla części finansowej analizy due diligence [Zadora 2011, s.218].

W analizie FDD często sięga się do danych historycznych, ale badanie przeszłych zdarzeń jest przydatne wówczas, gdy daje wgląd w przeszłość, na której powinna przede wszystkim skupiać się analiza FDD [Rankine, Howson 2008, s.113]. Ocenie przyszłości służą informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych, zdolności kandydata do kreacji wartości dodanej i identyfikacji obszarów ryzyka [Zadora 2011, s.220]. Po pierwszym kontakcie z zarządem zazwyczaj rozpoczyna się przeglądanie wtórnych źródeł informacji, po czym przechodzi się do badania źródeł pierwotnych, tzn. rozmów z ludźmi aktywnie uczestniczącymi w rynku, którzy bacznie go obserwują, takimi jak klienci, dystrybutorzy, twórcy specyfikacji, regulatorzy, dostawcy, konkurenci oraz byli pracownicy [Rankine, Howson 2008, s.93]. Analiza FDD ma za zadanie określić możliwy do utrzymania poziom zysku i ocenić stopień ryzyka z nim związany. W większości przypadków „nawet najlepiej przeprowadzony audyt nie będzie w stanie zidentyfikować najważniejszych ryzyk transakcyjnych” [Olechnowicz 2012], dlatego tak ważna jest finansowa analiza due diligence.

Procesy fuzji i przejęć prawie zawsze wiążą się z koniecznością korzystania z usług różnych firm doradczych. Zapotrzebowanie na konsultantów ze-

wewnętrznych wzrasta wraz z wielkością transakcji. Konsultant może dokonać analizy, znaleźć uzasadnienie podstawy do rozpoczęcia określonej decyzji, jednak to nie on podejmuje ostateczną decyzję.

Firmy konsultingowe mogą być zatrudniane na różnych etapach fuzji. Ich zadaniem może być opracowanie koncepcji czy strategii cząstkowych lub przeprowadzenie pojedynczych działań. W fazie przedtransakcyjnej mogą uczestniczyć np. w poszukiwaniu podmiotu do przejęcia, opracować program zakupu, przygotować analizę branży, konkurencji, dokonać wyceny firmy, przygotować jej prezentację, przeprowadzić analizę due diligence, stworzyć projekt kontraktu, a nawet uczestniczyć w negocjacjach [Rozwadowska 2012, s. 43].

Tabela 2. Doradcy uczestniczący w procesie przygotowania transakcji

Rodzaj	Zalety	Wady
Banki inwestycyjne	Sieć powiązań, analiza finansowa, wiedza na temat wyceny i negocjacji.	Silna orientacja na transakcję mniej na integrację, częste zmiany personelu, niedoświadczeni nowicjusze.
Działy ds. fuzji i przejęć w bankach	Projekty pochodzące z kontaktów bankowych, pomoc przy finansowaniu.	Potencjalny konflikt interesów, ograniczona orientacja strategiczna.
Specjaliści ds. fuzji i przejęć	Szeroka wiedza z zakresu fuzji i przejęć, całościowe podejście na każdym etapie fuzji.	Ograniczona dyspozycyjność.
Maklerzy	Mają układy, pojedyncze rodziny w ofercie.	Orientacja na transakcję, brak fachowego wsparcia.
Firmy audytowe i doradcze	Dysponują częściowo know-how strategicznym, umiejętnościami funkcjonalnymi i instrumentalnymi.	Silna orientacja fachowa, ograniczona orientacja w biznesie.
Profesjonalni doradcy podatkowi i prawni	Umiejętności funkcjonalne i instrumentalne.	Silna orientacja fachowa, ograniczona orientacja w biznesie.

Źródło: P. Gomez, T. Siergert, B. Weber (2007), *Firmen kaufen und verkaufen*, Verlag neue Zürcher Zeitung, Zürich, s. 47 [w:] B. Rozwadowska (2012), *Fuzje i przejęcia. Dlaczego kończą się (nie)powodzeniem*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa, s. 43.

Wybór doradcy jest bardzo ważny. W tej kwestii autorka w pełni zgadza się z A. Olechnowiczem, który jest zdania, że „w Polsce wciąż wielu inwestorów bagatelizuje proces finansowego due diligence i często nie docenia możliwości jakie on ze sobą niesie. Niektóre mniejsze podmioty w Polsce, często kierują się zasadą „wiem co kupuję, znam przecież tę firmę i ludzi i nie potrzebuję wydawać pieniędzy na doradców”. Oczywiście przedsiębiorcy dobrze znający realia i graczy rynku, na którym się poruszają, mają niezaprzeczalnie dużą wiedzę na temat przejmowanego biznesu i głównych zagro-

zeń. Rzetelne due diligence jednak, prócz poznania problemów dotyczących przejmowanego podmiotu, dostarcza inwestorowi wymiernych argumentów, które są często pomocne w negocjacjach warunków transakcji i formułowaniu zabezpieczeń w umowie nabycia udziałów, co w efekcie przekłada się na wymierne korzyści dla kupującego, wielokrotnie przewyższające koszty due diligence” [Olechnowicz 2012, s.1].

Analiza FDD jest uważana za najważniejszą część analizy due diligence. Niekiedy zainteresowani skupiają się tylko na niej. Czy to dobrze? Według autorki powinno się przeprowadzać całą analizę due diligence. Jednakże FDD jest najważniejsza. Ocena zdolności przedsiębiorstwa-celu do fuzji lub przejęcia do generowania dochodów, wpływu potrzebnego zarobku przedsiębiorstwa-celu przejęcia na relację cena/zysk (P/E) i wskaźnik EPS (zysk netto/akcja) są bardzo ważne. Transakcję przejęcia można uznać za atrakcyjną, jeżeli [Engelhardt 2011, s. 208]:

- wskaźnik P/E nabywcy jest większy od P/E podmiotu przejmowanego,
- stopa wzrostu EPS firmy jest wyższa od stopy wzrostu kupującego,
- EPS kandydata do przejęcia jest niższy niż przejmującego.

Przeprowadzenie FDD było istotne np. dla firm wymienionych w tabeli 3., które musiały podjąć trudną decyzję związaną z transakcją fuzji lub przejęcia. Rok 2013 był rokiem stagnacji na rynku fuzji i przejęć w naszym regionie. Jednak rok 2014 może być pod tym względem lepszy, tak wynika m.in. z raportu *Europa Wschodząca : Raport fuzji i przejęć w latach 2013/2014* Kancelarii Prawnej CMS i firmy analitycznej DealWatch [WNP.PL (AS) 2014].

Tabela 3. Ranking największych transakcji fuzji i przejęć w Polsce w 2012 roku

Lp.	target	sprzeda- jący	przej- mujący	data podpisa- nia	data za- mknię- cia	wartość (PL- Nmln)	pakiet
1.	EmiTel	Monta- gu PE, Innova Capital, EBOiR, Valu- e4Capi- tal	Alinda Capital Partners	grudzień 2013	brak formal- nego za- mknię- cia*	3100*	100%
2.	Zakłady Azotowe Puławy	inwe- storzy gieł- dowi, Skarb Państwa	Grupa Azoty	gru- dzień 2012	styczeń 2013	2180	86%
3.	Morpol	Frien- dmall Ltd, Ba- zmonta Holdings	Marine Harvest	gru- dzień 2012	listo- pad 2013	1000	100%

4.	Lux Med.	Mid Europa Partners	British United Provident Association	listopad 2012	kwiecień 2013	840	100%
5.	CEDC	CEDC (spółka w upadłości)	Roust Trading (Roustam Tarico)	maj 2013	czerwiec 2013	720	85%
6.	Globe Trade Centre	Kardan	Lone star Funds	listopad 2013	listopad 2013	670	28%
7.	Zelmer	Enterprise Investors i inwestorzy giełdowi	Grupa Bosch	listopad 2012	marzec 2013	600	100%
8.	TriOil Resources	Inwestorzy giełdowi	Orlen Upstream	wrzesień 2013	listopad 2013	550	100%
9.	Dr Gerard	Biscuits Poult	Bridgepoint	październik 2013	brak formalnego zamknięcia***	450-480**	100%
10.	eService	PKO BP	EVO Payments International	listopad 2013	brak formalnego zamknięcia****	345	66%

*Wartość szacunkowa zawierająca dług netto, zgoda UOKiK wymagana do zamknięcia transakcji powinna być już tylko formalnością **Wartość transakcji uwzględniająca dług netto przejęty przez inwestora ***Spełniony został najważniejszy z warunków zawieszających w postaci zgody UOKiK na przeprowadzenie transakcji ****Spełnione zostały najważniejsze warunki zawieszające transakcję, musi jeszcze nastąpić przekształcenie ze spółki akcyjnej w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością.

Źródło: Equinox Capital Partners [w:] P. Karnaszewski (2014), *Ranking największych przejęć 2013*, „Forbes Biznes z każdej strony”, nr 02/2014, s.106.

Wyniki due diligence przyjęte w okresie sprzed kryzysu spowodowały, że wiele ofert nie doszło do skutku, co podkreślają analitycy CMS Helen Radwell i Radivoje Petrić. [WNP.PL (AS) 2014].

Końcowym efektem przeprowadzenia analizy FDD jest raport, który powinien obejmować:

- historię badanego podmiotu,
- strukturę organizacyjną i zatrudnienie,

- opis systemów informatycznych,
- opis polityki rachunkowości,
- przychody ze sprzedaży,
- koszt własny sprzedaży,
- zysk ze sprzedaży,
- przepływy pieniężne,
- aktywa netto,
- analiza prognoz finansowych,
- inne kwestie.

Historia badanego podmiotu. Analiza informacji historycznych jest prowadzona w celu rozpoznania potencjału dochodowego działalności. Szeroko opisują przykładowe problemy, które mogą się pojawić w trakcie analizy FDD - D. Rankine i P. Howson, są to np.: zmiana akcjonariatu, zmiany kierownictwa, niedostateczne inwestycje spowodowane przeznaczeniem firmy na sprzedaż, uzależnienie od niewielkiej liczby dostawców, uzależnienie od niewielkiej liczby odbiorców, cykliczność i sezonowość działalności firmy docelowej, zagrożenia ze strony konkurencji, spory z głównym dostawcą, problemy z kontrolą jakości [Rankine, Howson 2008, s. 118].

Struktura organizacyjna i zatrudnienie. Analiza FDD powinna dać odpowiedź na pytanie, czy pracownicy oraz menedżerowie są w stanie poprawić sytuację firmy po fuzji bądź przejęciu. Analitycy szczególną uwagę powinni zwracać na ocenę: kosztów zarządu i pracowników, a także planowanie zatrudnienia, obsadzanie oraz dublowanie stanowisk, wysoki stopień uzależnienia od kilku menedżerów, kulturę organizacyjną łączących się podmiotów, relacje ze związkami zawodowymi, rotację zatrudnienia, wynagrodzenia pracowników.

Opis systemów informatycznych. Jest to ważny element analizy, ponieważ przejęcie podmiotu, który został poddany analizie, a nie dysponuje dobrym systemem informatycznym, może okazać się trudne, drogie, a także powodować przekroczenie ważnych terminów. Dobry system zwiększa wiarygodność badanego podmiotu. Pozwala również wierzyć, że podmiot ten jest dobrze zarządzany na podstawie solidnie wykonanych planów.

Opis polityki rachunkowości. We współczesnej rzeczywistości gospodarczej przegląd polityki rachunkowości jest rzeczą naturalną, ważną nawet, gdy jej zakres jest ograniczony. Od odpowiednio przeprowadzonej analizy due diligence zależy, czy transakcja zostanie przeprowadzona, a jeżeli tak, to czy na etapie integracyjnym będzie można swobodnie przeprowadzić unifikację systemów rachunkowych, w których podstawową rolę odgrywa przejęta i stosowana polityka rachunkowości [Fołtyn 2005, ss.47-48]. Analityk powinien szczegółowo przyjrzeć się zmianom polityki rachunkowości oraz sprawdzić

ich wprowadzanie. Problemy jakie często pojawiają się w trakcie analizy polityki rachunkowości to moment uznania przychodu, stawki amortyzacji, zasady tworzenia odpisów aktualizujących wartość inwestycji oraz tworzenie rezerw, wycena zapasów [Rankine, Howson 2008, s.120].

Przychody ze sprzedaży, koszt własny ze sprzedaży i zysk ze sprzedaży. Analitycy przeprowadzając badanie FDD szczególnie koncentrują się na raportach wykorzystywanych przez zarząd badanego podmiotu do kontrolowania działalności. Zarówno przychody, jak i koszty ponoszone dla uzyskania tych przychodów, są w przeważnie badane łącznie z badaniem korespondujących z nimi sald bilansu. Przy badaniu przychodów i kosztów chodzi również o udzieleniu odpowiedzi na pytania: Czy przychody i koszty zostały ujęte kompletnie, w prawidłowej wysokości we właściwym czasie? Czy zakwalifikowano je do odpowiedniej pozycji wzoru rachunku zysków, zachowując przy tym ciągłość raz przyjętej metody postępowania? W celu uzyskania odpowiedzi na te pytania przeprowadza się przeglądy analityczne, dokonuje się analizy ich zgodności oraz szczegółowych badań wiarygodności. Także w odniesieniu do badania kosztów stosowane są przeglądy analityczne [Marzec 1998, ss. 45–46].

Przepływy pieniężne. W rachunku przepływów pieniężnych brane są pod uwagę wpływy i wydatki z działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej przedsiębiorstwa. Dodatnia wartość cash flow oznacza, że wpływy były wyższe od wydatków, wobec czego na koniec roku pozostają wolne środki. Ujemne saldo wskazuje, że w danym okresie wpływy pieniężne nie wystarczyły na pokrycie wydatków i dla ich sfinansowania należało naruszyć rezerwy gotówkowe bądź powiększyć kapitał [Herdan, Antolak 2005, s.108]. Na podstawie przeprowadzonej analizy rachunku przepływów środków pieniężnych analityk i zlecający mu badanie uzyskują informacje dotyczące wielkości oraz struktury środków generowanych przez jednostkę w poszczególnych obszarach działalności. Taka informacja jest bardzo ważna przy wycenie wartości przedsiębiorstwa. W raporcie analityk powinien odpowiedzieć m.in. na pytania: Jaka jest jakość zarządzania środkami pieniężnymi? Z jakich źródeł finansowania korzysta analizowany podmiot? Czy jest finansowany efektywnie? Czy zarząd w pełni rozumie kwintesencję przepływów pieniężnych? Czy zarząd prognozuje i zarządza stanem środków pieniężnych? Posiadając takie informacje, dostosowanie nowego przedsiębiorstwa do portfela całej grupy kapitałowej będzie łatwiejsze. Również dywersyfikacja ryzyka towarzyszącego działaniom grupy będzie prostsze.

Aktywa netto. W raporcie można znaleźć informacje dotyczące zbędnych dla badanego podmiotu aktywów. „W analizie FDD aktywa i zobowiązania są przedmiotem zainteresowania analityka tylko w takim stopniu, w jakim składniki te wpływają na potencjał osiągania dochodów w przy-

szłości. (...) Punktem wyjścia analizy aktywów mogą być zapisy księgowe” [Rankine, Howson 2008, s. 121]. Celem analizy jest identyfikacja ewentualnych pilnych potrzeb inwestycyjnych oraz aktywów prawidłowo ujętych księgowo, jednak nie łączących się z podstawą działalności badanego podmiotu, których można się pozbyć. Analiza aktywów powinna odbywać się pod koniec roku. Według D. Rankine oraz P. Howsona [2008, s. 210] raport powinien zawierać:

- opis polityki inwestycyjnej, sposobu umarzania i przeszacowania wartości środków trwałych,
- wyniki wcześniejszych wewnętrznych lub niezależnych wycen,
- analizę wyceny kosztów, amortyzacji i wartości księgowej aktywów trwałych w układzie podstawowych rodzajów, wieku i tytułu do korzystania (leasing, własność),
- szczegółowe informacje o przyznawanych dotacjach i przewidywanych, jednak niesformalizowanych inwestycjach kapitałowych,
- analizę zapasów (wartość brutto, odpisy aktualizujące) w układzie rodzajów i czasu zalegania,
- analizę należności (wartość brutto, odpisy aktualizujące) w układzie rodzajów i terminów płatności,
- analiza zobowiązań handlowych w układzie rodzajów i terminów płatności oraz opis zasad dokonywanych spłat,
- szczegółowe informacje o zakupach na raty, leasingu i umowach najmu,
- szczegółowe informacje o możliwościach zaciągania kredytów, zabezpieczeniach, zasadach naliczania odsetek i terminach spłaty oraz klauzulach ograniczających możliwości wycofania się z tego typu zobowiązań,
- szczegółowe informacje o zobowiązaniach gwarancyjnych i historii spłaty zobowiązań,
- szczegółowe informacje o wszystkich zobowiązaniach warunkowych, finansowaniu pozabilansowym i innych wcześniejszych niewymienionych zobowiązań.

Analiza prognoz finansowych. W prognozach zakłada się przeważnie stopniowe zmiany w wyniku działalności spółki docelowej. Wymaga to sprawdzenia, w celu zidentyfikowania słabych punktów, kalkulacji i wprowadzenia koniecznych modyfikacji. Niejednokrotnie przegląd prognoz finansowych jest dzielony na dwie części [Rankine, Howson 2008, s.124]:

- szacunki i projekcje na bieżący rok, oparte na najświeższych danych zarządczych i informacjach dotyczących najbardziej sprzedaży,
- przegląd prognoz wyników działalności, obejmujących dwa do pięciu lat następujących po roku bieżącym.

Zakończenie

Ryzyko w przeprowadzeniu transakcji fuzji lub przejęcia przedsiębiorstwa jest nieuniknione. Sztuką jest przeprowadzenie jej w taki sposób, aby zminimalizować ewentualną porażkę. FDD ma istotny wpływ na prognozy wyników na następne lata. Jest to badanie sytuacji finansowej i majątkowej analizowanego podmiotu w celu określenia ryzyk finansowych oraz wskazania jego mocnych i słabych stron.

Dokonując FDD należy zwrócić uwagę również na analizę branży, klientów, dostawców oraz zagrożenia ze strony pojawienia się nowej technologii (substytuty).

Analiza FDD obejmuje przegląd sprawozdań finansowych z okresu ostatnich 3 lat oraz aktualnego badania śródrocznego spółki.

Ujęcie finansowe due diligence zawiera w sobie dodatkowo strategię spółki na przyszłość, czyli biznes plan. Czyniąc nakłady inwestor jest najbardziej zainteresowany strategiami długoterminowymi, ale zwraca również uwagę na działanie wprowadzonego biznes planu w ujęciu krótkim oraz średnim.

Bibliografia

- Caipin T.J., Herndon M. (2000)**, *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco.
- Fołtyn W. (2005)**, *Analiza due diligence w integracji przedsiębiorstw*, POLTEXT, Warszawa.
- Frąckowiak W. (1998)**, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa.
- Frąckowiak W. (2009)**, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa.
- Gomez P., Siergert T., Weber B. (2007)**, *Firmen kaufen und verkaufen*, Verlag neue Zürcher Zeitung, Zürich.
- <http://www.ataudit.com.pl>.
- Rödl&Partner [online:] http://roedl.com/pl/uslugi/audyt/finansowe_due_diligence.html.
- Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. 2000, nr 94,poz.1037).
- Ustawa o Rachunkowości (Dz.U. 2009, nr 152, poz.1123).
- Karnaszewski P. (2014)**, *Ranking największych przejęć 2013*, „Forbes Biznes z Każdej Strony”, nr 02/2014.
- Korpus J. (2013)**, *Rynek M&A na świecie i w Polsce*, I Forum Wyceny Przedsiębiorstwa 2 grudnia 2013.
- Lewandowski M. (2004) [w:] Bielawska A. (2009)**, *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
- Nosal D., Due diligence jako nowoczesny system oceny przedsiębiorstwa [w:] Bielawska A. (2009)**, *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
- Olechnowicz A. (2012)**, *Finansowe due diligence - przykłady z praktyki [online:]* http://www.skarbiec.biz/finansowanie/02_02_12.html.
- Rankine D., Howson P. (2008)**, *Przejęcia strategie i procedury*, PWE, Warszawa.
- Rozwadowska B. (2012)**, *Fuzje i przejęcia. Dlaczego kończą się (nie)powodzeniem*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa.
- Szczurowski T. (2012)**, *Badanie due diligence – czym jest i kiedy warto je wdrożyć*, „Gazeta MSP Przedsiębiorstw”, wydanie 12(128) 2012 [online:] <http://www.gazeta.msp.pl>.
- Żółcińska W. (2002) [w:] Bielawska A. (2009)**, *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
- Marzec J. (1998)**, *Wybrane problemy badania sprawozdań finansowych*, PTE, Warszawa.

Paweł Trippner

Spółeczna Akademia Nauk

Finance Management Instruments in Modern Business Entities in the Light of Research

Abstract: The objective of this paper is to compare mechanisms used to assess the financial condition of enterprises and indicate imperfections of measures based solely on bookkeeping data derived from an annual financial report. Characteristic features and the more objective nature of economic measures, in particular such as the Economic Value Added (EVA), are presented.

Key-words: Annual financial report, Financial ratio, Finance management, Net profit, Economic value added.

Introduction

Making right financial decisions is crucial for the proper operation of business entities and achievement of established goals. Specialist literature indicates two basic aims of the functioning of enterprises, namely net profit maximization and an increase in a business entity's market value [Szyszko, Szczepański (Eds.) 2003].

Financial decisions are made based on financial data obtained, first and foremost, from an enterprise's annual financial report. A vital element is to select a method of assessing a business entity's financial condition. Modern concepts point to the drawbacks of the ratio-based assessment of financial condition and suggest alternative solutions in that scope.

Sources of Data for the Assessment of an Enterprise's Financial Condition

The legal instrument regulating Poland's accounting and reporting system is the Accounting Act having been in force since 1 January 1995¹.

Pursuant to the provisions of the act an annual financial report consists of the following documents [Walczak 2001]:

- Balance sheet,
- Profit and loss account,
- Supplementary information,
- Statement of cash flows,
- Statement of changes in equity.

Full reporting applies to business entities which, for the present and preceding financial year, have achieved two of the following three figures [Jerzemowska 2006]:

- Average annual employment calculated as full time jobs exceeded 50 people,
- Total balance sheet assets as of the end of the financial year exceeded the Polish currency equivalent of EUR 2,000,000,
- Net proceeds from sales of products, goods and from financial operations exceeded the Polish currency equivalent of EUR 4,000,000.

Entities that have not achieved at least two of the above figures prepare their annual financial reports in a simplified form, composed of a balance sheet, profit and loss account, and supplementary information.

Documents used to analyse an enterprise's financial position include mainly the balance sheet and profit and loss account.

The balance sheet is part of a business entity's annual financial report. That document contains a summary of an enterprise's assets and sources of their financing as of a specified day [Pomykalska, Pomykalski 2007].

The chief principle behind the balance sheet structure is that assets should equal liabilities.

Assets are arranged according to the criterion of their increasing liquidity, while being divided according to the criterion of time (long- and short-term assets).

Liabilities are organized according to their due dates (maturities), while they are grouped together in accordance with the capital origin principle.

The classification of asset financing sources allows to determine the level of financial risk associated with an enterprise's activity and its effectiveness in using equity and external capital.

1. The Accounting Act of 29 September 2004, Journal of Laws [Dz.U.] of 1994, No. 129, Item 559, as amended.

Unlike the balance sheet, which shows resource figures, i.e. the material and capital position of an enterprise as of a specified balance-sheet day, the profit and loss account presents stream values, i.e. costs borne and losses incurred as well as income derived and profits made in a reporting period. Thus, the latter is a document that supplies information on the functioning of an enterprise in a given period [Wypych (Ed.) 2007].

The profit and loss account is divided into three basic areas summed up by appropriate categories of profit or loss, being commonly used in ratio analysis [Czekaj, Dresler 2001]:

- Core business (operating) activity area summed up by Operating Profit or Loss,
- Financial activity area summed up by Gross Profit or Loss,
- Tax area summed up by Net Profit or Loss.

The Essence of the Ratio-Based Assessment of an Enterprise's Financial Condition

A properly performed assessment of an entity's financial condition requires sufficient information. Most of that is acquired from an enterprise's annual financial report, and in particular from its balance sheet and profit and loss account.

However, the so called non-balance-sheet information is important as well, for example:

- Number of shares issued by an enterprise,
- Market value of shares at the beginning and end of the reporting period,
- Dividend figures for all share types,
- Interest rate of liabilities.

The above information is not of the utmost importance to the ratio analysis of an enterprise's financial position but constitutes a vital component of that assessment's alternative forms. One of those will be presented further in the study.

A comprehensive financial analysis of an enterprise ought to include [Gabrusewicz 2005]:

- Horizontal analysis allowing to determine the dynamics of specific components of the profit and loss account as well as those of the balance sheet as compared with preceding periods.
- Vertical analysis making it possible to determine the structure of the profit and loss account and balance sheet, based on which the importance of their specific components may be evaluated.
- Ratio analysis that supplements the two above-mentioned analyses.

According to specialist literature a financial ratio is a coefficient created on the basis of information contained in an annual financial report of an enterprise. Its structure is most often a relationship between two phenomena, describing the financial, material or capital structure of an enterprise [Bień 2011].

The ratio analysis of an enterprise's financial position most frequently employs one of the following three methods [Sierpińska, Jachna 2006]:

- Analysis in time – consists in comparing financial ratios for a given enterprise with their historical values, which allows to observe a tendency occurring for a studied phenomenon.
- Analysis in space – consists in comparing financial ratios of a studied enterprise with those of its competitors within the industry, which makes it possible to evaluate the entity's position in the market.
- Analysis using reference values – consists in verifying whether ratio values are within appropriate ranges. Limits of the ranges are most often recommended by specialist literature.

As indicated by authors of specialist literature, there are the following key groups of financial ratios [Waśniewski, Skoczylas 2004]:

- Financial liquidity ratios,
- Profitability ratios,
- Activity (efficiency) ratios,
- Debt ratios,
- Capital market position ratios.

Financial liquidity is defined as the ability of a business entity to timely pay its short-term liabilities by using its current assets. Specialist literature determines reference value ranges for the ratios. When their actual values fall outside the range, an enterprise suffers from financial under- or over-liquidity [Gabrusewicz 2005].

The most frequently applied financial liquidity ratios include:

- Current ratio,
- Quick ratio,
- Cash ratio.

Profitability is defined as the financial condition of an enterprise expressed by the profit or loss on its economic activity [Czekaj, Dresler 2001].

The value of profit itself is not an objective piece of information, and thus that value is set against items of the annual financial report describing the volume of an enterprise's activity (income from sales, asset values and equity values).

Profitability ratios are considered the most synthetic measures to assess an entity's economic activity. Their values are affected by all economic phenomena and processes taking place in a company.

Profitability measures include:

- Return on Sales (ROS),
- Return on Equity (ROE),
- Return on Assets (ROA),
- Return on Investment (ROI).

Activity (efficiency) ratios allow to evaluate an enterprise's activity in respect of managing its material resources and the time needed by it to pay its liabilities. Those ratios describe a company's financial position. Moreover, they inform about the effectiveness of its use of assets and its capability to convert stocks and receivables into cash [Wypych (Ed.) 2007].

Basic activity (efficiency) ratios include:

- Receivables turnover ratio,
- Day's sales on hand,
- Stock turnover ratio,
- Working capital productivity.

Debt (leveraging) ratios allow to assess an enterprise's capital structure, its ability to pay liabilities, and the strategy it employs in financing its operations. Thanks to being financially supported by external capital, it is possible for an enterprise to take advantage of the financial leverage effect that enables a profitability increase [Dudycz 2002].

The most popular debt-assessment ratios include:

- Debt to total assets ratio,
- Interest cover ratio,
- Debt structure ratio,
- Golden balance-sheet rule,
- Golden rule of banking.

Ratios concerning an enterprise's position in the capital market are used by stock market investors when making decisions on the purchase or sale of shares in a given company. They show whether shares are attractive in respect of their market prices or dividends.

Key capital market ratios include:

- Earnings per share,
- Price-earnings ratio,
- Dividend yield,
- Dividend payout rate.

Financial ratios are calculated based on data expressing the state of affairs at the beginning and end of a studied reporting period.

In addition, the ratios are computed using average values as of the beginning and end of an accounting year.

Therefore, differences between their values reflect changes in a studied phenomenon resulting from financial decisions made by an enterprise's management during that period and the overall economic situation at that time.

Economic Value Added as an Alternative Concept of Assessing Business Entities' Financial Position

The measures presented earlier in the study are imperfect and there is a constantly growing number of those who criticise their being used as the only measures of the financial condition of enterprises.

They are described as the so called bookkeeping measures whose informative value will decrease due to the transformation of industrial enterprises into knowledge-based ones. As a result of those transformation processes, book values in annual financial reports will change, hence affecting the levels of ratios [Dudycz 2002].

Another objection is that the analyses use the book profit, which impacts the way in which obtained results are perceived; hence, it is not an economic but only a bookkeeping point of view that is represented.

Numerous objections were raised concerning the weakness of the book profit and its application in the ratio analysis of the financial position of enterprises. The most important of those objections include [Rappaport 1999]:

- Effects on the financial result of alternative accounting methods used,
- Disregarding incurred risk,
- Disregarding changes in the value of money over time, which prevents a realistic comparison of obtained results,
- Not taking into account the dividend policy, hence the cost of equity in enterprises,
- Disregarding investment outlays made.

The table below shows the evolution of measures applied in assessing the financial position of enterprises.

Table 1. Evolution of assessment criteria for the financial condition of enterprises

Period	By 1970s	1980s	1990s	Contemporarily
Employed measures	Return on Sales (ROS)	Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) Net profit dynamics	Return on Assets (ROA) Return on Equity (ROE)	EVA CVA SVA CFROI

Source: own work based on: Helfert E.A. 2004.

The measures used nowadays allow, in practice, to apply the VBM (Value Based Management) principle that consists in managing an enterprise with a view of increasing its market value. Those measures do not indicate how much an enterprise is worth but inform whether its value increases [Szablewski (Ed.) 2008].

The most important of those measures include [Helfert 2004]:

- Economic Value Added (EVA) – it is the most popular measure that adjusts the operating profit by taking into account the cost of invested capital. It will be discussed further in the paper.
- Cash Value Added (CVA) – its concept is similar to EVA, however, it is based on monetary (cash) values,
- Shareholder Value Added (SVA) – its distinctive feature is that it does not take into account historical figures but is based on investors' expectations about the future cash flow generation,
- Cash Flow Return on Investment (CFROI) – it is an average IRR (Internal Rate of Return) of all investment projects carried out by an enterprise.

The EVA measure is based on the Residual Income concept by Alfred Marshall. He was the first to draw attention to the defectiveness of bookkeeping measures that, when used in determining the net profit, take only financial costs into account, while completely disregarding equity costs borne by an enterprise. The Residual Income is defined as the sum of an enterprise's net profits reduced by shareholders' remuneration costs (costs of equity) [Dudycz 2002].

The concept of the Economic Value Added was first presented by the Stern Stewart & Co. consulting company at the end of 1980 based on the earlier presented Residual Income mechanism [Helfert 2004].

The idea behind the EVA is to modify the Residual Income in order to achieve a more objective picture of a company by getting rid of "accounting anomalies". In order to eliminate the possible bookkeeping "distortions" resulting from the adoption of a specific balance-sheet policy, each element of the formula needs to be adjusted. The essence of the adjustment is to compute a surplus of the adjusted Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) reduced by income taxes over the costs of all capitals involved to generate those earnings. Among others, the following should be determined:

- Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) generated only from operating activity (without balance-sheet and non-balance-sheet financing elements),
- Adjusted income tax that does not take into account protection in the form of regarding costs of financing as tax deductible ones,
- Volume of all capitals financing a company's activity classified into their specific types.

To put it very simply, it can be said that the EVA is a difference between the operating profit reduced by taxes (the so called Net Operating Profit After Tax – NOPAT) and the amount of cost of all capitals used by an enterprise.

The mathematical formula of the EVA is as follows [Wypych 2010]:

$$EVA = EBIT \times [1 - d] - [AWCC \times (A - CL)]$$

where:

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes,

d – income tax rate,

AWCC – average weighted cost of total capital in an enterprise,

A – value of assets

CL – value of current liabilities.

The basic feature that makes the EVA stand out against other methods of assessing the position of an enterprise is that it uses the average weighted cost of capital mechanism, i.e. takes the cost of equity into account as well.

That is undoubtedly a great merit of that measure as it reduces the book profit value disclosed in an annual financial report by subtracting dividends paid to shareholders as a result of net profit distribution at the General Meeting of Shareholders.

Empirical Analysis of Differences between Book Profit and Economic Value Added of a Business Entity

The last part of the study presents practical differences between the book profit and EVA measure.

A Mimar company will be analysed. In its annual financial report the following financial figures were disclosed as of the end of the 31 December 2012 – 31 December 2013 financial year:

Table 2. Data obtained from the Mimar Company's annual financial report

Component	31 Dec 2012	31 Dec 2013
EBIT	34,000,000	39,000,000
Net Profit	21,600,000	26,300,000
Assets	119,500,000	126,400,000
Equity	68,400,000	78,000,000
Long-term liabilities	22,000,000	23,500,000
Short-term liabilities	14,000,000	18,500,000
Current liabilities	13,000,000	12,000,000

Source: own work.

The table below presents supplementary information necessary to determine the economic value added figure.

Table 3. Supplementary information concerning the Mimar Company

Component	31 Dec 2012	31 Dec 2013
Corporate income tax rate	19 %	19 %
Long-term credit interest rate	12 %	12 %
Short-term credit interest rate	15 %	15 %
Number of common shares	12,000,000	12,000,000
Number of preferred shares	2,000,000	2,000,000
Dividend per common share	1.20	1.60
Dividend per preferred share	3.70	4.80

Source: own work.

The above data allowed to arrive at the following values of financial measures:

Table 4. Financial measures for the Mimar Company

Component	31 Dec 2012	31 Dec 2013	Dynamics/change
Book profit	21,600,000	24,300,000	12.5 %
ROA	18.1 %	19.2 %	1.1 pp
ROE	31.6 %	33.7 %	2.1 pp
AWCC	19.6 %	23.4 %	3.8 pp
EVA	6,666,000	4,820,400	- 27.7 %
Relationship between EVA and book profit	30.9 %	19.8 %	- 11.1 pp

Source: own calculations based on data in Tables 2 and 3.

The calculation results shown in Table 4 unambiguously indicate that two different approaches applied produced different results for the same enterprise.

In the traditional approach, based on bookkeeping data and financial ratios using that data, the company's financial situation and potential improved during the year.

That is confirmed by the following measures: the book profit rose by over 12%, while the traditional profitability ratios, namely the ROA and ROE, increased by 1.1 and 2.1 percentage points respectively.

Thus, according to the traditional approach, based on bookkeeping data obtained from the annual financial report, the enterprise raised its value

and operated more effectively. However, an economic measure, i.e. the EVA, dropped in value by almost 28% over the same period, while its relationship to the book profit went down by over 11 percentage points.

That results from the rise in the cost of equity in the enterprise. Dividends paid to shareholders from the generated book profit rose, which led to an increase in the company's cost of capital not being taken into account in the annual financial report. The increase in the company's financial costs was so small that the book profit went up by over 12%, while at the same time the value of the EVA measure dropped by almost 28%.

The above confirms the flaws of bookkeeping-data-based measures indicated in literature and points to the more objective nature of economic ones.

Final conclusions

The increase in the company's financial costs was so small that the book profit went up by over 12%, while at the same time the value of the EVA measure dropped by almost 28%.

The above confirms the flaws of bookkeeping-data-based measures indicated in literature and points to the more objective nature of economic ones.

The increasing popularity, both in literature and in everyday practice, of economic measures that take into account the total cost of capital borne by enterprises should also be emphasised.

Those measures are more and more commonly used, in particular when faced with the fact that modern concepts of finance management and enterprise value appraisal set an increase in market value, rather than the earlier maximization of book profit, as the key objective of enterprises' operations.

References

- Bień W. (2011)**, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa [Finance management in the enterprise]*, DIFIN, Warsaw.
- Czekaj J., Dresler Z. (2001)**, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Podstawy teorii [Finance management in the enterprise. The rudiments of theory]*, PWN, Warsaw.
- Dudycz T. (2002)**, *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa [Financial instruments of enterprise value management]*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu [Wrocław University of Economics Publishing House], Wrocław.
- Gabrusewicz W. (2005)**, *Podstawy analizy finansowej [The rudiments of financial analysis]*, PWE, Warsaw.
- Helfert E.A. (2004)**, *Techniki analizy finansowej [The financial analysis techniques]*, PWE Warsaw.
- Jerzemowska M. (2006)**, *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie [Economic analysis in the enterprise]*, PWE, Warsaw.
- Pomykalska B., Pomykalski P. (2007)**, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa [Financial analysis of the enterprise]*, PWN Warsaw.
- Rappaport A. (1999)**, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora [Creating shareholder value: a guide for managers and investors]*, WIG-Press, Warsaw.
- Sierpińska M., Jachna T. (2006)**, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych [Enterprise assessment according to international standards]*, Wydawnictwo Naukowe PWN [Polish Scientific Publishers PWN], Warsaw.
- Szablewski A. (Ed.) (2008)**, *Value Based Management. Koncepcje, narzędzia, przykłady [Value Based Management. Concepts, tools, examples]*, Poltext, Warsaw.
- Szysko J., Szczepański L. (Eds.) (2003)**, *Finanse przedsiębiorstwa [The finance of enterprise]*, PWE, Warsaw.
- Walczak M. (2001)**, *Sprawozdawczość i analiza finansowa w przedsiębiorstwie [Financial reporting and analysis in the enterprise]*, SWSPiZ, Łódź.
- Waśniewski T., Skoczylas W. (2004)**, *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie [The theory and practice of financial analysis in the enterprise]*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce [Foundation of Accounting Development in Poland], Warsaw.
- Wypych M. (Ed.) (2007)**, *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy [The finance of enterprise with elements of management and analysis]*, Absolwent, Łódź 2007,
- Wypych M. (Ed.) (2010)**, *Instrumenty zarządzania finansami w przedsiębiorstwie [Elements of finance management in the enterprise]*, SWSPiZ, Łódź 2010.

Legal Instruments

The Accounting Act of 29 September 2004, Journal of Laws [Dz.U.] of 1994, No. 129, Item 559, as amended.

Czesław Lipiński

Spółeczna Akademia Nauk

Impact of technologies applied by the insurance industry on the intermediate demand for „real” economy products – a comparative study

Abstract: The insurance industry offers to the „real” economy a specific service enabling to compensate the damages resulting from numerous risks appearing in business activities and in the personal life, and causing material losses, yield lowering or extraordinary expenses. Simultaneously, insurance companies stay in close relations with other industries, generating a demand for proper goods or services (depending on applied technologies and organisational solutions). Analysis of such relations and their trends in the Polish insurance industry in the period 2000-2009 has been done on the background of data describing selected neighbour countries, including economies in transition, like Poland.

Key-words: national accounts, intermediate demand, cost structure, financial statements, financial results of insurance companies.

1. Introduction

Insurance companies are offering a specific kind of financial services: the possibility of compensating a material damage, an income reduction or a sudden considerable expenditure happening to a private person or when conducting an economic activity [Monkiewicz et al. 1999, p. 13]. They are ready to take over the risk of such incident for the price of an insurance premium: a payment being relatively small in relation to the potential loss, if the risk would materialise. However, the payments of numerous insured persons are cumulated to funds, able to cover the payment of compensations to each insurance policy holder suffering from the materialised risk¹.

1. Principles of the premium calculation can be found in numerous monographs concern-

Very similar is the task of pension funds: to cumulate savings of interested private persons during the period of their occupational activity² to ensure payment of pensions in the future, when the age or the health state will not allow for employment, considerably reducing the earning capability.

This similarity causes that both the insurance companies and pension funds are classified as one activity/industry for statistical and analytical purposes. According to the NACE – rev. 2 (the statistical classification applied in EU) this activity is called “Insurance, reinsurance and pension funding services, except compulsory social security”. The short name (Insurance services” will be used in further sections of this article.

Although delivering a very specific “product” to other industries of the “real” economy, as well as to individual and public consumers, the industry of insurance services is also directly belonging to this economy, by employing the appropriate skilled labour force, investing in real estate and other fixed assets like office spaces and all other necessary equipment, consuming energy and fuels, buying diverse materials and services, paying taxes and being charged by other obligatory payments to the advantage of supervisory authorities or guarantee funds. Thus, it creates the intermediate demand for products and services, stimulating the direct and indirect output growth in co-operating branches of the national economy. The size of such impact depends on the applied technological and organisational solutions, therefore, it can be taken as an indicator of the technological advancement, analysed with consideration of changes in time or differences between different countries – see Cz. Lipiński [2014], presenting similar ideas in relation to the financial intermediation services.

Dealing with relations of insurance services to other economic activities, we should consider³ the impact of:

- dynamically expanding **e-technologies**, totally changing the relations between enterprises and customers, increasing the role of I/T and telecommunication technologies, reducing the operating costs and changing their structure;
- the trend towards **outsourcing**: the elimination of some activities not directly connected with the basic insurance activities, by moving them to separate specialised agents (subordinated or independent

ing insurance, like e.g. J. Monkiewicz et al. (1999), Chapter 2, W. Ronka-Chmielowiec (2000), Chapter 3.3, C.A. Williams Jr. et al. (2002), Chapter 13. We assume that the cumulated funds shall be large enough to bring the excess of the sum of premiums paid in over the sum of compensations paid off to the insurance beneficiaries and all running expenses of the insurance company.

2. The more or less mandatory (from the legal point of view) character of such kind of savings is out of scope of this article.

3. Like in the case of financial intermediation services (Cz. Lipiński, 2014).

companies) – it can concern e.g. some logistic processes, real estate administration, accounting, I/T. It should also result in the higher productivity and lower activity costs.

We should also mention the specific relation of insurance services to other financial services. Namely, the time discrepancies between the moment of paying in the insurance premium or a saving contribution to an investment fund and the moment of utilising the cumulated funds by paying out the relevant damage compensation or pension, cause the possibility (or even a necessity) of efficient investing of these funds on the money or capital market, depending on the fund maturity structure. Thus, the insurance industry becomes an important customer of the financial intermediation industry, impacting considerably its financial results.

The aim of this article is to present the relations between the insurance industry and other industries of the Polish economy, as resulting from the above mentioned specific factors and applied technological and organisational solutions, by characterising the share of insurance services in the domestic intermediate demand and changes in this demand through the period reaching back to 2000. Comparison with selected neighbour countries (the Czech Republic, Estonia⁴, Germany⁵) will be also included.

2. The data availability

The demand for products and services used during the production processes of an enterprise can be measured by analysing the particular lines of a detailed profit/loss statement with an extended analytical description of administrative expenses. It would be possible on the basis of the managerial operating cost structure analyses, since the “legal” reports required by the Act of Accountancy, being the potential information source for an external analyst, present the spending for externally bought products and services only in rough aggregates.⁶ Thus, the following analysis will be based only on published aggregated data for the whole industry’s level.

4. As belonging to the group of countries, advanced to the biggest extent in the application of e-technologies in business and administration.

5. As an example of the well-developed market economy and financial system.

6. The comparative variant of a P/L statement, specifies among operating expenses only aggregates like I) Depreciation, II) Use of materials and energy, III) External services (Act of Accountancy, Annex no. 1, Dz. U. 152/2009, item 1223, with forthcoming amendments). The specification concerning insurance companies is even more aggregated (Act of Accountancy, Annex no. 3). Some exception are reports of public companies, listed on the Stock Exchange, with the detailed notes to P/L statement. However, the spectrum of published cost structures is not standardised – neither concerning the number of lines, nor the cost type specification. Thus, it is practically impossible to gather a comparative statistical material allowing for more general analyses.

There are two main data sources, systematically publishing the financial results of the Polish insurance companies:

1. GUS (Central Statistical Office) – annual reports,
2. KNF (Financial Supervision Authority) – quarterly and annual reports.

Unfortunately, the reports are oriented first of all on results (yields and costs) of basic activities of insurance companies, whereas administrative expenses are treated in a very scarce manner, limited to one line (“administrative expenses”) in the general P/L statement of the insurance market (see e.g. Polish Insurance Market 2012, GUS, 2013, pp. 95-96). Therefore, they can be applied to the purposes of the detailed structural analysis of main income and cost sources related to insurance activities, but not sufficient to understand the impact of changing technologies on staff or administrative expenses.

However, we can use as a promising source of the statistical data concerning the input cost structure reports constructed within the system of national accounts, treating the whole national economy as a composition of activities (industries), delivering relevant product aggregates to other industries. Two reports are of the biggest importance for purposes of this study:

1. the use tables, which specify the amount of individual products (goods or services) used as the intermediate demand in the production process of each activity [ESA 2010, Chapter 9, p. 9.05];
2. the input-output tables [ESA 2010, Chapter 9, p. 9.09] which can be constructed in two ways:
3. product-by-product - specifying the intermediate demand for particular products which should be satisfied to obtain a specified product,
4. industry-by-industry – specifying the intermediate demand for products of individual industries necessary in the production process of the specified industry⁷.

In the European system of national accounts ESA 95 there are specified 59 products and industries/activities. The actualised version ESA 2010 (valid from 1.01.2014) considers 65 products and industries/activities. The second specification differs from the first one by a more detailed disaggregation of the sphere of services, comparing with the sphere of material products⁸.

7. Product aggregates are defined in the ESA approach in accordance with specified industries, however, the assigning is not unique in all cases: it is possible that one industry can produce more than one product (the main product and by-products), or that some product can be the output of more than one industry. Such details are presented in the form of supply tables (specifying the amount of individual products, delivered by the specified industry/activity). The licensed character of financial activities causes that the relevant products are highly concentrated in financial intermediation (banking) and insurance industries.

8. The NACE classification applied in ESA 95 (the Polish version: PKD 2004 applied till 2007): 34 industries and relevant product aggregates are defined for sections A-F (agriculture,

Anyway, in both classifications there are specified three aggregates of activities in the area of finances:

ESA 95:

NACE Code	Industry/Activity
65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
67	Services auxiliary to financial intermediation

ESA 2010:

NACE Code	Industry/Activity
K64	Financial services, except insurance and pension funding
K65	Insurance, reinsurance and pension funding services, except compulsory social security
K66	Services auxiliary to financial services and insurance services

Supply and use tables provide a detailed picture of the supply of goods and services by domestic production and imports and the use of goods and services for intermediate consumption and final use (consumption, gross capital formation, exports). The use table also shows how the components of value added (compensation of employees, other net taxes on production, consumption of fixed capital, net operating surplus) are generated by industries in the domestic economy. Thus, supply and use tables give detailed information on the production processes, the interdependencies in production, the use of goods and services, compensation of the labour force and income generated in production, providing coherent data linking industries, products and sectors [see Eurostat Manual of Supply, Use and Input-Output Tables, 2008 Edition, Luxembourg 2008, p. 17].

3. Methodology of the analysis

The analytical approach of the recent study is analogous to the one presented by Cz. Lipiński [2014] for the industry of financial intermediation services. The first level of analysis will concern the general structure of expenses covering the intermediate demand, compensation of employees (wages and salaries, mining, manufacturing industries, energy, water supply, construction), 25 for other sections. The NACE Rev. 2 classification to be applied in ESA 2010 (the Polish version: PKD 2007): 27 industries and relevant product aggregates defined for sections A-F, 38 for other sections.

including social security charges), compensation of fixed capital (depreciation cost of fixed assets) and operating surplus (including taxes). Let us denote by:

- $x_{ik}(c, t)$ - the value of the product i used by the industry k in the country c in the year t ,
 $z_k(c, t) = \sum_i x_{ik}(c, t)$ - the total intermediate demand of the industry k in the country c in the year t ,
 $l_k(c, t)$ - the outlays for compensation of employees by the industry k in the country c in the year t ,
 $d_k(c, t)$ - the compensation of fixed capital (depreciation cost) by the industry k in the country c in the year t .

Calculating simple share coefficients of these outlays, related to the output value of the industry k in the country c in the year t , denoted by, as:

- (1) $\zeta_k(c, t) = z_k(c, t) / x_k(c, t)$
 (2) $\lambda_k(c, t) = l_k(c, t) / x_k(c, t)$
 (3) $\delta_k(c, t) = d_k(c, t) / x_k(c, t)$

and estimating the share of other value added (VA) components (operating profit, taxation, taxation leaves, other subventions) as

- (4) $\omega_k(c, t) = 1 - \zeta_k(c, t) - \lambda_k(c, t) - \delta_k(c, t)$,

we obtain a general characteristics of the technology applied by the analysed industry in terms of the usage of main production factors: consumption of materials (goods or services delivered by other industries), labour and capital (fixed assets). The unified structure of use tables for each country in the whole studied period ensures the data comparability among countries and makes possible the identification of technological changes over time, by means of trends of calculated structural coefficients.

The second level of analysis will give a look on the internal structure of the intermediate demand, by identifying the most crucial elements in relevant columns describing the intermediate use in analysed years for each country being object of the study. The importance criterion will be based on the input structure coefficients, calculated according to the formula⁹:

- (5)
$$a_{ik} = \frac{x_{ik}}{\sum_j x_{jk}}$$

where

- x_{ik} - the amount of the product i used by the industry k ,
 $\sum_j x_{jk}$ - the intermediate demand of the industry k .

9. Assuming that the industry number k corresponds to the industry „Financial intermediation, except insurance and pension funding“. The indices c, t denoting the country and period, as in formulas (1)-(4) are omitted for simplicity..

4. Conclusions from the data analysis

Graph 1. Usage of production factors by insurance and pension funding services (2000–2009)

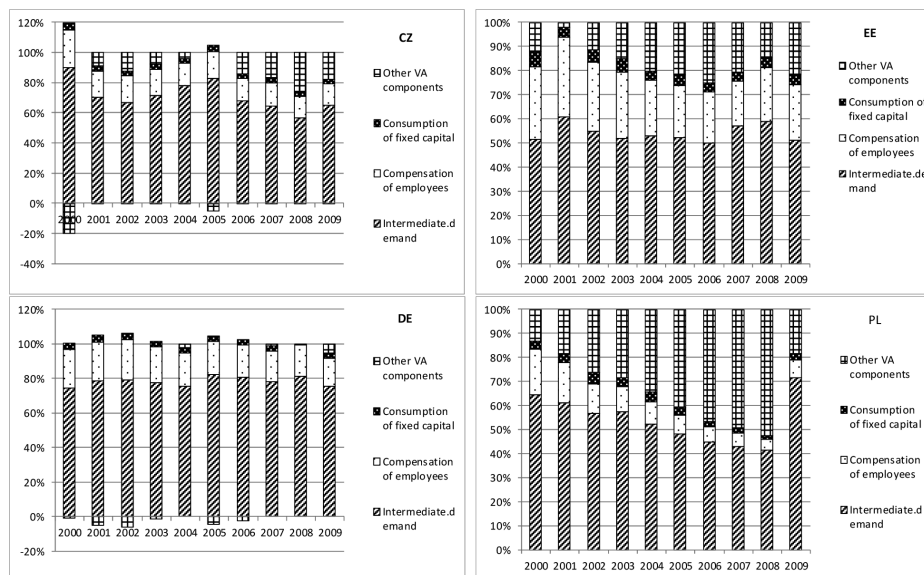


Table 1. Share of outlays for particular production factors in the insurance industry

	CZ	DE	EE	PL
Intermediate demand	57-90% ↘	75-82% ↗	50-61% →	42-72% ↘
Compensation of employees	14-25% ↘	16-23% ≈	19-33% ↘	5-19% ↘
Compensation of fixed capital	2.7-4.9% ≈	2.9-3.7% →	3.5-6.4% ↘	1.3-4.6% ↘
Operating profit and other VA components	-20-26% ↗	-6-5% ≈	2-25% ↗	13-52% ↗

↘ - downward trend, ↗ - upward trend, → - relative stability, ≈ - trend volatility.

The biggest share of the intermediate demand in the output value of the insurance industry can be observed in Germany. The volatility of the share indices is relatively small (with the minimum at 74.7% and the maximum at 82.4%), moreover, they show a slight growth trend over the analysed period (2000-2009). One can conclude that the German insurance industry is applying the relatively stabilised mix of technologies, with the intensive outsourcing of numerous functions¹⁰.

The similar stabilisation of the intermediate demand's share can be seen in the Estonian insurance industry, however, on a considerably lower level (with the minimum at 50.1% and the maximum at 60.9%).

The data for Poland show a downward trend of the intermediate demand's share from 64.6% in 2000 to 41.6% in 2008, being the evidence of a strict cost control policy (visible also in the case of the labour compensation). This trend was however disturbed in 2009, with the share growing to 71.6%¹¹.

The highest volatility of the intermediate demand's share can be seen in the Czech insurance industry: the minimum at 56.7% (in 2008) and the maximum at 89.9% (in 2000). It is combined with the negative financial result of the industry in 2000 and 2005, as well as with the technological changes impacting the considerable changes in the material input structure (see comments to the Table 4 below).

The situation in the area of the labour compensation is less diversified, pointing out towards some similarities in the skill level of employees and in the labour organisation, as well as similar change trends resulting

10. The negative sum of Value Added components other than compensation of employees and consumption of fixed assets results in the disturbance bringing the increased share of positively contributing factors in the whole output amount. This statistical increase is visible in the German data in 6 of 10 analysed years, as well as in the Czech data (2000, 2005), causing the temporary trend changes of individual share indices.

11. It resulted from the considerable value added decrease, changing negatively the whole output volume, with other basic components comparable with 2008 figures.

from the outsourcing of some activities out of the insurance companies. We can observe the considerably decreasing share of payments to employees in Poland¹², as well as the much slower decrease in the Czech Republic and Germany¹³. The Estonian industry pays relatively more to its employees, moreover, the drop observed in the first half of the analysed period has been stopped and reversed after 2007.

Estonia is also characterised by the highest share of the fixed capital depreciation cost (oscillating around 4%, accenting the intensive use of technologically advanced fixed assets and software solutions in the emerging economy.

The German insurance industry shows the opposite: the stabilisation of these indices on the lower level (around 3%), which seems to result both from the earlier launch of modern technologies and from the outsourcing scale (renting of office spaces, transportation means, computer hardware and software etc.). The share of the fixed assets' consumption in the Czech Republic is conform with the Germany's case except for first analysed years, characterised by a decreasing trend, being an evidence of the convergence of technologies applied in insurance industries of both countries.

In the case of Poland we can see the 4 years' period of the growing share of depreciation costs (2000–2002), pointing out the concentration of investments in fixed assets, and a downward trend afterwards.

The fourth coefficient describes the profitability of the insurance industry in particular countries, with the highest (two-digit) share level and its upward trend in Poland (except for 2009, when the lower amount of premiums paid in, accompanied by higher payments of damage compensations, caused the considerable decrease in the value added). The Estonian insurance industry also did not suffer negative financial results during the period 2000–2009, with the worst situation in 2001 (only 2.1% share of the profit and other VA components, about 15% in 2008 and round 20% in other years from the period 2004–2009). In the case of the Czech Republic we observe two periods with the negative financial result (2000 and 2005), but the worst case concerns Germany: the negative result in 6 of 10 analysed periods, with the statistical impact on other input share coefficients, as discussed earlier in this article.

The second analysis phase concerns the structure of the intermediate demand – the contribution of products delivered by individual branches to the insurance industry, and its changes over time, reflecting the technological progress and technological changes. The analysis is based on input structure coefficients calculated according to the formula (5). Sorting these co-

12. From 19.0% in 2000 to 4.5% in 2008, with the trend turn to 7.6% in 2009, again being statistically correlated with the large profitability decrease.

13. The Czech Republic: from 25.0% in 2000 to 14.1% in 2009, Germany: from 22–23% in the period 2000–2002 to 16.4% in 2009.

efficients in the descending order for each year, we can assume the industries satisfying 90% of the intermediate demand as the most important input sources. The results are summarised in Tables 2–5, giving lists of codes of industries, being the top deliverers to the insurance industry. They cover the period 2000–2007 due to the fact that the NACE rev. 2 classification changes applied in the use tables constructed after 2008 disable the simple comparability of product aggregates.

Lists of the most important deliverers include in all cases the services auxiliary to financial intermediation on top locations (1st in Poland and Estonia, 2nd in the Czech Republic and Germany). Such result is not surprising, if we take into account that this sector includes among others the activities of insurance agents and brokers.

Table 2. The Czech Republic – the most important inputs of the insurance industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Other business services	74	74	74	74	74	74	74	74	Other business services
2	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services	66	66	66	66	66	67	67	67	Services auxiliary to financial intermediation
3	Post and telecommunication services	64	22	67	67	67	72	72	72	Computer and related services
4	Printed matter and recorded media	22	64	22	22	65	51	51	70	Real estate services
5	Real estate services	70	72	64	64	64	70	64	51	Wholesale trade and commission trade services, except of motor vehicles and motorcycles
6	Computer and related services	72	70	70	30	70	64	70	64	Post and telecommunication services
7	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	67	36	72	22	66	66	66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
8	Furniture; other manufactured goods n.e.c.	36	36	72	36	72	65	65	36	Furniture; other manufactured goods n.e.c.

9	Services auxiliary to financial intermediation	67	65	30	65	30	22	36	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
10			80				36	22	22	Printed matter and recorded media
11							80	80	80	Education services

*The product (industry) codes according to NACE.

Table 3. Estonia - the most important inputs of the insurance industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Services auxiliary to financial intermediation	67	67	67	67	66	67	66	67	Services auxiliary to financial intermediation
2	Other business services	74	66	66	66	67	66	67	74	Other business services
3	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services	66	74	74	74	74	74	74	66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
4	Real estate services	70	70	70	70	70	70	70	70	Real estate services
5	Printed matter and recorded media	22	22	22	64	72	72	72	72	Computer and related services
6	Post and telecommunication services	64	64	65	22	64	64	64	64	Post and telecommunication services
7	Computer and related services	72	72				65	65	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
8	Hotel and restaurant services	55								

*The product (industry) codes according to NACE.

Table 4. Germany - the most important inputs of the insurance industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Other business services	74	74	74	74	67	65	65	74	Other business services
2	Services auxiliary to financial intermediation	67	65	65	65	65	74	74	67	Services auxiliary to financial intermediation
3	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services	66	67	67	67	74	67	67	66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
4	Real estate services	70	70	70	70	70	70	70	70	Real estate services
5	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	72	64	72	72	72	72	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
6	Post and telecommunication services	64	64	72	64					
7	Computer and related services	72	55							

*The product (industry) codes according to NACE.

Table 5. Poland - the most important inputs of the insurance industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Services auxiliary to financial intermediation	67	23	23	67	67	67	67	67	Services auxiliary to financial intermediation
2	Coke, refined petroleum products and nuclear fuels	23	22	67	23	23	23	23	23	Coke, refined petroleum products and nuclear fuels
3	Printed matter and recorded media	22	67	22	22	64	64	64	64	Post and telecommunication services
4	Post and telecommunication services	64	64	64	64	22	22	22	22	Printed matter and recorded media
5	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	74	72	72	72	70	70	70	Real estate services

6	Computer and related services	72	65	74	70	70	74	74	74	Other business services
7	Real estate services	70	70	70	74	74	72	72	72	Computer and related services
8	Other business services	74	72	65	65	25	25	25	25	Rubber and plastic products
9	Pulp, paper and paper products	21	30	25	25	21	21	21	21	Pulp, paper and paper products
10	Office machinery and computers	30	25	30	21	65	30	30	65	Financial intermedia-tion services, except insurance and pension funding services
11			21	21					66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services

*The product (industry) codes according to NACE.

The second most important source of deliveries offer other business services (in three countries, except for Poland). The usage of own products is on the 3rd place in Germany and Estonia, and considerably below this location in the Czech Republic (7th) and Poland (11th).

It can be generally concluded that the German list of the most important industries supplying the insurance industry is the shortest one: only 5 industries were satisfying 90% of the intermediate demand in 2007. 7 industries can be seen on the similar list for Estonia: the same like in Germany (see table 5) with addition of the computer and related services as well as post and telecommunication services. Moreover, the lists for both thee countries show a rather minor diversification of locations of individual industries, comparing with Poland and the Czech Republic (10-11 important delivery sources). The structure of these lists changed considerably in the period 2000–2002 in the case of Poland and till the year 2005 in the Czech case. The presence of traditional materials like the printed matter, paper or plastic products is an evidence of a less advanced technology with a minimum outsourcing. The Polish insurance companies spent more for printed materials and paper goods than for computer services. Specific for Poland is also the concentration of expenses for fuels and energy, which allows to conclude a relatively broad base of own office spaces as well as own cars and their intensive usage for business trips.

The insurance industry of the Czech Republic is characterised by the most intensively changing intermediate input structure in the mid of the analysed period. As in other countries, the list of the most important deliverers includes services of the financial sector, real estate and other business services, computer services and printed matter (like in Poland). But very specific is an important role of the wholesale and commission trade, as well as educational services, pointing out an advanced outsourcing of many back-office and HR activities.

Further interesting conclusions can be drawn when looking on the share of the input to the insurance industry in the sum of intermediate flows of the same product, characterising the importance of the insurance industry as the buyer of other products (see Table 7). Obvious is a relatively high consumption of financial services – especially these classified as “services auxiliary to financial intermediation”, since they include activities crucial for the insurance industry, like insurance agents and brokers, risk evaluation or damage value calculation (according to PKD 2007 – Section K, activities group no. 66.2). There is also observed an asymmetry of relations banking industry – insurance industry: banks consume only several percent of the output of the insurance industry, whereas the usage of banking services by the insurance companies is considerably higher (due to the placement of funds coming from collected premium payments). An exception is the Czech Republic, with the balanced co-operation of both industries.

The advancement of information processing technologies applied by the insurance industry is also confirmed once again by the two-digit share observed in the case of delivering IT services (except for Germany) and the relatively high deliveries of the office machinery and equipment in Estonia and Poland. Moreover, the Czech and Estonian insurance companies are more important users of the rented equipment, and the Polish insurance industry is characterised by a higher share in deliveries of the real estate services. Differentiation of other share coefficients, characterising the importance of deliveries from relevant branches, is not very big.

Table 7. Share of the insurance industry in intermediate deliveries of selected industries

	CZ	DE	EE	PL
Printed matter and recorded media	2-4% ↘	~2%	0,7-1,1% ↗	4-6% ↘
Office machinery and equipment	0,2-2% ≈	~2%	3-10% ↗	5-7% ↘
Hotels and restaurant services	1,5-2,8%	3-7%	~2%	~1,5%
Post and telecommunication services	3-5% ↘	3-4% ↘	2-3% ≈	5-7% ↗
Real estate services	4-6% ≈	~3%	3-4%	6-8% ≈
Renting of equipment	1-5% ≈	1-2%	3-10% ↘	~1%
Computer and related services	9-14%	~7%	6-10% ≈	8-11%
Other business services	3-5%	~5%	1-3% ↗	~2%
Educational services	9-10% (2000-2001) 5-7% (2005-2007)	1-2%	1-3% ↗	~1%
Financial intermediation	5-15%	15-21%	11-16%	25-30%
Insurance	6-20%	2-3%	2-7%	~2%
Services auxiliary to financial intermediation	20-35%	39-44%	44-52%	20-28% ≈

Source: own calculations based on supply/use tables published by Eurostat.

↘ - downward trend, ↗ - upward trend, → - relative stability, ≈ - trend volatility.

5. Concluding remarks

The statements formulated above lead to conclusions similar to these formulated earlier for the financial intermediation industry [see Lipiński 2014]:

- technologies applied in emerging economies are converging to the advanced technologies of well-developed financial markets;
- the progress in information technologies replacing traditional paper documents and marketing material by respective electronic forms;
- the efficiency of internal economy processes is driven by outsourcing of numerous activities related to the office spaces and applied equipment (especially IT hardware, transportation means) or training.

Identification of the above mentioned trends and their extrapolation in the future can find a practical application in formulating development strategies for individual insurance companies, making them able to survive in a changing competitive environment. It can be also useful for industries delivering the insurance industry, to evaluate the future demand dynamics.

An obstacle is only the time delay in data publishing – the input-output tables are being published every 5 years (the tables for 2010 are available only

for several EU countries), whereas supply/use tables are published yearly, but the latest available material concerns at most the period between the latest and the subsequent input-output table (when the input-output table for 2010 is not ready, the available supply/use tables reach the year 2009 as a rule.

Bibliography

European System of Accounts ESA 2010, Eurostat, Luxembourg 2013.

Eurostat Manual of Supply, Use and Input-Output Tables, 2008 Edition, Luxembourg 2008.

Lipiński Cz. (2014), *Impact of technologies applied by the financial services sector on the intermediate demand for “real” economy products – a comparative study*, “PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ I ZARZĄDZANIE”, t. XV, z. 8, cz. III, 2014 (*delivered for printing*).

Monkiewicz J., Gąsioriewicz L., Hadyniak B. (1999), *Zarządzanie finansami ubezpieczeń*, Poltext, Warszawa.

PKD 2004 (http://www.stat.gov.pl/klasyfikacje/pkd_04/pkd.htm)

PKD 2007 (http://www.stat.gov.pl/klasyfikacje/pkd_07/pkd_07.htm)

Polski Rynek Ubezpieczeniowy (Polish Insurance Market) 2012, GUS, Warszawa 2013

RACHUNKI NARODOWE WEDŁUG SEKTORÓW I PODSEKTORÓW INSTYTUCJONALNYCH W LATACH 2008–2011 (NATIONAL ACCOUNTS BY INSTITUTIONAL SECTORS AND SUB-SECTORS 2008–2011), GUS, Warszawa, 2013

Ronka-Chmielowiec W. ed. (2000), *Zarządzanie ryzykiem w ubezpieczeniach*, Wyd. AE Wrocław.

Williams C.A. Jr., Smith M.L., Young P.C. (2002), *Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa.

Appendix 1. Share of outlays for particular production factors in the insurance industry of Poland, the Czech Republic, Germany and Estonia (2000-2009)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Poland (PL)											
Intermediate demand	ζ_k	0,646	0,611	0,568	0,574	0,522	0,482	0,449	0,431	0,416	0,716
Compensation of employees	λ_k	0,190	0,169	0,123	0,103	0,096	0,078	0,062	0,055	0,045	0,076
Consumption of fixed capital	δ_k	0,034	0,035	0,046	0,040	0,037	0,034	0,025	0,022	0,013	0,023
Other VA components	ω_k	0,130	0,185	0,263	0,282	0,345	0,406	0,465	0,492	0,526	0,185
The Czech Republic (CZ)											
Intermediate demand	ζ_k	0,899	0,701	0,667	0,716	0,782	0,830	0,678	0,646	0,567	0,653
Compensation of employees	λ_k	0,250	0,174	0,180	0,172	0,149	0,179	0,150	0,154	0,143	0,141
Consumption of fixed capital	δ_k	0,049	0,035	0,032	0,035	0,030	0,039	0,033	0,032	0,028	0,027
Other VA components	ω_k	-0,199	0,089	0,121	0,078	0,039	-0,048	0,140	0,168	0,262	0,179
Germany (DE)											
Intermediate demand	δ_k	0,747	0,785	0,793	0,778	0,755	0,824	0,807	0,782	0,815	0,754
Compensation of employees	λ_k	0,222	0,227	0,234	0,206	0,193	0,191	0,189	0,178	0,177	0,164
Consumption of fixed capital	δ_k	0,038	0,037	0,035	0,031	0,029	0,030	0,029	0,030	0,000	0,030
Other VA components	ω_k	-0,007	-0,050	-0,063	-0,014	0,022	-0,045	-0,026	0,009	0,008	0,051
Estonia (EE)											
Intermediate demand	ζ_k	0,515	0,609	0,549	0,520	0,531	0,522	0,501	0,570	0,590	0,512
Compensation of employees	λ_k	0,302	0,328	0,286	0,275	0,228	0,216	0,211	0,188	0,224	0,231
Consumption of fixed capital	δ_k	0,064	0,041	0,051	0,054	0,040	0,046	0,036	0,035	0,038	0,041
Other VA components	ω_k	0,119	0,021	0,114	0,151	0,201	0,216	0,251	0,207	0,148	0,216

Source: Own calculations based on Eurostat supply/use tables

(http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa95_supply_use_input_tables/data/workbooks).

Agata Packa

Spółeczna Akademia Nauk

Finansowanie działalności przedsiębiorstwa w oparciu o wierzytelności

Financing of the business enterprises based on receivables

Abstract: Every company, regardless of the nature of the business, organizational and legal form and the size is carried out to make a profit and increase in market value. But that is not all. It is important for company to survive in a competitive market. The danger of bankruptcy will be minimized, if the company will control their liquidity. In today's economic reality seems to be on the agenda of the use of deferred payment, very often this is a condition of maintaining costumers of own products or services. Depending on the industry payment terms range from a 14 to even 90 days. In the case of a manufacturing enterprise, the term of the loan extended by the time production of the final good. In reality this means for entrepreneurs freezing funds for a longer period of time and this in turn can lead to a loss of liquidity. Maintaining liquidity is the result of skillful selection of source of financing current operations. The most commonly used instrument for liquidity enhancement is a loan in a bank account and an alternative solution might be factoring. In Poland, factoring is still not used to such an extent as it is in America or Western Europe. The research says, many companies in the sector of small and medium-sized enterprises do not have full knowledge of the specifics of the instrument and the costs associated with it.

The aim of paper is to familiarize with the factoring instrument and an indication of its advantages in managing the current liquidity of the company.

Key-words: liquidity, credit, factoring, recourse, current funding, debt.

1. Finansowanie działalności przedsiębiorstwa

Do problematyki finansowania przedsiębiorstwa można podchodzić w dwojaki sposób. W zawężonym pojęciu finansowanie ogranicza się do pozyskiwania kapitału, czyli jest to podejmowanie wszelkiego typu przedsięwzięć, mających

na celu uzyskanie kapitału długo- i krótkookresowego. Finansowanie w pojęciu szerszym, oprócz aspektu gromadzenia, obejmuje również zarządzanie danymi środkami, mające na celu utrzymanie równowagi oraz płynności finansowej.

Dobór źródeł finansowania powinien zapewnić przedsiębiorstwu płynność finansową. Płynność finansową najczęściej definiuje się jako zdolność firmy do wywiązywania się z bieżących zobowiązań. Istotnie, jest ona ważną cechą i należy ją systematycznie kontrolować. Konsekwencją utraty płynności krótkoterminowej może być ogłoszenie upadłości przedsiębiorstwa.

Najczęstszą przyczyną problemów z płynnością bieżącą jest powstanie tzw. luki finansowania, czyli niedopasowanie terminów płatności zobowiązań ze splatą należności oraz nadmierne zgromadzenie zapasów.

2. Tradycyjne formy finansowania działalności bieżącej

W celu uzupełnienia luki finansowania najczęściej przedsiębiorca wspomaga się finansowaniem obcym w postaci kredytu bankowego.

Kredyt jest jedną z najstarszych kategorii ekonomicznych. Operacja udzielania kredytu polega na przekazaniu kredytobiorcy przez bank środków pieniężnych, z których kredytobiorca zobowiązuje się korzystać na warunkach określonych w umowie, to znaczy zobowiązuje się do zwrotu wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w umownym terminie spłaty oraz do zapłaty prowizji od przyznanego kredytu [Flejterski, Świecka 2009, s.252].

Ogólne regulacje dotyczące działalności kredytowej zawiera ustawa Prawo bankowe. Zastosowanie znajdują tu również przepisy kodeksu cywilnego, dotyczące wierzytelności i zobowiązań. Bardziej szczegółowe zasady kredytowania ujęte są w regulaminach kredytowych poszczególnych banków, udostępnianych klientom oraz instrukcjach kredytowych, będących swoistym kodeksem postępowania pracowników pionów kredytowych [Grzywacz 2006, s. 127].

Przy korzystaniu z obcych źródeł finansowania bardzo istotny jest koszt pozyskania określonego kapitału. Przy finansowaniu w postaci kredytu powstają stosunki dłużnicze. Charakterystyczną cechą finansowania zewnętrznego obcego jest to, że od pożyczonego kapitału przedsiębiorstwo jest zobowiązane płacić odsetki [Ickiewicz 1996, s. 90].

Porównując koszty kapitału pochodzącego z kredytu wydaje się, że sprawa jest prosta, ponieważ bank zawsze podaje oprocentowanie, czyli koszt zaciągnięcia kredytu. Oprocentowanie to nie odzwierciedla rzeczywiście całego kosztu, jaki kredytobiorca musi ponieść. Przy ubieganiu się o kredyt bankowy

warto zwrócić uwagę na tzw. ekonomiczne elementy kredytu, które zawarte są w umowie kredytowej, a także w regulaminach kredytowych wszystkich banków. Zalicza się do nich kwotę kredytu, okres zwrotu kredytu, okres karencji rat kapitałowych, oprocentowanie, prowizję, marżę i opłaty.

Podstawowa cena kredytu to stopa procentowa. Oprocentowanie kredytu należy analizować zawsze w powiązaniu z warunkami jego spłaty. Trzeba tu zwrócić uwagę na takie elementy, jak kary za spóźnienie się z wpłatą kolejnej raty czy dodatkową opłatę za wcześniejszy zwrot kredytu.

Oprocentowanie to jednak nie wszystko, istotnym elementem kredytu jest prowizja pobierana przez bank za konkretne czynności bankowe.

Na skutek istnienia dodatkowych wymienionych kosztów, prawdziwy koszt kredytu odzwierciedla roczna **rzeczywista stopa oprocentowania** (tzw. APR, Annual Percentage Rate). Banki wyliczają ją na podstawie zawartego w załączniku do ustawy [Ustawa 2001, Dz.U. 100] wzoru matematycznego. Rzeczywista stopa procentowa pozwala łatwo ocenić prawdziwe koszty kredytu, ponieważ pokazuje ona nie tylko oprocentowanie nominalne, ale również prowizję za przyznanie kredytu, opłaty manipulacyjne i przygotowawcze oraz sposób naliczania odsetek. Rzeczywista stopa oprocentowania kredytu informuje, jaki jest procentowy stosunek wszystkich kosztów obsługi kredytu do jego kwoty w skali roku.

3. Finansowanie bieżącej działalności w oparciu o wierzytelności

Wraz ze zmianą ustroju gospodarczego w Polsce i dynamicznym rozwojem stosunków handlowych, istotnego znaczenia w życiu gospodarczym zaczął nabierać obrót wierzytelnościami.

Wierzytelność jest uprawnieniem wierzyciela, wynikającym z danego zobowiązania. W brzmieniu art. § 1 kodeksu cywilnego zobowiązanie polega na tym, że „wierzyciel może żądać od dłużnika świadczenia, a dłużnik powinien świadczenie spełnić”. W Polsce, jako podstawa do pozyskiwania finansowania wciąż jeszcze wierzytelności nie odgrywają tak dużej roli, jak w krajach wysoko rozwiniętych [Szczepankowski 1998, s. 46].

Jeśli przedsiębiorca stosuje zbyt długie terminy kredytów kupieckich, istnieje ryzyko, że nie wystarczy środków na zapłatę faktur.

Może pojawić się potrzeba zwiększenia stanu gotówki w kasie, tym bardziej, że oprócz odroczonej płatności w firmie istnieją jeszcze dwie przyczyny zapotrzebowania na środki pieniężne: płatność własnych zobowiązań lub wzrost obrotów.

Dlatego też przedsiębiorstwa poszukują innych niż tradycyjne, zewnętrznych źródeł finansowania, do których zalicza się faktoring.

Faktoring jest to forma krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa, wspomaga rozwiązywanie problemów związanych z przepływem gotówki, które mogą się pojawić w przedsiębiorstwach wraz ze stosowaniem kredytów kupieckich kontrahentom.

Przedsiębiorca stosując dłuższe terminy płatności powinien pomyśleć o zabezpieczeniu się przed utratą środków na działalność bieżącą za pomocą właśnie faktoringu. Ta forma finansowania umożliwia wyeliminowanie oczekiwania na spływ środków pieniężnych pomiędzy momentem sprzedaży wyrobów, towarów lub usług a spodziewanym terminem zapłaty przez odbiorców. Ale faktoring to tak naprawdę coś więcej niż tylko finansowanie, jest to również narzędzie w zarządzaniu należnościami. Obok typowego dostarczenia środków pieniężnych, usługa faktoringu daje dodatkową opiekę nad należnościami w postaci monitoringu płatności oraz tzw. miękkiej windykacji w przypadku wystąpienia opóźnień w spłatach. Rozwiązanie takie odciąża przedsiębiorcę od działań psujących relację z kontrahentami i jednocześnie pozwala skupić się na działaniu operacyjnym.

Mechanizm działania faktoringu polega na przekazaniu na czas określony faktorowi, (wyspecjalizowanej instytucji factoringowej) przez faktoranta (przedsiębiorstwo zainteresowane tą formą finansowania) należności bieżących – nieprzeterminowanych, które powstały w wyniku zbywania towarów, wyrobów lub usług na kredyt handlowy.

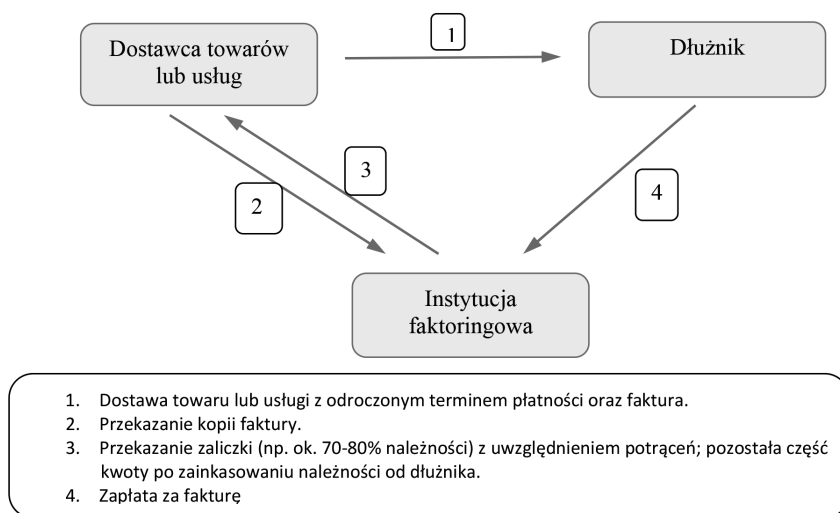
Nie można utożsamiać faktoringu z cesją każdej wierzytelności, ponieważ dotyczy on tylko niespornych wierzytelności bieżących, które stanowią rezultat sprzedaży produktów i usług z odroczonym terminem płatności [Podedworna-Tarnowska 2006, s. 106].

Umowa faktoringu jest umową nienazwaną tzn. nie ma odrębnych przepisów, które by ją regulowały. W Polsce do umowy faktoringu mają zastosowanie przede wszystkim przepisy art. 509-518 Kodeksu cywilnego, dotyczące przelewu wierzytelności oraz art. 410 § 2, dotyczące świadczenia niezależnego.

W umowie faktoringu występują trzy podmioty, a mianowicie: faktorant podmiot prowadzący działalność gospodarczą, uprawniony do otrzymania należności od dłużnika z tytułu sprzedaży towarów lub świadczenia usług; dłużnik (kontrahent przedsiębiorcy) odbiorca towarów lub usług od faktoranta; faktor - wyspecjalizowana instytucja świadcząca usługi faktoringowe. Faktorem może być bank lub wyspecjalizowany podmiot finansowy, który zajmuje się nabywaniem wierzytelności przysługujących faktorantom wobec ich dłużników oraz świadczy dodatkowe usługi na rzecz faktoranta w ramach umowy faktoringu.

Dłużnik w umowie faktoringu jest zobowiązany do uiszczenia wartości wierzytelności faktorowi. Następnie faktor rozlicza się z płatności z faktorantem. Schemat działania faktoringu przedstawiony jest na rysunku nr 1.

Rysunek 1. Zasady działania faktoringu



Źródło: Opracowanie własne

4. Rodzaje faktoringu

W praktyce istnieje kilka rodzajów faktoringu, klasyfikowanych według różnych kryteriów podziału. Za podstawowe uznaje się ocenę poziomu ryzyka niewypłacalności dłużników. Wyróżnia się:

- **faktoring z regresem, inaczej nazywany niepełnym lub niewłaściwym**, faktor nie przejmuje na siebie całego ryzyka niewypłacalności dłużnika. Faktor ma prawo do regresu wobec faktoranta w określonym w umowie czasie w sytuacji, gdy dłużnik odmówi zapłaty w terminie. Faktoring niepełny jest korzystny dla faktora, który nabywając wierzytelność, uzyskuje możliwość dochodzenia roszczeń zarówno od dłużnika faktoringowego, jak i od faktoranta [Biernat 2011, s. 61].

Przy finansowaniu w postaci faktoringu z regresem faktor najczęściej wypłaca część należności (około 70-90 % w zależności od stopnia ryzyka związanego z transakcją) już w momencie jej powstania, a więc w dniu wystawienia

faktury. Przedsiębiorstwo otrzymuje należność pomniejszoną o prowizję faktoringową, której wysokość jest określona w umowie faktoringu. Pozostała część należności zostaje przekazana w momencie, gdy dłużnik wywiąże się ze swojego zobowiązania. Niewątpliwą zaletą dla przedsiębiorstwa, przy korzystaniu z finansowania faktoringiem, jest wcześniejsze otrzymanie należności, co poprawia płynność finansową przedsiębiorstwa.

- **faktoring bez regresu, inaczej nazywany pełnym**, faktor przejmuje pełne ryzyko niewypłacalności dłużnika. We własnym imieniu i na własny rachunek egzekwuje należność w terminie jej wymagalności. Jest to klasyczna forma skupu wierzytelności, gdy faktor nabywa wierzytelności od faktoranta wraz z ryzykiem niewypłacalności.

Reasumując: faktoring pełny jest bardzo korzystny z punktu widzenia faktoranta, ponieważ daje mu większe zabezpieczenia. W tym przypadku niewypłacalność dłużnika właściwie nie wpływa negatywnie na sytuację faktoranta [Biernat 2012, s. 62].

- **faktoring mieszany** – faktor może ustalić limit kwotowy, do którego wykupuje wierzytelności w trybie faktoringu właściwego, a po przekroczeniu tego limitu zastrzega sobie prawo przeniesienia ryzyka z powrotem na faktoranta (regres).

W praktyce gospodarczej najczęściej stosuje się faktoring z regresem, który jest znacznie tańszy dla przedsiębiorcy.

Ze względu na rodzaj odbiorców wyróżnia się:

- faktoring krajowy – odbiorcami są wyłącznie podmioty krajowe. Głównie stosuje się tu faktoring z regresem.
- faktoring eksportowy – odbiorcami są podmioty zagraniczne

Można wyróżnić jeszcze jeden sposób klasyfikowania faktoringu ze względu na powiadomienie o zmianie wierzyciela, według którego wyróżniamy:

- faktoring jawny (otwarty) – z powiadomieniem dłużnika o zawarciu umowy faktoringowej. Dłużnik może być powiadomiony o cesji wierzytelności przez wierzyciela, jak również przez faktora.
- faktoring tajny (niejawny, cichy) – charakteryzuje się tym, że dłużnik nie jest powiadamiany o zawartej umowie. Jedynie ma podany zmieniony numer konta do wpłaty.
- Faktoring półotwarty (półjawny) przewiduje powiadomienie dłużnika o zawarciu umowy faktoringu i zmianie wierzyciela, lecz dopiero w momencie wezwania go do zapłaty za fakturę [Biernat 2011, s. 62].

Finansowanie przy pomocy faktoringu jest atrakcyjne dla przedsiębiorstw, które na ogół nie dysponują dużym kapitałem obrotowym oraz:

- mają stałych odbiorców towarów bądź usług – bardzo ważne jest, aby do faktoringu zgłaszać kontrahentów, z którymi prowadzi się dość in-

tensywną wymianę handlową. Im częściej jest wystawiana faktura na klienta, tym niższy koszt globalny faktoringu;

- pragną zdyscyplinować dłużników do terminowego wywiązywania się z płatności – korzystając z faktoringu, faktor przejmując na siebie monitorowanie płatności i ewentualną windykację po terminie płatności. Z jednej strony przedsiębiorca nie psuje sobie kontaktów z kontrahentem, z drugiej strony kontrahent wiedząc, że o należności przedsiębiorcy dba wyspecjalizowana firma, ma większe poczucie dyscypliny;
- nie spełniają wymagań do uzyskania kredytu bankowego – w sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo ma zbyt wysoki poziom zadłużenia lub z innych powodów nie może uzyskać kredytu bankowego, faktoring może stanowić idealne rozwiązanie; mają nierówno rozłożone w czasie zapotrzebowanie na środki pieniężne. W czasie, jakim przedsiębiorca oczekuje na spłatę należności zaliczka faktoringowa pozwala na regulowanie własnych zobowiązań lub rozszerzanie własnej działalności operacyjnej;

Faktoring jest bardzo dobrym rozwiązaniem dla wszystkich przedsiębiorców, którzy dużą uwagę przywiązują do dokładnego planowania wpływów i wydatków, a także jeżeli ponoszą znaczne koszty z tytułu udzielonych kredytów kupieckich.

Faktoring jest wygodnym finansowaniem na każdym etapie rozwoju przedsiębiorstwa. Jest to szczególnie atrakcyjna forma finansowania w przypadku przedsiębiorstw nowo powstałych, które nie mają dostatecznej historii finansowej, aby uzyskać niezbędną zdolność kredytową w bankach.

Należy pamiętać, że faktor ocenia sytuację dłużnika przede wszystkim, a nie faktoranta, dodatkowo do finansowania faktoringiem nie ma wymagalnego dodatkowego zabezpieczenia, gdyż sama wierzytelność stanowi zabezpieczenie. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa istotne jest również to, iż nie jest ono obciążone systematycznymi ratami.

Fenomen faktoringu tkwi w jego ogromnym potencjale, który jest nie do wyczerpania w warunkach rynkowej gospodarki towarowo-pieniężnej.

5. Rozwój faktoringu

Korzenie faktoringu można odnaleźć już w starożytności, był też często stosowany w okresie brytyjskiej i holenderskiej kolonizacji Azji i Ameryki Północnej.

Współczesna forma usługi powstała w USA w drugiej połowie XIX wieku. Po II wojnie światowej problemy w finansowaniu potężnych dostaw z USA do powojennej Europy stworzyły potrzebę zastosowania nowych instrumentów finansowania handlu. Amerykańskie doświadczenia przeniesiono do Euro-

py, gdzie znalazły pole szybkiej ekspansji. Faktoring przyjął się najszybciej w Wielkiej Brytanii. Ocenia się, że ok 1/3 obrotów handlowych jest objęta tą usługą. Finansowanie faktoringiem jest również bardzo popularne w Niemczech, Francji, we Włoszech i Hiszpanii.

W 2012 roku na świecie działało 2.272 wyspecjalizowanych podmiotów faktoringowych. Obroty faktorów (globalnie) osiągnęły wartość 2.132,2 miliardów Euro. W tym 1.298,7 miliardów Euro to obroty faktorów europejskich.

Dzięki swoim zaletom faktoring stał się niezbędnym instrument finansowym nowoczesnej gospodarki. Jego popularność stale rośnie. Jest sprawdzonym narzędziem finansowania, szczególnie w trudnym dla przedsiębiorców czasie recesji i spowolnienia gospodarczego¹. Na świecie działają dwie międzynarodowe organizacje faktoringowe: Factors Chain International (FCI) oraz International Factors Group (IFG). Spełniają funkcje regulacyjne (kodyfikowanie zasad i porozumień) i pośredników, którzy ułatwiają współpracę faktorów w skali globalnej.

W Polsce najwięksi faktorzy są zrzeszeni w Polskim Związku Faktorów (PZF) założonym w listopadzie 2001 roku². Obecnie Związek zrzesza 22 członków, w tym 4 komercyjne i 18 podmiotów samodzielnych, specjalizujących się w usługach faktoringowych.

Pierwszymi firmami faktoringowymi były: Polfactor SA (obecnie BRE Faktoring), Handlowy Heller (obecnie ING Commercial Finance) i Pekao Faktoring Sp. z o.o., które rozpoczęły działalność w latach 90-tych XX wieku.

Ponieważ na polskim rynku była to usługa nowa, ówcześni faktorzy w początkowych swych działaniach, obok budowania portfela usług, skupili się na edukacji przedsiębiorców - przyszłych klientów.

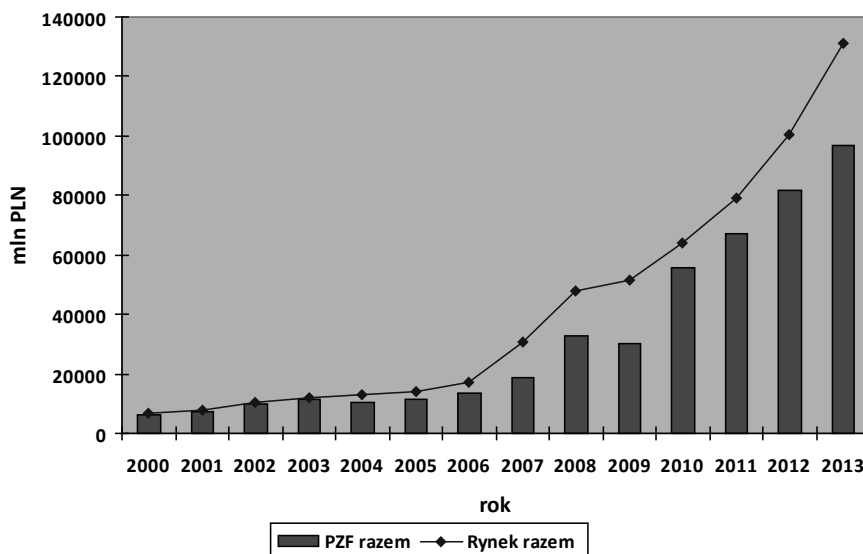
Obecnie rynek usług faktoringowych jest ustabilizowany. Klienci mogą korzystać z faktoringu, wybierając spośród co najmniej 40 dostawców tej usługi. Są to samodzielne, wyspecjalizowane podmioty oraz banki komercyjne.

Charakterystyczną cechą polskiego rynku faktoringowego jest wyjątkowo wysoka dynamika wzrostu. Nieprzerwanie, od pierwszych lat istnienia rynek росł w tempie dwucyfrowym. Takiego tempa wzrostu nie wykazywał żaden inny segment rynku usług finansowych. Na wykresie nr 1. widać wyraźnie tempo wzrostu omawianego rynku.

1. Oficjalne strony Polskiego Związku Faktorów www.factoring.pl.

2. Do roku 2006 Związek działał pod nazwą Konferencja Instytucji Factoringowych.

Wykres 1. Obroty rynku faktoringowego w Polsce w latach 2000-2013



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z PZW.

Pomimo bardzo dużego tempa wzrostu obrotów na rynku faktoringu daleko nam jednak do liderów. Ważnym wskaźnikiem jest penetracja faktoringu w porównaniu z PKB. W naszym kraju wynosi ona obecnie około 6%, a zatem pod tym względem daleko nam jeszcze do europejskich liderów – dla przykładu w Wielkiej Brytanii wskaźnik ten wynosi 15%, we Włoszech, Portugalii, Hiszpanii, Francji oscyluje między 10 a 12%³. Wobec tego można zakładać, że obecny trend w najbliższej przyszłości się utrzyma.

Jeszcze kilka lat temu niechęć do stosowania faktoringu wynikała z braku kompletnej wiedzy na temat tego instrumentu. Obecnie najczęściej podawanym powodem braku finansowania za pomocą faktoringu jest zbyt wysoki i niejasny koszt oraz obawa przed popsuciem relacji z kontrahentem (dłużnikiem) [Biernat 2011, s. 125].

Porównując cenę faktoringu do ceny najpopularniejszych instrumentów finansowania działalności, należy zwrócić uwagę na to, że cena wartościuje zasadnicze korzyści, które przynosi wybrana usługa. Faktoring sprawdza się znakomicie jako skuteczny instrument rozwiązujący problemy, wynikające z kumulowania się należności jeszcze niezapłaconych przez kontrahentów. Dodatkowo faktor w ramach zawartej umowy faktoringowej wykonuje czynności związane z administrowaniem wierzytelnościami. Przejmuje na siebie

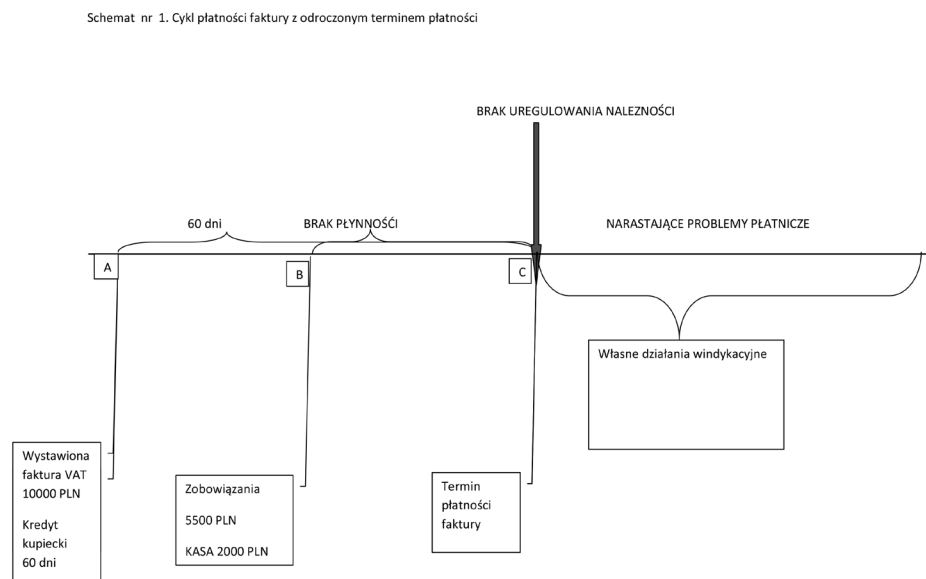
3. Dane pochodzące z serwisu informacyjnego Bibby Financial Services.

w części lub całości ryzyko niewypłacalności dłużnika, prowadzi działania dyscyplinujące dłużnika do spłaty (monitoring), a także, w przypadku braku płatności w terminie, działania windykacyjne wobec niesolidnego płatnika.

W celu porównania kosztów faktoringu z kosztem innych źródeł finansowania konieczne jest dokonanie analizy kosztów, ale również korzyści. Należy brać pod uwagę prowizję, odsetki oraz kwotę postawioną do dyspozycji przez faktora. Nie należy jednak zapominać o uwzględnieniu zmiany wartości pieniądza w czasie, a także ustaleniu wymiernych korzyści finansowych z tytułu posiadania gotówki w terminie wcześniejszym. Istotny jest czas, w jakim faktor dokonuje analizy i podejmuje decyzje o przyznaniu finansowania w formie faktoringu.

Decyzje o poziomie finansowania czy wypłaty zaliczki podejmowane są w krótkim czasie dzięki stosowaniu maksymalnie uproszczonych procedur. Należy jednak pamiętać, iż w przypadku faktoringu im częstsze obroty z kontrahentem, tym rzeczywisty koszt faktoringu niższy. Poniżej na schematach przedstawiono cykl płatności faktury z odroczonym terminem płatności bez i z wykorzystaniem faktoringu.

Schemat 1.



Źródło: Opracowanie własne.

Prześledźmy sytuację finansową w krótkim okresie czasu w związku z powstałą transakcją handlową.

A – Wartość wystawionej faktury za sprzedane kontrahentowi produkty wynosi 10 000 PLN z odroczonym terminem - 60 dni.

B – po okresie 30 dni od transakcji sprzedaży w kasie przedsiębiorstwa znajduje się kwota 2 000 PLN. Jest to czas rozliczenia się z dostawcami i zapłaćenia zobowiązań. Na dzień wymagalności przedsiębiorstwo nie posiada środków na uregulowanie własnych płatności. Koniecznym jest oczekiwanie na spłatę należności od kontrahenta. W sytuacji, jeżeli zobowiązania nie będą uregulowane w terminie będą naliczone odsetki karne od płatności przeterminowanej.

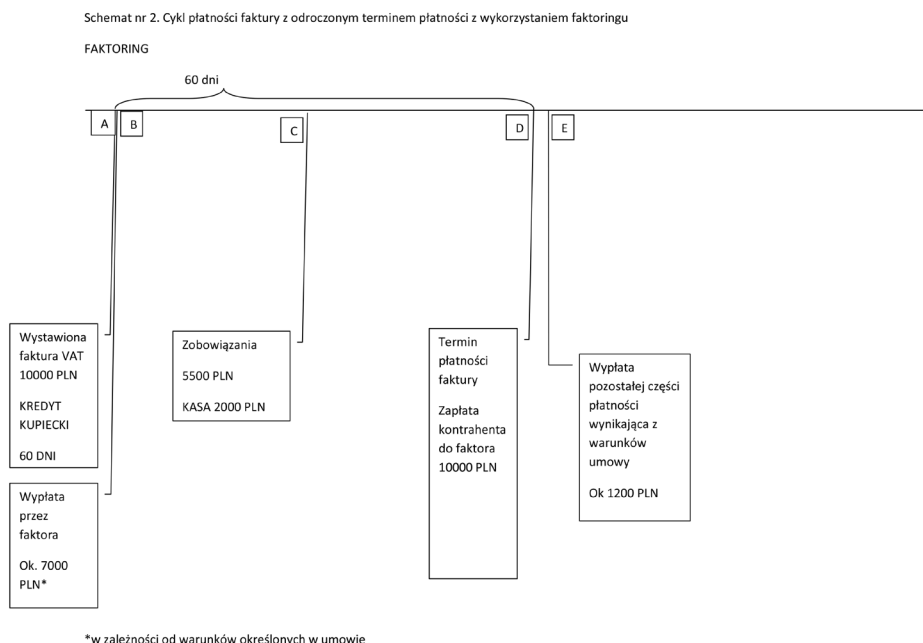
C₁ - wpłata należności w terminie 10 000 PLN.

W sytuacji terminowego wywiązania się kontrahenta, przedsiębiorca musi pokryć odsetki karne od zobowiązań niezapłaconych w terminie. Poprzez opóźnienie w spłacie zostaje również nadszarpnięte zaufanie u dostawców, którzy nie otrzymali płatności w terminie. Są ograniczone środki na prowadzenie działalności operacyjnej.

C₂ – brak wpłaty należności w terminie

W sytuacji, kiedy odbiorca produktów z różnych względów nie reguluje płatności w terminie, zaczynają się pojawiać poważniejsze problemy. Przedsiębiorcy wydłuża się czas naliczania odsetek karnych, musi rozpocząć na własną rękę żmudny proces dochodzenia własnej należności, dostawcy zaczynają coraz bardziej stanowczo domagać się własnych płatności. Dodatkowo pojawiają się koszty związane z procesem windykacji oraz koszty utraconych możliwości działalności operacyjnej. Równowaga finansowa zostaje zachwiana. Pogorszeniu ulegają stosunki zarówno z dostawcami jak i odbiorcami produktów. Firmie grozi utrata płynności finansowej, co w najgorszym wypadku może być powodem nawet ogłoszenia upadłości przedsiębiorstwa.

Schemat 2.



Źródło: Opracowanie własne.

Zakładamy taką samą transakcję handlową z wykorzystaniem faktoringu.

A - Wartość wystawionej faktury za sprzedane produkty kontrahentowi wynosi 10 000 PLN z odroczonym terminem - 60 dni.

B – Przedsiębiorca podpisuje umowę faktoringu. W kolejnym dniu po wystawieniu faktura zostaje przekazana do faktora, który wypłaca w ramach finansowania faktoringiem około 70% wartości faktury (w zależności od warunków finansowych zawartych w umowie).

C - po okresie 30 dni od transakcji sprzedaży w kasie przedsiębiorstwa znajduje się kwota 2 000 PLN. Jest to czas rozliczenia się z dostawcami i zapłacenia zobowiązań. Przedsiębiorca wraz z środkami z faktoringu posiada około 9 000 PLN. Reguluje zobowiązania w terminie, a w kasie zostaje 3 500 PLN na prowadzenie działalności operacyjnej lub zatrzymanie wolnej gotówki na lokacie – oprocentowanie lokaty (nawet niewielkie) powoduje przychody finansowe.

D - wpłata należności od odbiorcy na rachunek faktora (subkonto utworzone przez faktora dla rozliczeń z faktorantem)

E - rozliczenie transakcji pomiędzy faktorem a faktorantem. Faktor wypłaca faktorantowi pozostałą część płatności, wynikającą z faktury po potrąceniu opłat, wynikających z warunków umowy - około 1 200 PLN.

Zalety wykorzystania faktoringu w działalności:

- przedsiębiorstwo nie traci płynności finansowej,
- nie ma naliczonych odsetek karnych za nieterminowe wywiązanie się z zobowiązań, co już przyczynia się do redukcji kosztów faktoringu,
- wykorzystanie wolnych środków – 3 500 PLN - powoduje wzrost produkcji ze wszystkimi pozytywnymi efektami – zyskowość, produktywność itp., a w przypadku lokaty uzyskane odsetki przyczyniają się do redukcji kosztu faktoringu,
- przedsiębiorstwo zachowuje dobre relacje zarówno z dostawcami jak i odbiorcami.

3. Podsumowanie

Faktoring może być bardzo korzystny dla faktoranta z powodu poprawy płynności oraz możliwości jej regulowania. Przedsiębiorca nie ma potrzeby zaciągania kredytu w banku, a należności są prawie natychmiast zamieniane na gotówkę.

W przypadku faktoringu pełnego ryzyko niewypłacalności dłużnika przenoszone jest na faktora, a w przypadku faktoringu niepełnego faktor dyscyplinuje dłużnika, który najczęściej bardziej obawia się konsekwencji niewywiązania się z płatności wobec instytucji finansowej, niż swojego kontrahenta.

Wykorzystywanie faktoringu w nielicznych przypadkach może doprowadzić do zawężenia współpracy z kontrahentem -dłużnikiem, który oddanie wierzytelności może traktować jako oznakę nielojalności wierzyciela.

Zestawiając wady i zalety korzystania z faktoringu, można stwierdzić, iż rozwiązanie to ma sens, jeżeli przedsiębiorstwo [Pruchnicka-Grabias, Szelągowska 2006, s. 136]:

- ma stałych odbiorców,
- ma nierównomiernie rozłożone w czasie wpływy i wydatki, a chciałoby je uporządkować,
- chce zdyscyplinować dłużników,
- nie dysponuje odpowiednimi zabezpieczeniami przy ubieganiu się o kredyt,
- ponosi znaczne koszty z tytułu obsługi kredytów kupieckich,
- chce mieć szybki i elastyczny dostęp do środków pieniężnych.

Bibliografia

Bednasz J., Gostomski E. (2006), *Finansowanie działalności gospodarczej*, wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.

Biernat T. (red) (2011), *Faktoring Almanach Polskiego Związku Faktorów Rok 1 2011*, wyd. Norbertinum, Lublin.

Biernat T. (red) (2012), *Faktoring Almanach Polskiego Związku Faktorów Rok 2 2012*, wyd. Norbertinum, Lublin.

T. Biernat (red), *Faktoring Almanach Polskiego Związku Faktorów Rok 3 2013*, Lublin, wyd. Norbertinum, 2013

Flejterski S., Świecka B. (2009), *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa.

Grzywacz J. (2006), *Podstawy bankowości System bankowy kredyty i rozliczenia ryzyko i ocena banku marketing*, Wyd. Difin, Warszawa.

Ickiewicz J. (1996), *Pozyskiwanie i struktura kapitału*, SGH, Warszawa.

Podedworna-Tarnowska D. (2006), *Faktoring metodą wspierania sprzedaży kredytowej*, SGH, Warszawa.

Pruchnicka-Grabias I., Szelągowska A. (red) (2006), *Finansowanie działalności gospodarczej w Polsce*, CeDeWu, Warszawa.

Szczepankowski P. (1998), *Nowoczesne zarządzanie aktywami*, Wyd. WSPiZ im. Leona Koźmińskiego, Warszawa.

Publikacje rządowe:

Ustawa z dn. 21 lipca 2001 roku, Dz. U. nr 100 poz. 1081 z późn. zm.

Źródła internetowe:

www.faktoring.pl

Mirośław Wypych

Spółeczna Akademia Nauk

Równowaga finansowa przedsiębiorstw w warunkach niestabilnego otoczenia na przykładzie przemysłowych spółek giełdowych

**Financial stability of companies in a volatile environment at the
example of public listed industry companies**

Abstract: This article aims to assess the financial stability of listed companies during the economic slowdown. As a measure of financial sustainability rules for the financing company were adopted. The analysis included 106 domestic companies representing the manufacturing industry, a source of information, were corporate balance sheets prepared at the end of the first quarter of 2008 and 2012. It was shown that the funding rules may constitute a useful instrument to analyze the financial stability not only of individual companies, but their collectiveness. Also a link between the state of the economy and the soundness was confirmed.

Key-words: financial crisis, public listed companies, financial structure of the company.

Wstęp

Gospodarowanie zasobami kapitałowymi przedsiębiorstwa determinowane jest między innymi przez wzajemne relacje między strukturą majątku a strukturą źródeł jego finansowania. Relacje te stanowią jeden z instrumentów oceny równowagi finansowej firmy i powszechnie uznawane są, obok mechanizmu dźwigni finansowej oraz kosztu kapitału, za ważne kryterium kształtowania struktury kapitałowej. W literaturze ekonomicznej określane są one jako reguły finansowania przedsiębiorstwa, a niektóre z nich także jako złote reguły finansowania. Celem artykułu jest prezentacja możliwości wykorzystania

reguł finansowania do oceny równowagi finansowej, nie tylko pojedynczych przedsiębiorstw, ale ich większych zbiorowości, z uwzględnieniem specyfiki działalności. Analizą objęto 106 spółek giełdowych, reprezentujących przemysł przetwórczy, a źródło informacji stanowią bilanse spółek, sporządzone na koniec 2008 i 2012 roku. Uzasadnieniem dla wyboru okresu analizy jest fakt, że lata 2008 – 2012 obejmują okres spowolnienia gospodarczego w Polsce, będący następstwem ogólnoswiatowego kryzysu ekonomicznego, który rozpoczął się w drugiej połowie 2007 roku w USA. W ten sposób uwzględniono również wpływ makroekonomicznych uwarunkowań koniunkturalnych na sytuację finansową przedsiębiorstw.

1. Równowaga przedsiębiorstwa w świetle reguł finansowania

Reguły finansowania są najczęściej przedmiotem publikacji z zakresu rachunkowości oraz finansów firmy, głównie przy okazji prezentacji zagadnień wykorzystania bilansu w badaniu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Bilans jest bowiem tym elementem sprawozdania finansowego, w którym ujęte są informacje o zasobach majątkowych przedsiębiorstwa i źródłach ich finansowania. Wśród autorów brak jest jednak pełnej zgodności, zarówno co do sposobów ujmowania oraz nazewnictwa reguł finansowania, jak i ich interpretacji. Wskazane jest więc krótkie usystematyzowanie wiedzy na ten temat.

Termin „reguła” w znaczeniu encyklopedycznym oznacza zasadę postępowania przyjętą zwyczajowo, ustaloną przez kogoś lub ujętą w formie przepisu, [Słownik... 1998, s. 231]. Z pojęciem reguły spotkać się można w niemal wszystkich dziedzinach życia gospodarczego i społecznego. Przedmiotem naszego zainteresowania są reguły związane z finansowaniem przedsiębiorstwa, które można wykorzystać jednocześnie do oceny równowagi finansowej przedsiębiorstwa. Nie są one usankcjonowane przepisami prawa, odzwierciedlają natomiast dorobek współdziałania naukowców, analityków finansowych i praktyków gospodarczych, stanowiąc pewnego rodzaju wymogi, których należy przestrzegać, podejmując decyzje w obszarze finansowania przedsiębiorstwa. Dotyczy to zarówno decyzji menedżerów zarządzających przedsiębiorstwem, jak i decyzji podmiotów dostarczających kapitał do przedsiębiorstwa.

W literaturze ekonomicznej szczególnym uznaniem cieszą się zwłaszcza dwie reguły finansowania, określane jako złota reguła bilansowa i złota reguła bankowa. Opierają się one na założeniu, że podziałowi aktywów na majątek trwały i obrotowy odpowiada w pasywach podział na kapitał związany długoterminowo i kapitał związany krótkoterminowo [Bień 2005, s. 187; Walczak 2007, s. 353].

Ponieważ majątek trwały na długo pozostaje w przedsiębiorstwie i obciążony jest dużym ryzykiem, powinien być finansowany stabilnymi źródłami finansowania. Złota reguła bilansowa zostaje zachowana, jeżeli majątek trwały jest w pełni pokryty kapitałem własnym. Inaczej mówiąc, kapitał własny powinien być co najmniej równy aktywom trwałym. Reguła ta nazywana jest także złotą zasadą finansową lub złotą regułą bilansową w wąskim ujęciu [Waśniewski, Skoczylas 2004, s. 133; Bednarski, Kurtys 1995, s. 105]. Ponieważ często łatwiej jest pozyskać kapitał obcy, aniżeli kapitał własny, dopuszcza się możliwość złagodzenia wymogu stawianego przez złotą regułę bilansową, zakładając, że majątek trwały winien być finansowany kapitałem stałym (kapitałem własnym i długoterminowym kapitałem obcym). Dostarczycielem długoterminowego kapitału obcego są głównie banki, dlatego dla oznaczenia tego sposobu ujmowania relacji między kapitałem związanym długoterminowo a majątkiem trwałym, przyjęło się określenie „złota reguła bankowa”. Złota reguła bankowa zostaje zachowana, jeżeli wartość kapitału stałego jest wyższa od wartości majątku trwałego. Niektórzy autorzy tę regułę nazywają złotą regułą bilansową w szerszym znaczeniu [Waśniewski, Skoczylas 2004, s. 13]) lub srebrną regułą bilansową [Sierpińska, Jachna 2004, s. 76].

Mimo że obie złote reguły poddawane są krytyce,¹ często wykorzystuje się je w praktyce i badaniach empirycznych, formułując na ich podstawie wnioski co do kondycji finansowej przedsiębiorstw. Przeważa przy tym pogląd, iż ważniejsze jest zachowanie złotej reguły bankowej, która uwzględnia możliwość wykorzystania efektu dźwigni finansowej.

Następstwem przestrzegania zasad, odnoszących się do finansowania majątku trwałego, jest potrzeba sformułowania reguły określającej relację między kapitałem związanym krótkoterminowo a majątkiem obrotowym. Logiczne wydaje się, że zachowanie złotej reguły bankowej wymaga, aby aktywa obrotowe były wyższe od zobowiązań krótkoterminowych. Uważa się mianowicie, że przy prawidłowo prowadzonej polityce finansowej kapitały stałe powinny pokryć całość majątku trwałego i pewną część aktywów obrotowych, a konkretnie nie mniej niż 1/3 aktywów obrotowych [Sierpińska, Jachna 2004, s. 76]. Oznaczałoby to, że relacja między majątkiem obrotowym a zobowiązaniami krótkoterminowymi (wskaźnik bieżącej płynności finansowej) powinna wynosić co najmniej 1,5 i taką dolną granicę jej poziomu najczęściej podaje się w literaturze. Mając na względzie zróżnicowanie struktury aktywów, uwarunkowane specyfiką branżową oraz możliwość realizowania przez firmy różnych strategii finansowania, spotkać się można z sugestią obniżenia tej granicy do 1,2, a nawet do 1,0 [Bielawska 2009, s. 202; Dębski 2005, s. 79; Prusak 2007, s. 100].

1. Uwagi krytyczne dotyczące złotych reguł finansowania zawierają m.in. prace [Bielawska 2001; Iwin-Garżyńska 2009].

Niezależnie od sposobu podejścia do postulatu dotyczącego poziomu minimalnego, wskaźnik bieżącej płynności finansowej uznać można za jedną z reguł finansowania, tym bardziej, że jego poziom powszechnie jest uznawany za wyróżnik krótkoterminowej równowagi finansowej.

Opisane trzy reguły wyrażają zależności między wybranym zbiorem składników pasywów i wybranym zbiorem składników aktywów. Reguły finansowania mogą być rozpatrywane także z punktu widzenia pionowej struktury pasywów: wskazuje się wówczas na zalecenia odnośnie do kształtowania właściwych proporcji między kapitałami własnymi i kapitałami obcymi [Bielawska 2000, s. 214]. Proporcje te są istotne dla zachowania niezależności finansowej, a więc dla niedopuszczenia do nadmiernego zadłużenia się i utraty wpływu zarządu na decyzje finansowe przedsiębiorstwa. Dla dawców kapitału obcego informacja o zbyt małym poziomie kapitału własnego i jego niskim udziale w strukturze źródeł finansowania może budzić obawy o utratę zaangażowanych przez nich środków, ponieważ kapitał własny pełni funkcję gwarancyjną w stosunku do kapitału obcego. Oznaczałoby to, że przedsiębiorstwo nie powinno się zadłużać w stopniu większym niż 50%, a więc relacja między kapitałem własnym a zobowiązaniami powinna wynosić co najmniej 1:1.

Jest oczywiste, że wysoki poziom kapitału własnego w relacji do kapitału obcego świadczy o silnych podstawach finansowych firmy, ale niekoniecznie o jej rentowności. Biorąc pod uwagę korzyści związane z mechanizmem dźwigni finansowej, możliwość realizowania różnych strategii finansowania oraz różnicowanie specyfiki branżowej postuluje się, aby udział kapitału obcego w stosunku do udziału kapitału własnego nie był wyższy niż dwukrotnie, a więc nie przekraczał 67% wartości pasywów [Prusak 2007, s. 100; Sierpińska, Jachna 2004, s. 167]. Oznaczałoby to, że zgodnie z omawianą regułą finansowania, mimo zalecenia, aby udział kapitału własnego w finansowaniu aktywów był wyższy od 50%, dopuszcza się obniżenie tego progu do 33%. Taka interpretacja jest uzasadniona także z tego powodu, że niektórzy autorzy zwracają uwagę na zależność między kapitałem własnym a zobowiązaniami długoterminowymi, wyrażającą strukturę kapitału stałego. Postulują mianowicie, aby kapitały własne przekraczały poziom zobowiązań długoterminowych [Sierpińska Jachna 2007, s. 89; Dębski 2005, s. 84].

Reasumując powyższe wywody można uznać, że do oceny równowagi finansowej najbardziej użyteczne wydają się być złota reguła bankowa, wskaźnik bieżącej płynności finansowej oraz wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym. Pominięto złotą regułę bilansową, wychodząc z założenia, że postulowane w niej wymogi zawarte są również w złotej regule bankowej. Zachowanie minimalnych wartości progowych postulowanych w tych regułach oznacza, że przedsiębiorstwo jest w stanie równowagi finansowej,

a w im większym stopniu kryteria te są spełniane, tym bardziej stabilna jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Zestawienie wartości progowych reguł finansowania zawiera tabela 1.

Tabela 1. Reguły finansowania jako kryteria oceny równowagi finansowej

Relacja a/	Nazwa	Minimalne wartości postulowane dla zachowania równowagi finansowej
$(KW+ZD)/AT$	Złota reguła bankowa	>1
AO/ZK	Wskaźnik bieżącej płynności finansowej	$>1,2$
$KW/(AT + AO)$	Wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym	$>1/3$

a/ Oznaczenia; KW – kapitał własny, ZD – zobowiązania długoterminowe, ZK – zobowiązania krótkoterminowe, AT – aktywa trwałe, AO – aktywa obrotowe.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Walczak 2007; Dębski 2005; Prusak 2007; Bielawska 2009; Sierpińska, Jachna 2004; Micherda 2004].

2. Założenia metodyczne analizy

Jak podkreślono we wstępie, celem opracowania jest ocena równowagi finansowej przedsiębiorstw przemysłowych w okresie wahań koniunkturalnych w gospodarce polskiej, wywołanych światowym kryzysem ekonomicznym. Oceny tej dokonamy na podstawie przemysłowych krajowych spółek giełdowych.

W świetle danych statystycznych w Polsce nie odnotowano spadku PKB, a jedynie zaobserwowano przejściowe obniżenie tempa jego wzrostu. Najniższy wskaźnik dynamiki PKB, rozpatrywany w ujęciu kwartalnym, przypada na I kw. 2009 r. (100,4%). W latach 2010 – 2011 dynamika PKB oscyluje w granicach 103,7% – 104,7%, a w 2012 roku ponownie odnotowano jej spadek (w IV kwartale 100,7%). Porównanie sytuacji z lat 2008 i 2012 pozwoli więc ocenić wpływ konsekwencji utrzymującego się przez kilka lat spowolnienia gospodarczego na równowagę finansową spółek.

Jako kryterium wyboru spółek przyjęto obecność na giełdzie w okresie objętym analizą oraz przynależność do sektorów reprezentujących przemysł przetwórczy. Pominięte zostały spółki zagraniczne. Kryteria te spełniało 106 spółek. Aktywa badanych spółek zwiększyły się z 56,3 mld zł w 2008 r. do 67,3 mld zł w 2012 r. (wzrost o 19,4%), a wartość kapitałów własnych analogicznie z 27,0 mld zł do 36,5 mld zł (wzrost o 35,3%). Oznacza to, że w okresie osłabienia koniunktury gospodarczej spółki ograniczyły zakres korzystania z finansowania obcego.

Analizę zmian w poziomie relacji charakteryzujących równowagę finansową przeprowadzono nie tylko w odniesieniu do całej zbiorowości spółek: dodatkowo uwzględniono ich pogrupowanie według przynależności branżowej (sektory przemysłu), struktury aktywów (podział na aktywa trwałe i obrotowe) oraz formy nadzoru właścicielskiego (struktura akcjonariatu z uwzględnieniem identyfikacji inwestora strategicznego). Wydaje się, że te trzy kryteria są istotne z punktu widzenia równowagi finansowej. Poszczególne branże w różnym stopniu odczuły bowiem skutki destabilizacji makroekonomicznej, struktura aktywów w pewnym zakresie determinuje strukturę ich finansowania, natomiast forma nadzoru właścicielskiego pośrednio wpływa na sposób podejmowania decyzji zarządczych, mających między innymi wpływ na ryzyko finansowe. Wymienione kryteria grupowania spółek wraz z ich liczebnością uwidoczniono w tabeli 2.

Tabela 2. Systematyzacja spółek objętych badaniem dla potrzeb analizy strukturalnej

Branże przemysłu	Liczba spółek	Struktura aktywów (udział aktywów trwałych w aktywach ogółem)	Liczba spółek (2012 r.)	Forma nadzoru właścicielskiego	Liczba spółek
Spożywczy (SP)	17	Powyżej 60 %	31	Inwestor strategiczny krajowy (ISK)	14
Materiałów budowlanych (MB)	14			Inwestor strategiczny zagraniczny (ISZ)	9
Chemiczny i farmaceutyczny (CH)	15	Od 40 do 60 %	55	Inwestor strategiczny – osoba fizyczna (IOF)	29
Lekki (LE)	10			Inwestor finansowy + firma zarządzająca (IFZ)	16
Drzewny i papierniczy (DP)	7	Poniżej 40 %	20	Skarb Państwa / Agencja Rozwoju Przemysłu (SKP)	4
Elektrotechniczny (EL)	12			Grupa osób fizycznych (GOF)	10
Maszynowy (MA)	18			Akcjonariat rozproszony (ARO)	24
Metalurgiczny i wyrobów metalowych (ME)	13				

Źródło: opracowanie własne.

Giełda Papierów Wartościowych do klasyfikacji spółek posługuje się terminem „makrosektor” i „sektor”. W ramach makrosektora „Przemysł” wyodrębniła się 13 sektorów, w tym 11 typowo przemysłowych (pozostałe to „Budownictwo” i „Inne”), które różnią się znacząco liczebnością spółek (rozpiętość od 5 do ponad 30 spółek). W celu zniwelowania rozpiętości w liczebności zbiorów spółek dokonano pewnych zmian w klasyfikacji, nie mających większego znaczenia z merytorycznego punktu widzenia. Najważniejsze z nich to wyodrębnienie przemysłu maszynowego oraz przemysłu elektrotechnicznego w ramach giełdowego sektora przemysłu elektromaszynowego oraz połączenie przemysłów chemicznego, tworzyw sztucznych i farmaceutycznego w jeden sektor: przemysł chemiczny i farmaceutyczny. Tego typu modyfikacja jest zbliżona do układu zgodnego z Polską Klasyfikacją Działalności, którą posługuje się Główny Urząd Statystyczny. W rezultacie utworzono osiem grup przemysłu (umownie określono je mianem „branże”), liczących od 7 do 18 spółek.

Podział spółek ze względu na strukturę aktywów w ocenie równowagi finansowej jest bardzo ważny, ponieważ struktura aktywów determinuje ryzyko operacyjne przedsiębiorstwa, a ograniczaniu tego ryzyka sprzyja między innymi odpowiedni dobór stabilnych źródeł pozyskiwania kapitału. Z uwagi na brak jednoznacznych kryteriów, określających relacje między majątkiem trwałym i majątkiem obrotowym jako podstawę systematyzacji spółek, granice przedziałów ustalono arbitralnie w oparciu o wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem. Wprawdzie w literaturze spotkać się można z sugestią, że struktura aktywów jest uwarunkowana specyfiką branżową, jednak nie znajduje to pokrycia w praktyce.

Struktura akcjonariatu stanowi odzwierciedlenie systemu nadzoru (kontroli) nad spółką publiczną. Generalnie wyróżnia się dwa podstawowe modele w tym względzie: system kontroli od wewnątrz oraz z zewnątrz [Postrach 2000, s. 54]. Wewnętrzny system nadzoru możliwy jest w sytuacji, gdy w spółce występuje jeden lub niewielu inwestorów, posiadających duże udziały. Kontrola ma charakter bezpośredni. Zarządzający dysponują większą swobodą w podejmowaniu decyzji dotyczących realizacji długofalowych celów. W zewnętrznym systemie nadzoru, charakteryzującym się rozproszeniem własności, akcjonariusze sprawują kontrolę pośrednio poprzez zagrożenie bankructwem czy groźbę wrogiego przejęcia. System nadzoru może więc określać preferencje akcjonariuszy dotyczące oceny stopnia ryzyka finansowego, zarówno w perspektywie krótko, jak i długoterminowej.

Analizując strukturę akcjonariatu badanej zbiorowości spółek, wyrażnie wyodrębnić można trzy grupy spółek kontrolowanych przez inwestorów strategicznych (posiadających większościowe pakiety akcji): są to branżowi inwestorzy krajowi, branżowi inwestorzy zagraniczni oraz inwestorzy będący

formalnie osobami fizycznymi. Jest także grupa spółek kontrolowanych przez instytucje finansowe i firmy zarządzające. W czterech przypadkach spółki są kontrolowane przez instytucje reprezentujące państwo. Ponadto jest zbiorowość spółek, w których kontrolny pakiet akcji posiadają grupy osób fizycznych. Prawie jedna czwarta spółek charakteryzuje się akcjonariatem rozproszonym.

3. Ocena równowagi finansowej przemysłowych spółek giełdowych

Wykorzystując kryteria wynikające z postulowanych wartości progowych, określonych w regułach finansowania, w aplikacyjnej części artykułu dokonano oceny równowagi finansowej spółek. Zbiorcze wyniki analizy, odnoszące się do ogółu spółek przedstawiono w tabeli 3. Z kolei tabela 4 zawiera informacje umożliwiające ocenę równowagi finansowej spółek w układzie przyjętych kryteriów analizy strukturalnej.

Tabela 3. Stopień spełniania przez spółki wymogów określonych w regułach finansowania (stan na 31.12)

Relacja	Poziom przeciętny dla ogółu spółek		Odsetek spółek wykazujących wzrost relacji	Odsetek spółek spełniających postulowany wymóg minimalny	
	2008	2012		2008	2012
$(KW + ZD)/AT$	1,092	1,156	45,3	79,2	75,5
AO/ZK min. 1,2	1,291	1,413	45,3	75,4	70,8
$KW/Pasywa$ min 33%	0,479	0,543	55,7	92,5	88,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek z bazy danych *Notoria Serwis*

Obserwując dane dotyczące całej zbiorowości stwierdzamy, że poziom przeciętny relacji charakteryzujących równowagę finansową w latach 2008 – 2012 wzrósł, co ocenić należałoby w świetle przyjętych kryteriów jako zjawisko pozytywne. Okazuje się jednak, że tylko około połowy spółek odnotowało wzrost poziomu poszczególnych relacji, a wzrost wszystkich relacji jednocześnie wystąpił tylko w sześciu przypadkach. Aż 68 spółek wykazało tendencję spadkową jednocześnie w odniesieniu do wszystkich trzech wskaźników, co nie oznacza, że nie spełniały one minimalnych wartości progowych. Udział spółek, które spełniały postulowane wymogi minimalne w 2008 roku w każ-

dym przypadku był o około 4 punkty procentowe niższy w porównaniu do 2008 roku. Oznacza to, że generalnie rzecz ujmując giełdowe spółki przemysłowe odczuły skutki destabilizacji makroekonomicznych warunków prowadzenia działalności gospodarczej.

Tabela 4. Równowaga finansowa spółek według wybranych układów klasyfikacyjnych

Wy- szcze- gólnie- nie	KS/MT > 1,0			MO/ZK > 1,2			KW/Pasywa > 0,33		
	Po- ziom relacji	Odsetek		Po- ziom relacji	Odsetek		Po- ziom relacji	Odsetek	
		a	b		a	b		a	b
Branże przemysłu (nazwy skrócone)									
SP	0,880	35,3	41,2	0,937	29,4	52,9	0,403	70,6	29,4
LE	1,210	70,0	40,0	1,274	70,0	40,0	0,595	80,0	70,0
DP	1,042	57,1	57,1	1,100	42,9	57,1	0,421	71,4	57,1
CH	1,145	80,0	53,3	1,251	86,7	53,3	0,568	86,7	60,0
MB	1,370	92,9	57,1	1,413	85,7	42,9	0,604	100,0	71,9
EL	1,514	100,0	33,3	1,771	100,0	58,3	0,576	100,0	66,7
MA	1,217	88,9	11,1	1,495	77,8	27,7	0,573	88,9	50,0
ME	1,190	76,9	61,5	1,441	61,5	46,2	0,587	100	53,8
Udział aktywów trwałych									
Ponad 60%	1,031	51,6	35,4	1,325	51,6	32,3	0,572	87,1	48,4
40-60%	1,221	83,6	47,2	1,430	72,7	49,1	0,533	92,7	61,8
Po- niżej 40%	1,613	90,0	40,0	1,522	85,0	50,0	0,484	80,0	45,0
Forma nadzoru właścicielskiego (nazwy skrócone)									
ISK	1,232	78,6	50,0	1,503	71,4	50,0	0,525	100,0	64,3
ISZ	0,971	77,7	66,7	1,043	66,7	66,7	0,404	77,7	44,4
IOF	1,271	75,9	24,1	1,581	65,6	31,0	0,499	89,6	58,6
SKP	0,839	75,0	50,0	0,979	100,0	25,0	0,389	75,0	75,0
IFZ	1,025	75,0	56,3	1,158	62,5	62,5	0,491	87,5	56,3
GOF	1,309	90,0	40,0	1,942	100,0	40,0	0,659	100,0	50,0
ARO	1,080	66,6	33,3	1,266	62,5	45,8	0,547	83,3	54,2

Oznaczenia;

a – odsetek spółek spełniających postulowany wymóg minimalny,

b – odsetek spółek wykazujących wzrost poziomu w 2012 r. w porównaniu do 2008 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek z bazy danych *Notoria Serwis*.

Przy ocenie stanu równowagi finansowej w układzie branżowym wyraźnie jest widoczne, że w najgorszej sytuacji znalazły się spółki przemysłu spożywczego. Nie był spełniony minimalny postulowany wymóg, dotyczący złotej reguły bankowej i płynności finansowej dla spółek reprezentujących tę branżę, a odsetek spółek spełniający minimalny wymóg udziału finansowania własnego wynosił tylko 29,4%. Również niekorzystnie przedstawiała się sytuacja w przemyśle drzewno-papierniczym (niespełniony wymóg bieżącej płynności finansowej i nieznacznie przekroczony wymóg złotej reguły bankowej). Najkorzystniej prezentuje się przemysł elektrotechniczny, gdzie wszystkie spółki spełniają minimalny postulowany poziom wszystkich relacji charakteryzujących równowagę finansową. Pozytywnie należałoby jeszcze ocenić sytuację w przemyśle materiałów budowlanych, chemicznym oraz maszynowym. Relatywnie niski poziom odsetek spółek, wykazujących wzrost poziomu relacji (przemysły elektrotechniczny, maszynowy), może sugerować, że spółki te konsekwentnie realizują przyjętą strategię finansowania majątku.

Zauważalna jest ścisła zależność między strukturą aktywów a poziomem relacji opisujących równowagę finansową, przy czym w przypadku złotej reguły finansowej i bieżącej płynności finansowej zależność ta jest odwrotnie proporcjonalna (im wyższy udział majątku trwałego, tym niższy poziom wskaźników), a przy wskaźniku udziału finansowania własnego wprost proporcjonalna. Znajduje to także odzwierciedlenie w poziomie wskaźnika udziału spółek spełniających minimalny wymóg postulowany. Sytuację tę traktować należy jako normalną, albowiem w spółkach charakteryzujących się wysokim udziałem aktywów trwałych trudniej jest utrzymać równowagę finansową z powodu relatywnie dużego ryzyka operacyjnego. Większość spółek stara się realizować umiarkowaną strategię finansowania majątku, o czym świadczy bardzo wysoki wskaźnik udziału finansowania własnego (92,7%), w grupie spółek charakteryzujących się udziałem aktywów trwałych w granicach 40 – 60%.

W literaturze rzadko podejmowany jest wątek badania zależności między formą nadzoru właścicielskiego a równowagą finansową przedsiębiorstwa. Z przeprowadzonej analizy wynika, że w stosunkowo dobrej kondycji finansowej są spółki, w których pakiety kontrolne posiadają grupy osób fizycznych oraz branżowi inwestorzy krajowi. Najmniej korzystnie prezentują się pod tym względem spółki kontrolowane przez strategicznych inwestorów zagranicznych i spółki, w których udziały posiada Skarb Państwa. W przypadku spółek posiadających inwestorów zagranicznych może to sugerować występowanie zjawiska określanego mianem „tunelowanie” [Zalega 2002, s. 35], polegającego m.in. na transferze aktywów i zysków ze spółki w celu osiągnięcia korzyści przez kontrolującego spółkę inwestora. Jest ono charakterystyczne

dla wszystkich rynków kapitałowych, lecz szczególnie narażone są na jego oddziaływanie kraje przechodzące transformację. W okresie spowolnienia gospodarczego zjawisko „tunelowania” nasila się z uwagi na zwiększone ryzyko inwestycyjne w krajach Europy Wschodniej oraz znaczne z powodu trudności finansowych, wywołanych sytuacją kryzysową, potrzebami kapitałowymi spółek „matek”, mających siedzibę w krajach o wysokim poziomie rozwoju gospodarczego.

Podsumowanie

Przedstawiona analiza daje przybliżony obraz sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw przemysłowych w okresie spowolnienia gospodarczego. Na przykładzie giełdowych spółek wykazano istnienie współzależności między stanem gospodarki a kondycją przedsiębiorstw. Większość objętych badaniem spółek w okresie osłabienia koniunktury zachowała równowagę finansową, a część nawet umocniła ją. Skutki spowolnienia gospodarczego w różnym stopniu odczuły poszczególne dziedziny przemysłu, stwierdzono także różnice w poziomie równowagi finansowej, wynikające z formy nadzoru właścicielskiego. Wydaje się więc, że reguły finansowania stanowią użyteczny instrument analizy równowagi finansowej, nie tylko pojedynczych przedsiębiorstw, ale i ich zbiorów. Wnioski z przeprowadzonej analizy mogą stanowić punkt wyjścia dla dalszych, bardziej pogłębionych badań, dotyczących zarówno skutków spowolnienia w sferze realnej, jak i uwarunkowań determinujących równowagę finansową podmiotów gospodarczych.

Bibliografia

Bielawska A. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

Bielawska A. (2001), *Złota reguła*, „Finansista”, nr 2.

Bień W. (2005), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.

Iwin-Garżyńska J. (red.) (2009), *Finanse podmiotów prywatnych i publicznych w Polsce*, Economicus, Szczecin.

Micherda B. [red.] (2004). *Współczesna analiza finansowa*, Kantor Wydawniczy Zakamczyce, Kraków.

Postrach K. (2000) *Rynek kontroli nad przedsiębiorstwami w systemie nadzoru korporacyjnego [w:] Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, red. W. Tarczyński, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.

Prusak B. [red.] (2007), *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.

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

Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Słownik współczesnego języka polskiego (1998), tom 2, Przegląd Readers Digest, Warszawa.

Walczak M. (red.) (2007), *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.

Waśniewski T., Skoczylas W. (2004), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.

Zelega K. (2002), *Po co nam efektywny nadzór właścicielski*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, nr 7/8.

Stanisław Piotrowski

Spółeczna Akademia Nauk

Samodzielność finansowa gmin a ich skłonność do inwestowania

Financial independence of municipalities and their inclination to invest

Abstract: The quality of life of local communities in Poland is significantly affected by the quality of management of basic entity local government of their residence. They have a mandatory duty to provide elementary (existential) public services benefits for its residences. For their implementation state identified the sources of revenue. However, the observation of economic practice shows that the yield of these sources varies, depending on the nature of the municipality. Thus, the degree of independence (autonomy) the financial communities is very differential. However, in the opinion of the social municipalities they were revived not only to meet the basic needs of the existential, but gradually improve the quality of life of their inhabitants by making optional tasks (mainly for investment purposes). This capability depend on the degree of commitment and creativity of local government, community activities in making right tasks that contribute to improving their quality of life and the ability to raise adequate resources from different sources, including non-statutory.

Key-words: financial independence, municipality, investment.

1. Wprowadzenie

Aby władze samorządowe, które są najbliższej społeczności lokalnych, mogły aktywnie oddziaływać na lokalne procesy społeczno – gospodarcze, a co więcej być kreatorami rozwoju lokalnego, a poprzez to korzystnie wpływać na jakość życia ich mieszkańców, muszą dysponować takimi środkami finansowymi, które sprzyjałyby nie tylko realizacji przypisanych im obligatoryjnych zadań, ale również w części fakultatywnych, ze względu na specyficzne potrzeby

lokalne, jak też wynikające z rozwoju społeczno – gospodarczego kraju. Choćby stopniowe spełnianie oczekiwań danej społeczności lokalnej w tym zakresie może tylko umacniać pozycję samorządu terytorialnego w warunkach państwa demokratycznego. Samorząd może wtedy stwarzać warunki do powstawania różnych inicjatyw społecznych, które są „... podstawą funkcjonowania społeczeństwa obywatelskiego. Jednocześnie dają poczucie więzi społecznych i skłaniają do odpowiedzialności za swoje działania. Dzięki wspieraniu inicjatyw społecznych mieszkańcy utożsamiają się z daną społecznością i tworzą klimat do lokalnego rozwoju społeczno-gospodarczego” [Filipiak 2006, s. 14].

W Polsce funkcjonuje obecnie mieszany model finansowania realizacji zadań obligatoryjnych, narzuconych na gminy przez państwo. Gminy, poza własnymi źródłami pozyskiwania dochodów budżetowych, posiadają również wspólne źródła z państwem. Niezależnie od tego mogą one dodatkowo wspomagać się środkami finansowymi pochodzącymi z budżetu państwa, jak i z różnych podmiotów krajowych, a także ze źródeł zagranicznych, zarówno o charakterze zwrotnym, jak i bezzwrotnym.

W celu rzetelnego wykonywania nawet zadań obligatoryjnych, władze samorządowe zabiegać muszą o odpowiednie dochody ze źródeł uzupełniających (subwencje i dotacje celowe z budżetu państwa, funduszy pozabudżetowych itp.). Stanowią one znaczny, a często nawet dominujący udział w dochodach budżetowych ogółem wielu gmin. Stwarza to potencjalne niebezpieczeństwo możliwości ingerencji administracji rządowej w gospodarkę finansową gmin, co nie jest najlepiej widziane przez ich władze. Oczywiście zakres tej ingerencji zależy od przyjętego systemu pozyskiwania dochodów uzupełniających, a mianowicie konstrukcji metod wyodrębniania ich z budżetu państwa, jak również zasad ich przyznawania gminom [Denek, Sobiech, Wolniak 2005, s. 157].

Gminy mogą też sięgać do zewnętrznych, zwrotnych źródeł finansowania, które mogą czasowo wspomagać władze samorządowe, przynajmniej w stopniowej realizacji zadań fakultatywnych, głównie o charakterze inwestycyjnym i w ten sposób sprzyjać szybszemu rozwojowi lokalnemu. Wymagają one jednak od gmin ich obsługi (odsetki) oraz zwrotu pożyczkodawcom w określonym terminie.

Celem niniejszego opracowania jest próba oceny skali wydatków majątkowych (inwestowania) dokonywanych przez gminy przy danym poziomie ich samodzielności finansowej w okresie spowolnienia gospodarczego w naszym kraju. Do analizy wybrano tu dwie miejskie gminy, a mianowicie miasto Sieradz oraz miasto Zduńska Wola. Wybór tych gmin nie był całkowicie przypadkowy, gdyż miasta te znajdują się w bliskiej odległości od siebie, co pozwala ich mieszkańcom śledzić nawet na bieżąco poczynania władz samorządowych w zakresie realizowanych przedsięwzięć inwestycyjnych. Ponadto od wielu lat miasta te rywalizują ze sobą między innymi w zakresie tempa

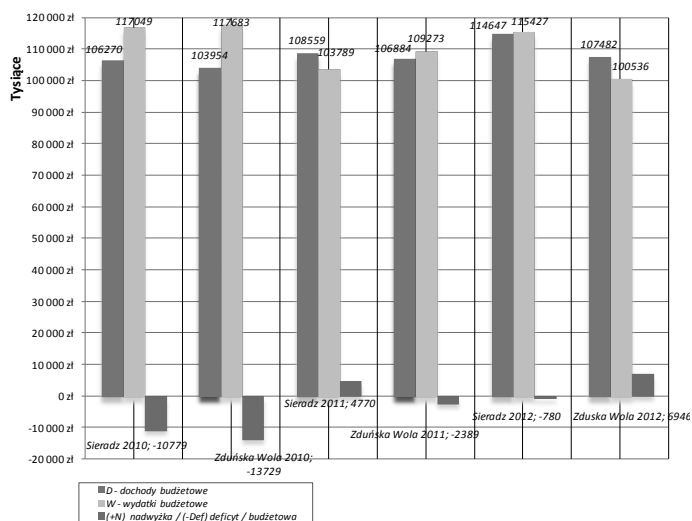
rozwoju społeczno- gospodarczego, a tym samym poprawy warunków życia swoich mieszkańców. Z kolei, aby wyeliminować znaczną przypadkowość w badaniach i tym samym stworzyć właściwe przesłanki do rzetelnego wnioskowania z przeprowadzonych badań, analizą objęto dane dotyczące budżetów tych gmin za trzy lata, tj. 2010 – 2012.

2. Ocena wykonania budżetu przez badane gminy.

Punktem wyjścia w ramach podjętego opracowania jest analiza wykonania budżetu przez badane gminy w wybranych latach budżetowych. Dla lepszego zobrazowania ich wykonania podstawowe dane w tym zakresie naniesiono na wykres nr 1.

Z wykresu tego wynika niezbicie, że dochody budżetowe w obu badanych miast rosły corocznie w ostatnich latach, jakkolwiek w znikomym stopniu, zwłaszcza w przypadku miasta Zduńska Wola. Jednocześnie różnice w dochodach budżetowych badanych gmin wynosiły od 1675 do 7165 tys. złotych na korzyść miasta Sieradza w zależności od analizowanego roku. Natomiast coroczne wydatki budżetowe w obu badanych miastach w tym samym czasie spadały i to nawet znacznie (z wyjątkiem miasta Sieradz w 2012 roku). Należy tu podkreślić, że oba badane miasta legitymowały się w analizowanym okresie podobną liczbą mieszkańców, jakkolwiek miasto Sieradz obejmowało co najmniej dwukrotnie większy obszar.

Wykres 1. Wykonanie budżetu przez gminy miejskie Sieradz i Zduńska Wola w latach 2010 – 2012, w tys. zł.



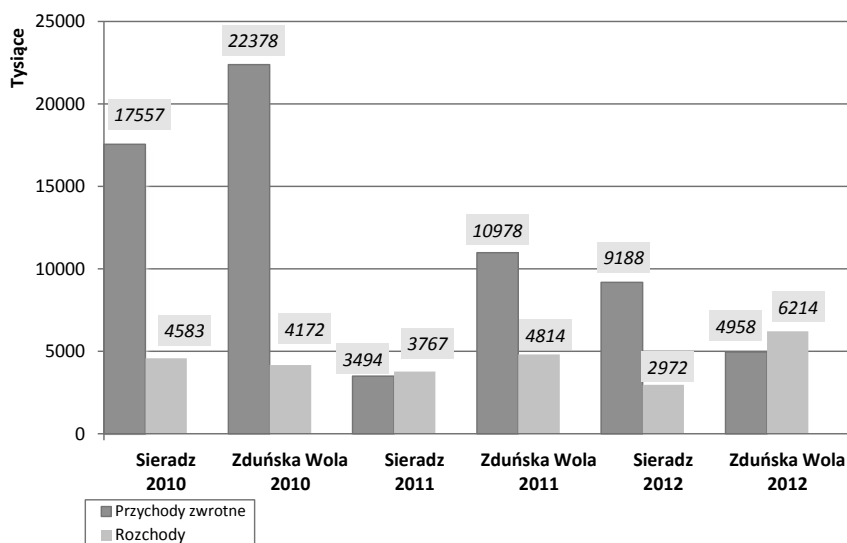
Źródło: Opracowania własne.

Z kolei z porównania dochodów budżetowych z wydatkami budżetowymi wynika, że badane gminy odnotowały znaczny deficyt budżetowy tylko w 2010 roku. W przypadku miasta Sieradza ten deficyt budżetowy stanowił 10,2% ogółu faktycznych dochodów budżetowych, a w przypadku miasta Zduńska Wola 13,2%. Jednak już w kolejnym roku budżetowym miasto Sieradz odnotowało nieznaczną nadwyżkę budżetową, a miasto Zduńska Wola tylko znikomy deficyt budżetowy w stosunku do ogółu faktycznych dochodów przewidzianych za ten rok. Natomiast w 2012 roku miała miejsce odwrotna sytuacja w badanych gminach w zakresie wykonania budżetu, niż w 2011 roku.

Z powyższych rozważań wynika, że badane gminy po odnotowaniu dość znacznego deficytu budżetowego za 2010 rok zdyscyplinowały swoje wydatki w następnych latach budżetowych. Natomiast nie jest wiadome do końca, jak to odbiło się to na ilości i jakości świadczonych usług przez badane gminy na rzecz mieszkańców w tym czasie.

Dochody budżetowe w badanych gminach były uzupełniane przychodami zwrotnymi. Dane dotyczące przychodów zwrotnych i rozchodów w badanych gminach w analizowanych latach obrazuje wykres nr 2.

Wykres 2. Kształtowanie się przychodów i rozchodów w gminach miejskich Sieradz i Zduńska Wola w latach 2010 – 2012, w tys. zł.



Źródło: Opracowania własne.

Z wykresu tego wynika, że miasto Zduńska Wola w analizowanym okresie w większym stopniu korzystało z przychodów zwrotnych, aniżeli miasto Sieradz, z wyjątkiem 2012 roku. Z kolei rozchody budżetowe w badanych gminach kształtowały się na stosunkowo niskim poziomie w analizowa-

nych latach, z wyjątkiem 2012 roku. Otóż w tym ostatnim roku w przypadku miasta Zduńska Wola występowały znacznie wyższe rozchody w stosunku do poprzednich lat, jak i miasta Sieradza.

Z powyższych danych wynika, że badane gminy były zadłużone w analizowanych latach. W przypadku miasta Sieradza zadłużenie na koniec 2010 roku kształtowało się na poziomie 46283 tys. zł, co stanowiło 39,3 % ogółu jego faktycznych dochodów budżetowych uzyskanych za ten rok, w 2011 roku 44516 tys. zł, co wynosiło 40,7% i w 2012 roku 41450 tys. zł, tj. 41,2 %. Z kolei w przypadku miasta Zduńska Wola zadłużenie to kształtowało się odpowiednio: na koniec 2010 roku 33014 tys. zł, co stanowiło 28,1% ogółu faktycznych jego dochodów budżetowych, w 2011 roku 34700 tys. zł, co wynosiło 31,8% i w 2012 roku 29669 tys. zł, tj. 27,2 %.

Tak więc zadłużenie badanych gmin w analizowanych latach kształtowało się na niezbyt wysokim poziomie. Warto tu też podkreślić, że stosunek obsługi i spłaty długu do faktycznie uzyskiwanych dochodów budżetowych w przypadku miasta Sieradza wynosił w 2010 roku 5,7%, w 2011 roku 5,3% i w 2012 roku 4,5%. Natomiast w przypadku miasta Zduńska Wola kształtował się w analizowanych latach odpowiednio: 5,0%, 5,7% i 7,3%. Poziom kształtowania się powyższej relacji spełnia pomocniczą rolę przy ocenie obciążenia finansów gminy długiem [Piotrowska-Marczak, Uryszek 2009, s. 121].

Z powyższych danych wynika, że miasto Sieradz, które generowało corocznie wyższe dochody budżetowe w czasie (zwłaszcza w 2012 roku), jednocześnie było w tym samym czasie bardziej zadłużone od miasta Zduńska Wola. Sama obsługa i spłata długu w obu gminach kształtowała się na podobnym poziomie, z wyjątkiem 2012 roku. W tym ostatnim roku obciążenie spłatą długu było znacznie większe w przypadku miasta Zduńska Wola, aniżeli miasta Sieradza.

Na ogół, gdy ma miejsce większa samodzielność finansowa gminy, to jej władze korzystają w większym zakresie z zewnętrznych, zwrotnych źródeł finansowania, bez obawy o utratę płynności finansowej. Taka bowiem gmina charakteryzuje się znacznie większym potencjałem dochodowym, który umożliwia jej spłacanie długu w planowanym terminie. Co więcej takie działanie władz samorządowych sprzyjać może nawet lepszej absorpcji środków unijnych i tym samym szybszemu rozwojowi jednostki samorządu terytorialnego. Trzeba tu podkreślić, że miasto Sieradz legitymowało się znacznie większym poziomem dochodów własnych oraz ich udziałem w ogólnej kwocie uzyskiwanych dochodów budżetowych ogółem w porównaniu z miastem Zduńska Wola w analizowanych latach.

Należy tu wyraźnie podkreślić, że badane gminy miały jeszcze spore rezerwy, jeśli chodzi o dopuszczalne możliwości zadłużenia się w analizowanym okresie. Poziom ich długu był daleki od ustawowych granic dopuszczalnego zadłużenia, określonych w ustawie o finansach publicznych.

3. Samodzielność finansowa badanych gmin.

Z punktu widzenia podjętego celu opracowania, szczególnie ważny jest stopień samodzielności finansowej (autonomii) badanych gmin. Zdaniem Szewczuka [2008] potocznie pojęcie samodzielności jest najczęściej utożsamiane z nieuleganiem niczyim wpływom, niepodleganiem niczyjej władzy, obchodzeniem się ze swoimi wydatkami bez jakiegokolwiek pomocy finansowej ze strony innych podmiotów. Samodzielność stanowi zatem synonim niezależności, jak i niezawisłości. Z pragmatycznego punktu widzenia dla gmin taka interpretacja samodzielności jest trudna do uznania za wystarczającą ze względu na realizowaną przez nią misję w wymiarze publicznym. Natomiast jest zasadne rozpatrywanie i badanie samodzielności z dookreśleniem, np. samodzielność finansowa, czy personalna bądź marketingowa. Najtrudniejszym wyzwaniem jest jednak próba odpowiedzi na zasadnicze pytanie: przy wykorzystaniu jakiego syntetycznego miernika można ocenić w sposób jednoznaczny (wymierny) samodzielność finansową konkretnej jednostki samorządu terytorialnego?

Na podstawie dotychczasowego dorobku teorii finansów publicznych i prawa finansowego nie można udzielić jednoznacznej odpowiedzi na powyższe pytanie. Natomiast można stwierdzić, że autorzy zajmujący się tą problematyką finansów samorządowych bardziej skupiali swoje dotychczasowe dociekania na określeniu uwarunkowań kształtujących poziom samodzielności (autonomii) finansowej, aniżeli na poszukiwaniu precyzyjnej i stosunkowo łatwej do stosowania metody jej ustalania, oczywiście w sposób wymierny [Szewczuk 2008, s. 215].

Mimo że dotychczas nie udało się wypracować takiej metody ilościowej, która w sposób jednoznaczny określałaby poziom samodzielności (autonomii) finansowej gminy, to nie ulega wątpliwości, że im większy jest udział dochodów własnych w dochodach budżetowych ogółem gminy, tym samym ten poziom samodzielności potencjalnie zwiększa się. Otóż władze gminy mają w odniesieniu do źródeł pozyskiwania dochodów własnych o charakterze lokalnym zdecydowanie większy wpływ na kształtowanie się ich wysokości oraz swobodę w ich wydatkowaniu, aniżeli na dochody uzupełniające, pochodzące ze źródeł zewnętrznych. Niezależnie od tego poziom tych dochodów można na podstawie analizy odpowiednich danych liczbowych, dotyczących kształtowania się wysokości tych dochodów w przeszłości, przewidzieć ich przybliżoną wartość w najbliższych latach, co niewątpliwie ułatwiać może władzom samorządowym ustalanie hierarchii zadań do realizacji w czasie i w ten sposób kolejności zaspokajania coraz pełniej potrzeb społeczności lokalnej.

Wyróżnić tu można dwa ujęcia dochodów własnych gmin [Ruśkowski 2004, s. 170], a mianowicie:

- dochody własne sensu stricto,
- dochody własne sensu largo.

W znaczeniu węższym dochodami własnymi gminy są te dochody, w odniesieniu do których występuje jej pewne władztwo podatkowe lub posiadanie własności określonych źródeł dochodów (np. z majątku komunalnego) albo też posiadanie uprawnień do wprowadzania i kształtowania określonych dochodów (np. dochody z podatków i opłat lokalnych, wpływy z samoopodatkowania się mieszkańców na rzecz gminy, dochody z mienia komunalnego itd.). W tym ujęciu do dochodów własnych nie zalicza się udziału gmin w podatkach dochodowych o charakterze państwowym (centralnym).

Z kolei w ujęciu szerokim dochodami własnymi, zgodnie z Konstytucją RP z dnia 2 kwietnia 1997 roku oraz ustawą z dnia 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz. U. z 2010 roku, nr 80, poz. 526), są oprócz dochodów własnych sensu stricto również ich udziały w podatkach dochodowych o charakterze państwowym.

Mimo że władzom samorządowym w odniesieniu do podatków dochodowych o charakterze państwowym nie przysługuje żadne władztwo podatkowe, jak ma to miejsce w przypadku podatków lokalnych, to jednak partycypują one w sposób ciągły w środkach finansowych, pozyskiwanych z regulacji tych podatków przez podatników biernych. Oczywiście skala partycypacji gminy w tych środkach zależy z jednej strony od przyjętego przez władzę państwową (ustawodawcę) poziomu wskaźnika jej udziału w tych środkach, a z drugiej od wydajności tych źródeł, czyli kwoty wnoszonych środków z tytułu regulacji tych podatków przez osoby fizyczne, zamieszkałe na terenie gminy oraz osoby prawne prowadzące działalność gospodarczą na jej terenie. Jednak władze samorządowe mogą niejednokrotnie wpływać na wydajność środków pochodzących z tych źródeł, przez stwarzanie sprzyjających warunków do prowadzenia, jak i rozszerzania działalności gospodarczej, zarówno przez osoby fizyczne, jak i prawne. W ten sposób gminy mogą nie tylko partycypować w większych środkach z podatków dochodowych o charakterze państwowym, ale i przy tej okazji zwiększać dochody ze źródeł o charakterze lokalnym (np. przez wzrost dochodów z podatków od nieruchomości czy od środków transportu).

W każdym razie wysoki poziom dochodów własnych gwarantuje władzom samorządowym większą stabilność i pewność w zakresie uzyskiwanych dochodów budżetowych oraz niezależność finansową, dając im większą swobodę w podejmowaniu decyzji odnośnie rodzaju i zakresu realizowanych zadań w kolejnych latach [Kornberger-Sokołowska 2012, s. 29-30]. Taki system finansów samorządowych może mobilizować władze gminy do racjonalnego gospodarowania publicznym „groszem” oraz tworzyć dobry klimat dla lokalnego rozwoju społeczno-gospodarczego. Odnośne dane, dotyczące stopnia samo-

Z danych zawartych w tej tabeli wynika, że miasto Sieradz było niewątpliwie bardziej samodzielne pod względem finansowym od miasta Zduńska Wola w analizowanych latach budżetowych. Dochody własne sensu largo (obejmujące też udział w podatkach dochodowych o charakterze państwowym) w przypadku miasta Sieradza stanowiły od 55,4% do 61,0 % ogółu uzyskanych dochodów budżetowych, w zależności od analizowanego roku, a miasta Zduńska Wola od 47,2% do 55,2%. W każdym razie udział tych dochodów własnych w faktycznych dochodach budżetowych ogółem w przypadku miasta Sieradz był w każdym z analizowanych lat o kilkanaście punktów większy w porównaniu do miasta Zduńska Wola. W 2011 roku ta różnica wynosiła nawet 13,7%, oczywiście na korzyść miasta Sieradza.

Natomiast dochody własne, pochodzące tylko ze źródeł o charakterze lokalnym, w przypadku miasta Sieradza wynosiły niewiele ponad 1/3 ogółu faktycznych jego dochodów budżetowych, ale tylko w latach 2011 – 2012. Natomiast w 2010 roku ich udział w dochodach budżetowych ogółem był jeszcze mniejszy. Z kolei w przypadku miasta Zduńska Wola powyższa relacja kształtowała się na niższym poziomie w porównaniu do miasta Sieradza, z punktu widzenia jego samodzielności finansowej. Dochody własne, pochodzące ze źródeł o charakterze lokalnym, stanowiły zaledwie od 25,6% do 32,6 % ogółu faktycznych dochodów budżetowych, w zależności od analizowanego roku budżetowego.

Udział dochodów ze źródeł o charakterze lokalnym w dochodach całkowitych ma niewątpliwie wpływa na przebieg procesów społeczno-gospodarczych w gminie. Na przykład ustalając wysokość stawek podatkowych w podatkach o charakterze lokalnym, władze gminy mogą wpływać na poziom aktywności gospodarczej jej mieszkańców, likwidować dotychczas zaniedbane tereny i w ten sposób tworzyć warunki do rozwoju lokalnego, który w przyszłości przynieść może gminie wzrost dochodów budżetowych. Warunkiem realizacji tak postawionego celu jest przyjęcie przez władze gminy długookresowej, stabilnej i czytelnej dla jej mieszkańców polityki finansowej, w tym podatkowej. Natomiast osiąganie bieżących, krótkoterminowych korzyści ekonomicznych może być czasem nawet przyczyną ograniczenia jej rozwoju w czasie. I tak np. wysokie stawki podatkowe mogą skłaniać przedsiębiorców do likwidacji lub też ograniczenia działalności gospodarczej.

Zdaniem niektórych autorów zajmujących się problematyką finansów publicznych, o samodzielności finansowej gminy można mówić wtedy, gdy planowane wpływy z tytułu dochodów własnych sensu stricte stanowić będą przynajmniej 40,0% ogółu planowanych jej dochodów budżetowych [Szewczuk 2008, s. 223]. Jednak nie miało to miejsca w żadnej z badanych gmin. Jednocześnie z danych dotyczących kształtowania się dochodów własnych w badanych gminach w latach 2010 – 2012 wynika niezbicie, że każdorazowo

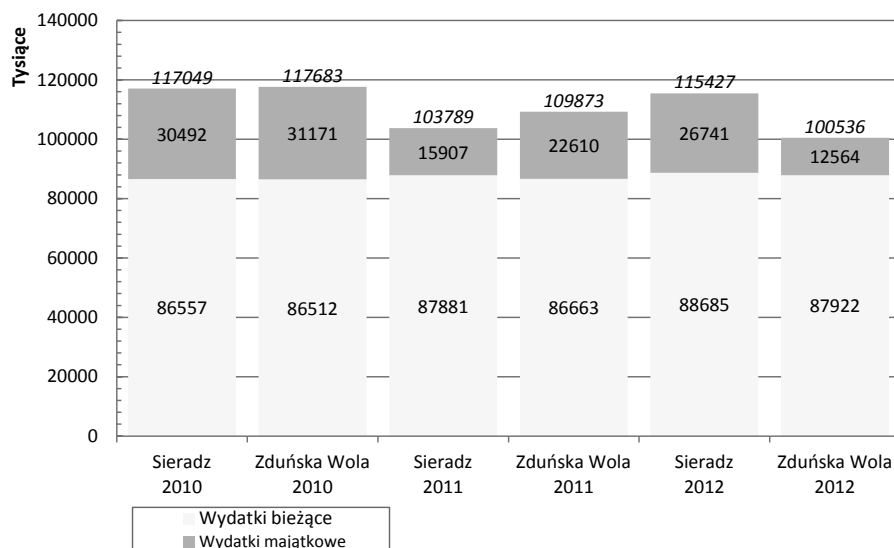
większymi dochodami własnymi ze źródeł lokalnych, jak i z udziału w podatkach dochodowych o charakterze państwowym, legitymowało się miasto Sieradz, aniżeli miasto Zduńska Wola.

Tymczasem stosunkowo wysoki udział dochodów własnych, uzyskiwanych z posiadanej bazy ekonomicznej gminy, korzystnej struktury demograficznej jej mieszkańców, jak i posiadania gotowych planów przestrzennego zagospodarowania wolnych terenów i ich uzbrojenia sprzyja samodzielności finansowej, jak i trafności podejmowanych decyzji przez władze samorządowe. Opierając się na w miarę wysokich i stabilnych dochodach własnych, można w sposób elastyczny prognozować różne scenariusze rozwoju gminy, które w wyniku ich realizacji generować mogą w przyszłości znaczne dochody budżetowe. Znacznie mniejsze możliwości w tym zakresie występują w gminie, w której w strukturze jej całkowitych dochodów budżetowych dominują środki pochodzące ze źródeł zewnętrznych. Wreszcie bez uwzględniania w dochodach budżetowych ogółem badanych gmin środków pochodzących z podatków dochodowych o charakterze państwowym, nie można mówić o jakiegokolwiek ich samodzielności finansowej. Odnosi się to szczególnie do miasta Zduńska Wola.

4. Ocena wydatków majątkowych zrealizowanych przez badane gminy.

Punktem wyjścia w tym etapie analizy jest ocena wielkości wydatków majątkowych, dokonywanych przez badane gminy, na tle ogółu ich wydatków budżetowych w analizowanym okresie. Odnośne dane w tym zakresie obrazuje wykres 3.

Wykres 3. Relacje między wydatkami bieżącymi i wydatkami majątkowymi w gminach miejskich Sieradz i Zduńska Wola w latach 2010 – 2012, w tys. zł.



Źródło: opracowanie własne.

Z wykresu tego wynika niezbicie, że badane gminy przeznaczały znaczne dochody budżetowe przede wszystkim na bieżące wydatki, związane z realizacją obligatoryjnych zadań nałożonych na nie ustawowo. Jednocześnie te bieżące wydatki minimalnie rosły w czasie. Były to wydatki sztywne (względnie stałe). W tych wydatkach dominowały zdecydowanie wydatki związane z oświatą i wychowaniem. W gminie Sieradz stanowiły one od 40,9% do 48,6% ogółu faktycznych bieżących wydatków budżetowych w zależności od analizowanego roku. Natomiast w przypadku gminy Zduńska Wola stanowiły one od 48,5% do 53,2 % w zależności od analizowanego roku. Kolejną pozycję pod względem wielkości stanowiły wydatki związane z pomocą społeczną, jakkolwiek ich udział w obu badanych gminach był już o ponad połowę mniejszy aniżeli w przypadku wydatków związanych z oświatą i wychowaniem. Wreszcie znaczną pozycję w bieżących wydatkach w obu badanych gminach stanowiły wydatki ponoszone przez badane gminy na administrację publiczną. Natomiast niewielkie wydatki związane były z obsługą długu publicznego w obu badanych gminach. O ile w przypadku miasta Sieradza stanowiły one od 1,7% do 2,4% ogółu bieżących wydatków budżetowych w zależności od analizowanego roku, to wydatki miasta Zduńska Wola kształtowały się na poziomie od 1,1% do 2,1%. Tak więc obsługa długu nie nadwyrężała zbytnio finansów badanych gmin w analizowanych latach.

W przypadku badanych gmin bieżące wydatki budżetowe były każdorazowo niższe od bieżących dochodów budżetowych. Tak więc warunek w zakresie prawidłowego wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego, przewidziany w ustawie o finansach publicznych, był każdorazowo zachowany przez badane gminy w analizowanym okresie. Jednocześnie ta nadwyżka pomiędzy dochodami i wydatkami bieżącymi, powiększona o dochody majątkowe oraz o przychody zwrotne, mogła być przeznaczona na wydatki majątkowe oraz rozchody.

Jeśli chodzi o wydatki majątkowe to w obu badanych gminach były one nawet znaczne, ale tylko w 2010 roku, gdyż odnotowano za ten rok dość znaczny deficyt budżetowy. Wydatki te stanowiły wówczas ponad $\frac{1}{4}$ wydatków budżetowych ogółem badanych gmin. W następnych latach już te wydatki były dużo mniejsze, a jednocześnie zmienne w czasie. Ograniczenie wydatków majątkowych w latach 2011 – 2012 w stosunku do 2010 roku w obu badanych gminach poprawiało jedynie relacje między ich dochodami i wydatkami budżetowymi ogółem, ale nie przyczyniało się do wzrostu ich majątku. Tak więc miał tu miejsce wyraźny spadek wydatków majątkowych w czasie, zwłaszcza w przypadku miasta Zduńska Wola. Natomiast korzystny był fakt, że dochody ze sprzedaży składników majątkowych w obu badanych gminach były znacznie mniejsze od wydatków majątkowych. Jeżeli władze samorządowe w obu badanych gminach przy sprzedaży określonych składników majątkowych w analizowanych latach nie kierowały się tylko krótkoterminowymi korzyściami finansowymi, to powyższe relacje ocenić należy bardzo pozytywnie.

Wydatki majątkowe w obu badanych gminach dotyczyły zadań zrealizowanych w kilkunastu dziedzinach (działach). Obrazują to dane zawarte w tabeli 2.

Tabela 2. Kształtowanie się wydatków majątkowych według działów w gminach miejskich Sieradz i Zduńska Wola w latach 2010 – 2012, w tys. zł.

Symbole	Działy	2010		2011		2012	
		Sieradz	Zduńska Wola	Sieradz	Zduńska Wola	Sieradz	Zduńska Wola
600	Transport i łączność	2 473	23 392	3 019	19 195	60	3 106
630	Turystyka	1 193	-	260	-	467	-
700	Gospodarka mieszkaniowa	1 312	3 320	374	3 024	2 051	6 584
750	Administracja publiczna	15	13	332	52	49	90

754	Bezpieczeństwo publiczne i ochrona p. poż	817	83	92	30	45	-
758	Dokapitalizowanie podmiotów komunalnych	3 794	-	-	-	-	-
801	Oświata i wychowanie	857	978	61	153	474	2 583
851	Ochrona zdrowia	2 874	-	212	-	-	95
852	Pomoc społeczna	47	76	-	-	10	-
900	Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	14 791	620	4 007	156	12 047	64
921	Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	4 880	8	5 740	-	11 477	42
926	Kultura fizyczna	285	2682	1 810	-	61	-
	Wydatki inwestycyjne ogółem	30 492	31 171	15 907	22 610	26 741	12 564

Źródło: opracowanie własne.

Z danych zawartych w tej tabeli wynika, że wydatki majątkowe w przypadku miasta Sieradza w analizowanych latach dotyczyły przede wszystkim sfer: infrastruktury społecznej (szkoły, ochrona zdrowia, pomoc społeczna itp.), w przypadku której ponoszone były już duże wydatki bieżące, a następnie ładu przestrzennego i ekologicznego w ramach obszaru zajmowanego przez niego. Z kolei w przypadku miasta Zduńska Wola wydatki majątkowe dotyczyły przede wszystkim sfer: infrastruktury technicznej (dróg, komunikacji, wodociągów itp.) oraz społecznej, w przypadku której ponoszone były już znaczne wydatki bieżące. Natomiast znikome wydatki majątkowe badane gminy ponosiły na porządek i bezpieczeństwo publiczne. Jednak w ramach tej sfery ponosiły one już znaczne wydatki bieżące w analizowanych latach.

Wydatki majątkowe miasto Sieradz pokrywało w analizowanym okresie głównie przychodami zwrotnymi (długiem), gdyż dotacje stanowiły tu niezbyt wielki odsetek ogółu tych wydatków. Zupełnie inaczej wyglądała sytuacja w tym zakresie w przypadku miasta Zduńska Wola, gdzie wydatki majątkowe co najmniej w połowie sfinansowane zostały ze środków pochodzących z funduszy unijnych, a w pozostałej części z zaciągniętych kredytów i pożyczek.

5. Zakończenie

Reasumując dotychczasowe rozważania stwierdzić należy, że mimo spowolnienia gospodarczego w naszym kraju oraz braku samodzielności finansowej badanych gmin w analizowanych latach ponosiły one pewne wydatki majątkowe, aby poprawić standard życia swoich mieszkańców. Wiązało się to z koniecznością zadłużenia się. Im były one bardziej zadłużone, tym przeznaczały więcej środków na wydatki majątkowe, aniżeli w pozostałych latach. Zadłużenie w analizowanych latach nie było jednak zbyt wielkie w stosunku do obowiązujących w tym zakresie przepisów. Obsługa i spłata długu nie stanowiły dla badanych gmin zbyt dużego ryzyka finansowego. Uzyskiwane przez nie dochody budżetowe w analizowanym okresie przeznaczone były w pierwszej kolejności na realizację zadań bieżących, głównie o charakterze obligatoryjnym. Tak więc tylko dzięki zaangażowaniu, jak i kreatywności władz samorządowych oraz podległych im służb, powyższe wydatki majątkowe, jakkolwiek w niezbyt dużym wymiarze, mogły być zrealizowane w badanych gminach w analizowanym okresie. Niemniej jednak przy takiej skali wydatków majątkowych, jak miało to miejsce w ostatnich latach, trudno będzie władzom badanych gmin, w istotnym stopniu przyspieszyć ich dalszy rozwój w stosunkowo krótkim czasie.

Bibliografia

Denek E., Sobiech J., Wolniak J. (2005), *Finanse publiczne*, PWN, Warszawa.

Filipiak B. (2006), *Organizacyjne i funkcjonalne podstawy działalności samorządu terytorialnego [w:] Finanse samorządowe*, **M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj**, PWN, Warszawa.

Kornberger-Sokołowska E. (2012), *Finanse jednostek samorządu terytorialnego*, LexisNexis, Warszawa.

Piotrowska-Marczak K., Uryszek T. (2009), *Zarządzanie finansami publicznymi*, Difin, Warszawa.

Ruśkowski E. (2004), *Finanse lokalne w dobie akcesji*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.

Sprawozdania finansowe z wykonania budżetu Prezydenta Miasta Sieradz oraz Burmistrza Miasta Zduńska Wola za lata 2010 – 2012.

Szewczuk A. (2008), *Mierzenie samodzielności finansowej jednostek samorządu terytorialnego [w:] Wybrane problemy finansów samorządu terytorialnego*, **L. Patrzatka (red.)**, Wyd. Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań.

Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz. U. z 2010 r., nr 80, poz. 526).

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240).

Adrianna Trzaskowska-Dmoch

Spółeczna Akademia Nauk

Oburzeni na nadmierny rozwój sektora finansowego

Those upset with excessive expansion of the financial sector

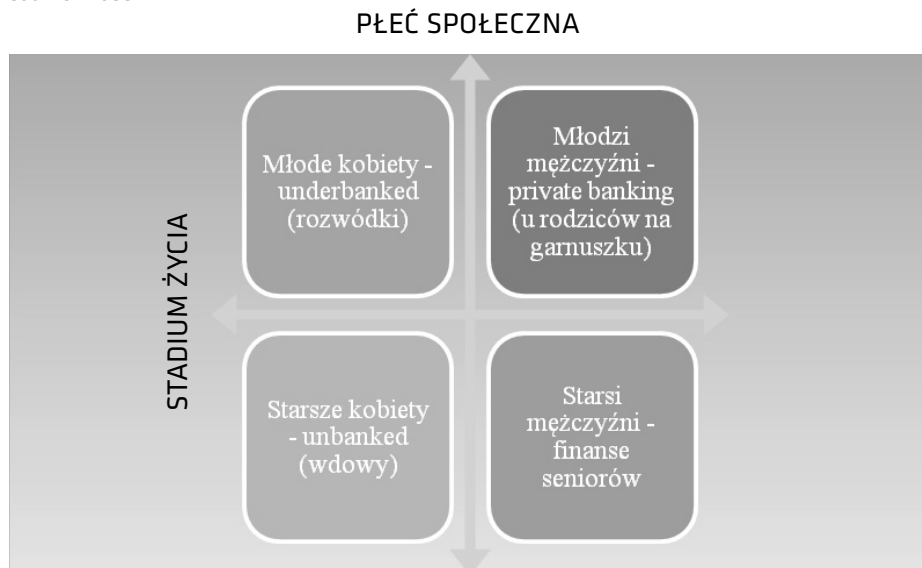
Abstract: Everyday financial risk is inherently related to money and a tendency to entrust control of financial funds to financial intermediaries with the aim of financial gain. When referring to bank account usage, a man is usually given as an example, probably due to the fact of their typically greater use of banking services. Although the potential customer base of women should not be ignored as it increases in importance with an increasing share of bank account usage and complete ability of women to make decisions on management of family finances. The primary objective of the paper is to verify social attitudes towards finances with a particular emphasis placed on women and their financial awareness with regard to financial risk management. The thesis is set forth as follows: A situation on the labour market significantly decreases the level of bank account usage among women. A cognitive question was raised: what causes more outrage with financial intermediaries?: gender or age?, affiliation to senior group or youth of the 21st century? It was corroborated that a situation on a labour market significantly diminishes the level of bank account usage among women. Lower penetration of financial services is triggered by the adverse situation of women on the labour market and related disproportion in wages between women and men. Without own surveys it may be assumed that a hypothesis holding that gender continues to determine chances of exposure to professional daily financial risk proves to be true. A rival thesis argues that distribution of financial crisis costs is asymmetrical and it largely affects youth rather than older persons. Having no own surveys, it cannot be ascertained which hypothesis holds true.

Key-words: daily financial risk, level of bank account usage, gender, life phase, household.

Wstęp

Ryzyko finansowe codzienności jest nieodłącznie związane z pieniądzem oraz skłonnością do powierzania środków finansowych pośrednikom finansowym pod opiekę z nastawieniem na ich pomnażanie. Wiele jest możliwe pod warunkiem, że taka jest wola Boga. Gorliwości nigdy dość, przezornym jednak być bardzo wskazane. Badania Polaków w świecie finansów pokazują różne oblicza przeciętnego Kowalskiego o zróżnicowanych skłonnościach finansowych i mniej lub bardziej ubankowanego. Najczęściej mówiąc o ubankowaniu za przykład podaje się mężczyznę, być może dlatego, że w większości są ubankowani. Nie należy pomijać roli kobiet, która wzrasta choćby ze względu na procent ubankowania oraz decyzyjność w zakresie dysponowania finansami rodziny. Na tle ogółem są wdowy ze średnią emeryturą 900 zł., które los zmusił do aktywnego zarządzania ryzykiem finansowym codzienności z horyzontem 12 i więcej lat. Politycy nastawiają się na zamrożenie emerytur, przesuwając ciężar poglądu na młodych w wieku produkcyjnym i z możliwym potencjałem dietności. Celem podjęcia niniejszej problematyki pod rozważę jest weryfikacja postaw społecznych wobec finansów ze szczególnym uwzględnieniem kobiet i ich świadomości finansowej w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym

Schemat nr 1: Macierz płeć społeczna i wiek a zarządzanie ryzykiem finansowym codzienności



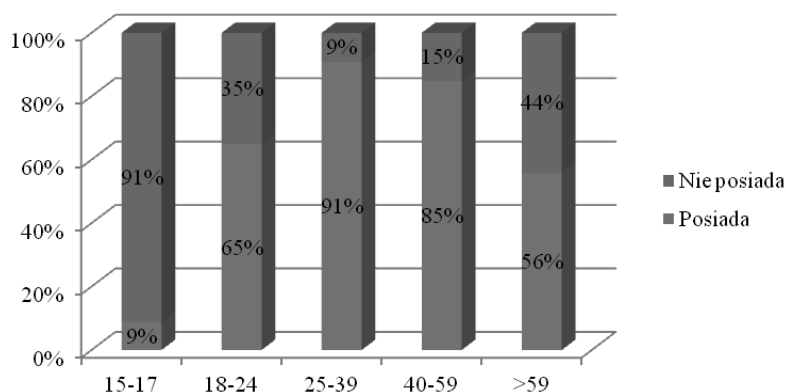
Źródło: opracowanie własne

Postawiono tezę: **Sytuacja na rynku pracy znacząco obniża poziom ubankowienia kobiet.** Zadano pytanie poznawcze: co silniej skłania ludzi do oburzenia na pośredników finansowych: płeć społeczna, wiek, przynależność do grupy seniorów lub młodzieży XXI w.? Przy odpowiedzi na tak zadane pytanie z pewnością pomocna będzie forma graficzna zaprezentowana w postaci macierzy.

1. Poziom: płeć społeczna: młodzi mężczyźni – private banking, stadium życia: młodość

W II kwartale 2011 r. posiadanie konta bankowego deklarowało 77% dorosłych Polaków oraz niemal co dziesiąty przedstawiciel młodzieży w wieku 15-17 lat. Deklaracje te potwierdzają się w rzeczywistości. Szacuje się, że na rynku funkcjonuje około 26 mln rachunków. W Polsce mieszka ponad 31 mln dorosłych Polaków, przy założeniu, że każdy posiada jeden rachunek, wskaźnik ubankowienia wynosiłby ponad 80%. Osoby w wieku 25-39 lat posiadają więcej niż jedno konto, co tłumaczy nieco niższy odsetek Polaków korzystających z rachunku bankowego. Jak wynika z raportu opracowanego przez Narodowy Bank Polski Polaków w 2012 r., potwierdzają to również badania przeprowadzone przez PBS (Partner in business strategies), 77% dorosłych Polaków posiadało konto w banku lub w spółdzielczej kasie oszczędnościowo-kredytowej.¹

Wykres nr 1: Poziom ubankowienia Polaków ze względu na wiek



Źródło: Wskaźnik ubankowienia Polaków, [online].

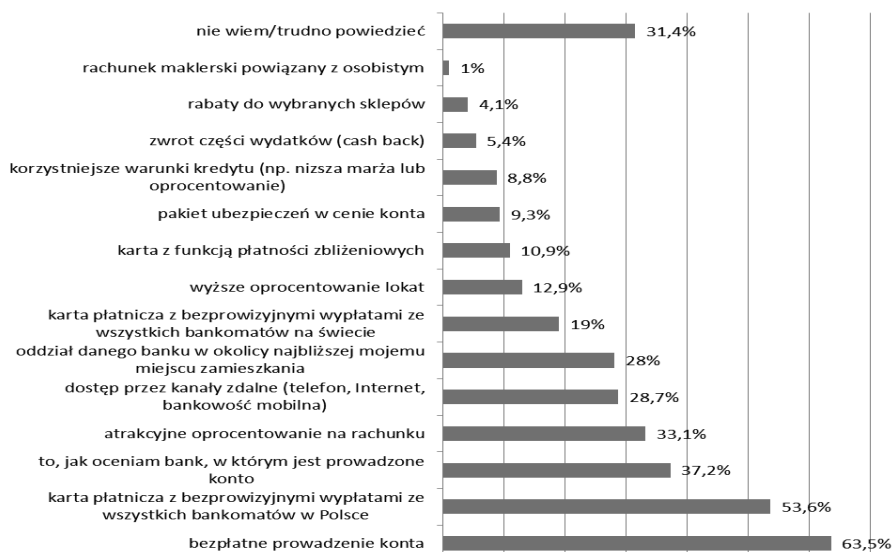
1. Podstawa: reprezentatywna próba Polaków w wieku 18+, n=5212. Badanie zrealizowane przez PBS w I połowie 2012 r., [online], <http://pbs.pl/x.php/1,1072/Wskaznik-ubankowienia-Polakow-zwalnia.html>, dostęp: 13 marca 2014.

Z danych prezentowanych na wykresie pierwszym wynika, iż w przedziale wiekowym 15-17 zaledwie 9% młodzieży posiada pierwszy stopień ubankowienia, w kolejnym przedziale wiekowym 18-24 lat wynik jest zdecydowanie bardziej zadawalający. Konto osobiste posiada 65% respondentów. Polska na tle Unii Europejskiej wyróżnia się zdecydowanie niższym wskaźnikiem ubankowienia w porównaniu do większości państw członkowskich. W państwach skandynawskich w 2009 r. niemal każdy obywatel korzystał z usług bankowych (Finlandia i Dania: 99%, Szwecja: 98%). Już wtedy Polska zajmowała pozycję za Czechami i Słowacją. Spośród osób, które mają konto osobiste, dostęp do bankowości internetowej ma 66% Polaków. Jak wynika z raportu Komisji Europejskiej „**Retail Financial Services**”, opublikowanego w 2012 r. Europejki zapytane o posiadane produkty finansowe, wskazywały wszystkie kategorie rzadziej niż Europejczycy. Uwzględniając najmłodszą grupę pokoleniową, będącą na utrzymaniu rodziców, konto bankowe posiada 68% respondentów w wieku 15+, drugi stopień ubankowienia posiada 24% młodzieży, natomiast produkty ubezpieczeniowe o 1% mniej, z kolei ubezpieczenie na życie posiadało 11% respondentów w przyjętym przedziale wiekowym, natomiast 27% młodych nie nabyło żadnych produktów finansowych w ciągu ostatnich 5 lat. Analizując ogółem (UE-27), grupa 11% kobiet, wobec 9% mężczyzn deklarowała, że nie posiada żadnego produktu. Największy rozdźwięk odnotowano w przypadku kart kredytowych. Korzystanie z nich zadeklarowało 44% mężczyzn i tylko 37% kobiet. Mniejsza penetracja usług finansowych może być spowodowana gorszą sytuacją kobiet na rynku pracy. Europejki nie tylko są rzadziej zatrudniane niż Europejczycy, ale też mniej zarabiają. Według najnowszych **danych Eurostatu** za 2011 r. w 27 krajach Unii Europejskiej pracowało 58,5% aktywnych zawodowo kobiet w wieku od 15 do 64 lat, podczas gdy ten współczynnik wśród mężczyzn wynosił 70%. W Polsce ta różnica jest jeszcze większa i wynosi odpowiednio 53% i 66%. Pojawienie się dziecka w gospodarstwie domowym powoduje wzrost przeciętnego zatrudnienia mężczyzn i spadek zatrudnienia kobiet. Poprawa sytuacji kobiet na rynku pracy dzięki korzystaniu z opieki zewnętrznej w sprawowaniu opieki nad dzieckiem w wieku 0-3 lub 4-6 jest szczególnie istotna. Stopa zatrudnienia kobiet posiadających dziecko w pierwszym przedziale wiekowym, przy założeniu, że korzystają z pomocy zewnętrznej, jest 2,3 krotnie większa, niż kiedy zapewnia się dziecku wyłącznie opiekę domową. W drugim przyjętym przedziale wiekowym stopa zatrudnienia jest 2,6 krotnie większa [Kotowska, Sztanderska, Wóycicka 2007, s. 185]. Z kolei przeciętne zarobki kobiet za godzinę pracy w krajach UE były o 16% niższe niż zarobki mężczyzn, wynika z **dostępnych danych Eurostatu za 2011 r.**

2. Skłonność Polaków do oszczędzania i inwestowania ze względu na stan cywilny

Jak wynika z badań Deutsche Bank PBC przeprowadzonych w 2012 r. [Portret finansowy Polaków 2012. Plany na rok 2013, online] oraz Zubrzyckiego [online], statystyczny Polak posiada najczęściej jeden rachunek bankowy - 67,5%, kolejne 23,5% z nas ma konta w co najmniej dwóch bankach. Bardziej ubankowionych, którzy mają 3 i więcej rachunków, jest zaledwie około 9 %. Z racji, że jest to najbardziej aktualny raport dotyczący badania postaw finansowych Polaków, prognozy dotyczyły roku minionego (2013). Niemal 60% badanych na dany moment nie planowało w 2013 r. żadnych działań w zakresie finansów. Natomiast w ciągu 12 miesięcy znacząco wzrosła grupa osób, która myśli o oszczędzaniu (ponad 40%). Tu wybór ankietowanych najczęściej padał na lokatę terminową (wzrost z 17% do 31%). Niestety jednocześnie odsetek tych, którzy snuli plany oszczędnościowe związane z emeryturą obniżył się z 10% do 6%. Niemal połowa Polaków -47% nie interesowała się, ile środków finansowych zgromadziła na swoich kontach w Otwartych Funduszach Emerytalnych i nigdy tego nie sprawdzała. Za najbardziej opłacalną inwestycję uznawane są nieruchomości (ok. 45%).

Wykres nr 2: Istotność elementów przy wyborze konta codziennego użytku



Źródło: Deutsche Bank PBC. Sondaż na zlecenie Deutsche Bank PBC przeprowadził Instytut Homo Homini w dniach 13-15.11.2012 r. na losowej, liczebnie reprezentatywnej dla ogółu mieszkańców polski, posiadających rachunki bankowe próbie respondentów.

Według danych Deutsche Bank PBC w 2012 r. tylko 12% Polaków deklaro-
wało, że kiedykolwiek inwestowało na giełdzie, a chęć udziału w obrocie akcja-
mi wyraziło tylko 18% ogółu badanych. Przyjmując za kryterium porównaw-
cze procentowy udział konsumentów jako dłużników w Krajowym Rejestrze
Długów ze względu na wiek i płeć (stan na luty 2009 r.), najwyższy poziom
zadłużenia Polaków w 2009 r. obejmował przedział wiekowy 26–35 lat. Za-
dłużonych było 29% kobiet w stosunku do 34% mężczyzn [Świecka 2009, s. 163].

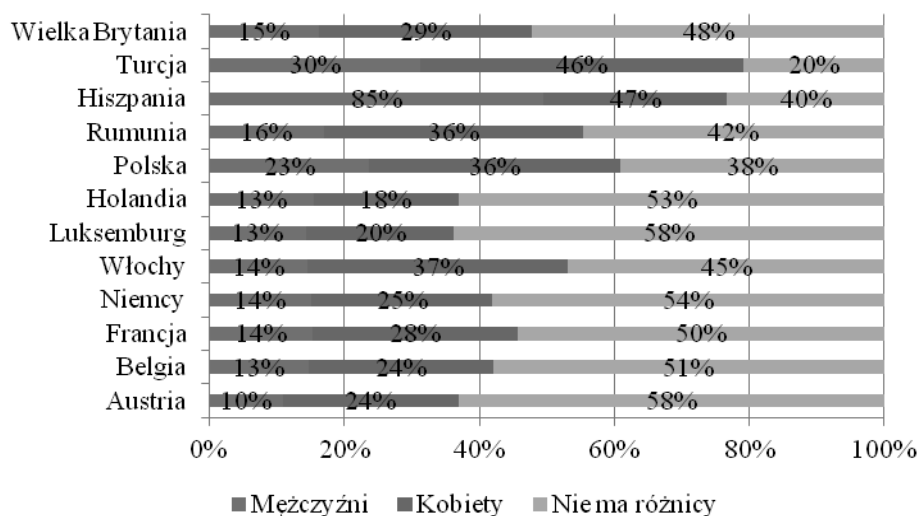
3. Płeć społeczna: młode kobiety – underbanked (rozwódki)

Trzy piąte ankietowanych Polek (59%) żyje w zalegalizowanym związku, jed-
ną piątą stanowią panny (19%), jedną siódmą (15%) wdowy, pozostałe (7%)
stanowią rozwódki i kobiety pozostające w separacji z mężem. Z pozytywną
oceną własnych warunków materialnych zgadza się 22% rozwódek oraz 23%
wdów, zdecydowanie lepsza jest sytuacja materialna mężatek oraz panien po
46%. Kobiety nie posiadające małżonka najczęściej nie pozostają w żadnym
związku – 32%, spośród ankietowanych Polek jedną siódmą stanowiły wdowy
(15% badanych), na nowy związek decyduje się 3% wdów [Badanie Aktualne
problemy i wydarzenia (272) 2013]. W zakresie podejścia do rozwodów, w najwięk-
szym stopniu różnicują kwestie związane z formacją kulturową tj. religijność
mierzona uczestnictwem w praktykach religijnych, a także poglądy poli-
tyczne. Istotne znaczenia ma także stan cywilny respondentów. Najbardziej
liberalne poglądy mają osoby rozwiedzione lub będące w separacji, najbar-
dziej restrykcyjne wdowy i wdowcy. W większości nie popierają rozwodów,
jednak dopuszczają je w pewnych sytuacjach [CBOS, *Polacy o rozwodach*
2013, online]. Aprobacie wariantu tradycyjnego sprzyja wiek emerytalny,
zamieszkiwanie na wsi oraz uzyskiwanie niższych dochodów per capita
[CBOS, *O roli kobiet w rodzinie* 2013, online].

W 2011 r. według danych GUS odsetek żonatych mężczyzn wynosił 58%
w porównaniu z zamężnymi kobietami – 54%. Ta różnica wynika z wyższej
umieralności mężczyzn, powodującej owdowienie kobiet. Wpływ nadumieral-
ności mężczyzn uwidacznia się już wśród osób od 40-tego roku życia. Udział
mężatek z tej grupy wieku jest o 6% niższy (35%) w porównaniu z odsetkiem
żonatych (41%). W miarę przechodzenia do starszych grup wieku zjawisko
nasila się – w rezultacie starsi mężczyźni najczęściej do końca życia pozostają
żonaci, a starsze kobiety zostają wdowami. Tym samym odsetek wdów jest
pięciokrotnie wyższy (15,5%) w porównaniu z odsetkiem wdowców (3,1%).
Osoby rozwiedzione stanowią najmniejszą grupę osób (4% mężczyzn i 6%

kobiet). Odsetek rozwiedzionych wzrastał w kolejnych grupach wieku osiągając poziom 12%-15% dla wieku 35-59 lat, następnie maleje wraz ze wzrostem wieku. Struktura stanu cywilnego ludności jest zróżnicowana w zależności od miejsca zamieszkania osób. W odniesieniu do osób owdowiałych proporcje rozkładają się podobnie dla ludności miejskiej i wiejskiej około 10% populacji [Główny Urząd Statystyczny, Departament Badań Demograficznych i Rynku Pracy, Podstawowe informacje o rozwoju demograficznym Polski do 2012 r. 2013, online]. Szczęście rodzinne zajmuje niezmiennie pierwsze miejsce wśród największych wartości, jakimi Polacy kierują się w swoim codziennym życiu. Niestety aspekt wdowieństwa w większości wypadków dotyczy kobiet, które są w wieku emerytalnym. Stosunkowo najmniej liberalne w definiowaniu rodziny są osoby najczęściej praktykujące religijnie, renciści, badani z wykształceniem podstawowym, wdowy i wdowcy, rolnicy wykwalifikowani, respondenci mający co najmniej 65 lat, rolnicy, osoby o miesięcznych dochodach per capita od 501 do 750 zł, badani o prawicowych poglądach politycznych, mieszkańcy wsi oraz emeryci [CBOS, Rodzina – jej współczesne znaczenie i rozumienie 2013 r., online].

Wykres nr 3: Kompetencje finansów w aspekcie zarządzania środkami finansowymi ze względu na płeć



Źródło: ING Finansowy Barometr ING. Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS, czerwiec 2013 r., [online].

Cykliczne badanie grupy ING² pokazało, że Polacy są podzieleni pod względem oceny, kto lepiej zarządza pieniędzmi. Blisko jedna czwarta (23%), wskazuje na mężczyzn, a jedna trzecia na kobiety (36%), 38% Polaków uważa, że nie ma różnicy. Analizując decyzyjność finansową, uzasadnienie można oprzeć na tradycji, kulturze oraz religii. Z wyników badania ewidentnie wynika, że to kobiety podejmują lepsze decyzje w zakresie finansów we wszystkich objętych badaniem krajach. W Polsce ta przewaga jest aż 13% na korzyść pań, największa występuje we Włoszech aż o 23%.

4. Poziom płeć społeczna: starsze kobiety – unbenked (wdowy), starsi mężczyźni – finanse seniorów

Według szacunków na świecie żyje około 245 mln wdów, z czego około 115 mln w ubóstwie. Najtrudniejsza według raportu³ wydaje się być sytuacja kobiet w Afganistanie (2 mln wdów) oraz Iranie (740 tys. kobiet), które straciły mężów na skutek trwających konfliktów. Na całym świecie wdowy są dyskryminowane, zbyt często są one spychane na margines społeczny, żyją w ubóstwie i padają ofiarą nadużyć.⁴

Sytuacja polskich wdów i wdowców może nie jest tak skrajna, jak przedstawiona na przykładzie krajów targanych konfliktami zbrojnymi, ale równie niełatwa, nie tylko ze względu egzystencjonalnego, ale także finansowego. Brak wsparcia ze strony państwa powoduje, że najczęściej żyją zwyczajnie w biedzie.

W większości krajów Unii Europejskiej są takie rozwiązania, które uwzględniają prawo do tzw. wdowich rent. Takie uprawnienia mają Litwini, Czesi, Włosi, Francuzi i Niemcy. Większości z nich przysługuje prawo do 50% świadczenia po zmarłym współmałżonku. W Polsce emeryci po śmierci męża lub żony żyją często na skraju biedy. Tak dzieje się w przypadku starszych

2. ING Finansowy Barometr. Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS, czerwiec 2013 r. Finansowy Barometr ING – cykliczne badanie grupy ING przeprowadzane w kilkunastu krajach na całym świecie. Bada zachowania i postawy konsumentów wobec zagadnień finansowych w Polsce i na świecie, co kwartał koncentruje się na innym obszarze finansów. Piąta edycja została przeprowadzona w 12 krajach: Polska, Austria, Francja, Włochy, Belgia, Wielka Brytania, Luksemburg, Holandia, Hiszpania, Niemcy, Turcja, Rumunia. Metodologia CAWI, 11 724 respondentów (1032 respondentów z Polski), czas realizacji kwiecień – maj 2013, [online].

3. Fundacja Loomby została założona w 1997 r. Raport zatytułowany Niewidzialne i zapomniane ofiary: ciężka sytuacja wdów na świecie został przygotowany na zamówienie założonej w Wielkiej Brytanii Fundacji Loomby, która zajmuje się udzielaniem pomocy wdowom i kształceniem ich dzieci.

4. Ponad 115 milionów wdów na świecie żyje w ubóstwie, 23.06.2010, [online].

małżonków, którzy żyli z niskich emerytur.⁵ W grupie osób w przedziale wiekowym 56-65 lat, przyjmując za kryterium porównawcze procentowy udział konsumentów jako dłużników w Krajowym Rejestrze Długów ze względu na wiek i płeć (stan na luty 2009 r.), zadłużonych było 9% kobiet w stosunku do 7% mężczyzn, natomiast w grupie wiekowej 65+ udziały procentowe były znacząco niższe (4% kobiet w stosunku do 1% mężczyzn) [Świecka 2009, s. 163].

Stopniowo zmieniają się postawy ludzi starszych wobec obrotu bezgotówkowego. W 2010 r. profesor Dominika Maison sporządziła na zlecenie Narodowego Banku Polskiego raport o postawach Polaków wobec obrotu bezgotówkowego. Badania te stały się punktem wyjściowym do uruchomienia przez NBP projektu edukacyjno-promocyjnego pod nazwą Akademia „Dostępne Finanse”, skierowanego głównie do emerytów i rencistów. Na zlecenie NBP ponownie przeprowadzono badanie dotyczące ocen obrotu bezgotówkowego, tym razem obejmujące wyłącznie osoby w wieku 60 plus⁶.

Badanie pokazało, że w Polsce jest grupa osób, które nigdy nie korzystały z obrotu bezgotówkowego i prawdopodobnie nigdy nie będą z niego korzystały. Z analizy wynika, że dotyczy to 21,6% społeczeństwa. Celem badania było zrozumienie barier związanych z wejściem na pierwszy poziom obrotu bezgotówkowego, a także tych związanych z intensyfikacją obrotu bezgotówkowego.⁷ Określono na podstawie wyników badań potencjał różnych nabywców i kanałów komunikacji, wśród nich wymieniono: dzieci i wnuki, bliskie osoby w podobnym wieku, banki komercyjne, Narodowy Bank Polski, kościoły.⁸ Nadrzędnym celem kolejnego, przeprowadzonego w 2012 r., było dostarczenie NBP danych pomocnych przy tworzeniu strategii działań skierowanych do osób powyżej 55 roku życia dla celów zwiększenia zainteresowania obrotem bezgotówkowym. Na poziomie szczegółowym badania miały dostarczyć informacji o zachowaniach finansowych Polaków powyżej 55 roku życia, identyfikację motywatorów oraz dokonanie segmentacji opartej o zwyczaje, postawy i zachowania finansowe, według kryteriów psychograficzno-behawioralnych.⁹

5. Wdowy dostaną podwójne emerytury, 04.08.2013, [online].

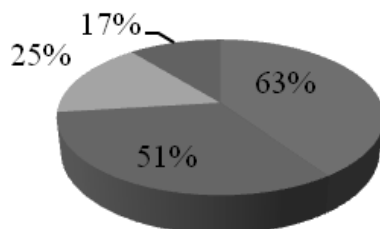
6. Badanie zostało przeprowadzone metodą wywiadu w sierpniu 2010 r. w Warszawie, Piotrkowie Trybunalskim i Ostrowcu Świętokrzyskim.

7. Badanie przeprowadzono za pomocą zogniskowanych Wywiadów Grupowych (FGI – Focus Group Interview). W badaniu pierwszym wzięli udział: emeryci, renciści (40-50 lat), osoby pracujące na etacie, mające stałe dochody (w wieku 30-40 lat). W badaniu drugim wzięły udział osoby posiadające konto i dostęp do Internetu, ale prawie nigdy nie korzystające z tych możliwości w kontekście obrotu bezgotówkowego: osoby młode (18-25 lat), osoby w średnim wieku (40-50 lat), osoby w starszym wieku (powyżej 55 lat) oraz osoby w średnim wieku i starszym wieku bardzo intensywnie korzystające z obrotu bezgotówkowego – powyżej 40 roku życia.

8. Analiza barier dotyczących korzystania z obrotu bezgotówkowego oraz wskazanie działań ograniczających te bariery. Badanie jakościowe. Raport przygotowany dla NBP przez dr hab. Monikę Maison, Warszawa 2010, [online].

9. Przyjęta próba do badania N=1500, powyżej 55 roku życia. Badanie jakościowe prze-

Wykres nr 4: Poziom zaawansowania bezgotówkowego Polaków powyżej 55 roku życia (N=1500)



- I poziom zaawansowania - konto
- II poziom zaawansowania - karta płatnicza
- III poziom zaawansowania - bankowość elektroniczna
- IV poziom zaawansowania - płacenie r-ków przez Internet

Źródło: Postawy i zachowania finansowe osób powyżej 55 roku życia z uwzględnieniem płatności bezgotówkowych. Prezentacja wyników badań. Raport przygotowany dla NBP. Opracowane pod kierunkiem prof. dr hab. Moniki Maison, Warszawa 2012, [online].

Biorąc pod uwagę, że stopień ubankowienia Polaków kształtuje się na poziomie 77%, różnica w odniesieniu do populacji powyżej 55 roku życia mającej dostęp do konta bankowego jest aż o 14% niższa.

5. Płeć społeczna: młode kobiety – underbanked (rozwódki), stadium życia: młodość

Ponad 1 mld ludzi na świecie żyje za mniej niż 1 dolara dziennie, w tym 75% stanowią kobiety, 1/3 rodzin utrzymują kobiety. Edukacja finansowa to podstawowy krok w kierunku poprawy sytuacji finansowej. Globalny program Banking on Women (Stawiamy na kobiety) ma na celu wspieranie kobiet w osiągnięciu niezależności finansowej. Stworzona kampania edukacyjna jest skierowana do kobiet i jest odpowiedzią na ich rzeczywiste potrzeby. Prowadzone są badania mające pomóc w zidentyfikowaniu potrzeb kobiet w zakresie edukacji finansowej. GE Money Bank kreuje swój wizerunek jako firmy od-

.....
 prowadzono metodą Indywidualnych Wywiadów Pogłębionych wśród kobiet i mężczyzn w wieku 55-75 lat, przyjęta do badania próba N=30. Przeprowadzono badanie ilościowe oraz jakościowe. Do badania ilościowo zastosowano metodę CAPI (Computer Assisted Personal Interview) – badanie osobiste (face-to-face), wspomagane komputerowo

powiedzialnej, która wspiera edukację finansową różnych grup społecznych.¹⁰ Celem badania *Polki same o sobie*¹¹ było poznanie i zrozumienie dzisiejszych Polek, ich światopoglądu, motywów podejmowanych przez nie decyzji, oczekiwań, życia codziennego oraz wielu związanych z nim aspektów takich jak: postrzeganie siebie i świata, wartości, rodzina, wychowanie dzieci, zdrowie i uroda, seks, praca, polityka, gospodarka, biznes.¹² Polki wciąż mają wiele obaw przed korzystaniem z nowoczesnych usług finansowych, co jest efektem braku wystarczającej wiedzy. Tak podsumowano wyniki badań na konferencji inaugurującej kampanię edukacyjną *Kobieta w świecie finansów*. Badania pokazały, że ponad 90% Polek ma konto w banku, ale nadal jedna trzecia z nich płaci rachunki za mieszkanie na pocztę. Wśród sposobów płatności dominuje gotówka, a karty kredytowe są traktowane nie jako narzędzie ułatwiające życie, ale jako zabezpieczenie na „czarną godzinę”. Dla 60% badanych Polek oferty większości instytucji finansowych są zbyt skomplikowane. 93% kobiet jest zdania, że ich wiedza na temat usług finansowych jest niska albo umiarkowana i mimo, że znają podstawowe produkty, to dokonując wyboru kierują się rekomendacją osób trzecich. 80% nie lubi nadmiernie myśleć o swoich finansach, a tylko 7% uważa się za ekspertkę w tej dziedzinie. Około 40% kobiet w ogóle nie oszczędza, a tylko 30% na konkretną potrzebę, zaś 29% stara się odłożyć co miesiąc stałą kwotę pieniędzy.¹³

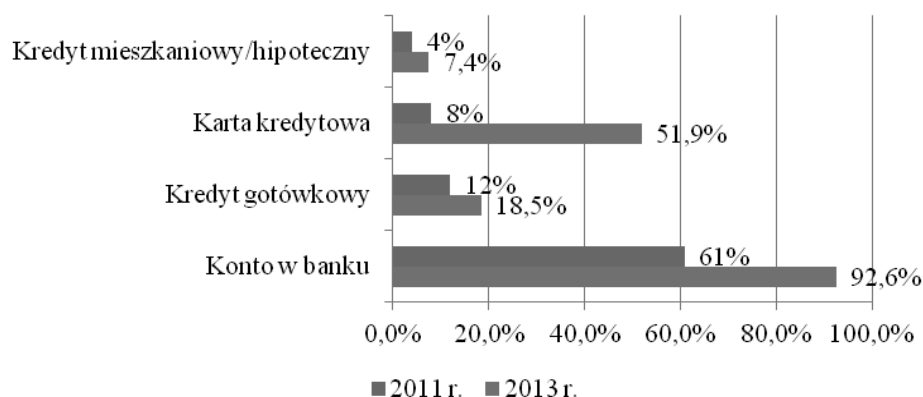
10. Badania postaw i wiedzy kobiet na temat finansów. Badanie jakościowe zostało przeprowadzone w styczniu 2008 r. w czterech grupach zogniskowanych w Warszawie i Gdańsku z udziałem kobiet w wieku 20-30 lat i 31-40 lat o dochodach na osobę 800-1500 zł. i powyżej 1500 zł. Badanie ilościowe zostało przeprowadzone w marcu 2008 r. na próbie 500 Polek w wieku 19-55 lat, które mają dzieci do lat 18, są aktywne zawodowo, o dochodzie własnym co najmniej 800 zł, mieszkające w miastach powyżej 50 tys. mieszkańców.

11. Badanie *Polki same o sobie*, z którego pochodzą najnowsze dane dotyczące współczesnych Polek zostało zrealizowane wspólnie przez agencję Garden of Words i Dom Badawczy Maison, pokazuje prawdę o nas samych. Badanie *Polki same o sobie* zostało przeprowadzone w lipcu i sierpniu 2012 r., na reprezentatywnej próbie Polek w wieku od 18 do 70 lat.

12. prof. Dominika Maison - ekspert w zakresie badań potrzeb i zachowań konsumenckich, wykładowca uniwersytecki, autorka licznych artykułów i książek, w tym najnowszej – *Polak w świecie finansów*, założycielka Domu Badawczego Maison specjalizującego się w badaniach marketingowych o charakterze strategicznym.

13. *Kobieta w świecie finansów*. Kampania edukacyjna. Badania przeprowadzono w styczniu i marcu 2008 r. na próbie 500 Polek w wieku 19-55 lat, które mają dzieci do lat osiemnastu, ze szczególnym uwzględnieniem kobiet samodzielnie wychowujących dzieci, [online].

Wykres nr 5: Ubankowienie ankietowanych Polek w 2011 r. oraz w 2013 r.



Źródło: Sondaż telefoniczny przeprowadzony na zlecenie Deutsche Bank PBC Instytut Homo Homini 25 lutego 2011 r. na losowej, reprezentatywnej dla ogółu mieszkańców Polski próbie respondentów.

W grupie kobiet wychowujących dzieci w pełnych rodzinach najwięcej, bo 32% stara się regularnie odłożyć określoną sumę pieniędzy, również z przeznaczeniem na określony cel, w grupie tej o 4% więcej kobiet nie oszczędza w ogóle. Kobiety samotnie wychowujące dzieci są grupą najliczniejszą procentowo, która nie oszczędza w ogóle 58%, 17% stara się zachować regularność w oszczędzaniu, 25% tylko w sytuacji zbierania środków finansowych na określony cel. Pieniądze dla kobiet to sposób na zagwarantowanie bezpieczeństwa sobie i bliskim, a nie cel sam w sobie:

- kobiety dysponujące stałymi dochodami aktywnie korzystają z usług bankowych – aż 93% ma konto w banku, 52% przyznaje, że używa karty kredytowej, 36% – korzysta z lokat, a 35% - z ubezpieczeń;
- Polki częściej niż Polacy zarządzają rodzinnym budżetem i skrupulatnie go kontrolują - w 47% polskich domów to kobieta zajmuje się bieżącymi zakupami, w 45,5% - częściej zarządza spłatą zobowiązań (pożyczek, rachunków), w ponad 17% domów decyduje, gdzie ulokować oszczędności. Mężczyźni wykonują te obowiązki częściej w odpowiednio 11,5%, 30% i 13,6% domów;
- przeznaczone, zapobiegliwe, myślą długoterminowo - 76,9% Polek żyjących w gospodarstwach o stałych dochodach skrupulatnie kontroluje wydatki. W dwóch trzecich preferują one całkowicie bezpieczne produkty bankowe, zwłaszcza te oszczędnościowe.

W zakresie umiejętności zarządzania pieniędzmi istnieją bardzo silnie zakorzenione stereotypy. Kobiety są mniej pewne siebie w kwestiach związanych z finansami, wierzą, że mają mniejszą kontrolę nad sytuacją i zarabiają mniej, niż na to

zasługują. Uważają także, że nie postępują tak rozsądnie, jak robią to mężczyźni. Mężczyźni częściej kojarzą pieniądze z władzą czy siłą, podczas gdy kobiety łączą je z relacjami osobistymi i społecznymi oraz konkretnymi wydarzeniami czy okolicznościami, w których mogą być wydane.¹⁴

Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi w Stanach Zjednoczonych, 80-90% kobiet jest na jakimś etapie swojego życia odpowiedzialnych za zarządzanie finansami domowymi. W Polsce, Czechach i na Węgrzech kobiety stanowią 45% zasobów siły roboczej, co jest porównywalne z unijną średnią. Jak wynika z danych GUS za 2011 r., w Polsce 49% kobiet jest aktywnych na rynku pracy (wobec 65% mężczyzn). Obniżające się współczynniki dzietności (Czechy: 1,49, Węgry: 1,25 i Polska: 1,38) pozwalają sądzić, że kobiety poświęcają więcej czasu na edukację i rozwój zawodowy. W dzisiejszych czasach, kobiety nie są niszą na rynku finansowym, ale jego bardzo ważną częścią. Zwiększające się na przestrzeni ostatnich lat dochody kobiet, wysoki poziom wykształcenia i wiedza ekonomiczna przekładają się nie tylko na chęć, ale i możliwość współdecydowania i samodzielnego podejmowania decyzji o ważnych kwestiach odnośnie finansów. Z drugiej strony, planowanie swojej przyszłości finansowej, w tym emerytury, jakkolwiek oczywiście ważne dla obu płci, wydaje się być szczególnie istotne dla kobiet. Żyją dłużej, wychodzą za mąż za starszych od siebie partnerów, co powoduje, że mają kilkukrotnie większą szansę na wdowieństwo w wieku 65 lat niż mężczyźni. Z tego też powodu, zapewnienie sobie środków na życie w takiej sytuacji jest w ich przypadku wyjątkowo ważne. Kobiety myśląc o swojej aktualnej i przyszłej sytuacji finansowej są raczej nastawione na poczucie bezpieczeństwa, redukcję niepokoju i lęków, niż na bogactwo i akumulację zasobów.

Podsumowanie

Celem pochylenia się nad problematyką poziomu dostępności gospodarstw domowych do usług finansowych, była weryfikacja postaw społecznych wobec finansów ze szczególnym uwzględnieniem kobiet i ich świadomości finansowej w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym. Dowiedziono, iż sytuacja na rynku pracy znacząco obniża poziom ubankowienia kobiet. Na podstawie zbudowanej macierzy, której głównymi osiami są płeć społeczna oraz stadium życia, wydzielono właściwe grupy społeczne o różnym poziomie ubankowienia i dostępności do usług finansowych, co pozwoliło na klasyfikację i określenie podstawowych cech psychograficznych. Mniejsza penetracja

14. dr Agata Gąsiorowska z Centrum Badań nad Zachowaniami Ekonomicznymi Szkoły Wyższej Psychologii Społecznej.

usług finansowych jest spowodowana gorszą sytuacją kobiet na rynku pracy oraz towarzyszącymi dysproporcjami w zarobkach kobiet i mężczyzn. Zdecydowanie lepsza jest sytuacja materialna mężatek oraz panien, najgorsza wdów i kobiet samotnie wychowujących dzieci (rozwódek). W Polsce odsetek wdów jest pięciokrotnie wyższy aniżeli wdowców. Brak wsparcia ze strony państwa powoduje, że najczęściej polskie wdowy również żyją zwyczajnie w biedzie. Badania przeprowadzone wśród seniorów wskazały, że 65% z nich nie posiada żadnych oszczędności z powodu niskich dochodów, zatem jest to grupa szczególnie zagrożona ryzykiem ubóstwa. Wśród młodych kobiet brak oszczędności deklaruje 40%, a wśród kobiet samotnie wychowujących dzieci aż 58%. Bez własnych badań można przyjąć, że prawdziwa jest hipoteza, że to płeć społeczna nadal określa szanse na równoprawny dostęp do profesjonalnego zarządzania ryzykiem finansowym codzienności. Konkurencyjna hipoteza, mówi, że dystrybucja kosztów kryzysu finansowego jest asymetryczna, w większym stopniu dotyka młodych niż starych. Bez badań własnych nie można rozstrzygnąć, które wyjaśnienie jest bliższe prawdy tu i teraz.

Bibliografia:

Pozycje zwarte:

Kotowska I.E., Sztanderska U., Wóycicka I. (2007), *Aktywność zawodowa i edukacyjna a obowiązki rodzinne w Polsce w świetle badań empirycznych*, SCHOLAR, Warszawa.

Świecka B. (2009), *Niewypłacalność gospodarstw domowych. Przyczyny-skutki-przeciwdziałanie*, Difin, Warszawa.

Źródła internetowe:

Maison M. (2010), *Analiza barier dotyczących korzystania z obrotu bezgotówkowego oraz wskazanie działań ograniczających te bariery*, Warszawa [online], http://www.nbp.pl/systemplatniczy/obrot_bezgotowkowy/analiza_barier.pdf, dostęp: 20 lutego 2014.

Centrum Promocji Kobiet, *Kobieta w świecie finansów* [online], <http://www.finance.egospodarka.pl/47334,Kampania-Kobieta-w-swiecie-finansow,1,48,1.html>, dostęp: 29 września 2014.

Główny Urząd Statystyczny, Departament Badań Demograficznych i Rynku Pracy, *Podstawowe informacje o rozwoju demograficznym Polski do 2012 r.*, konferencja prasowa w dniu 29 stycznia 2013 r. [online],

http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbr/gus/L_podst_inf_o_rozwoju_dem_pl_do_2012.pdf, dostęp: 23 września 2013.

ING Finansowy Barometr (2013), *Międzynarodowe badanie ING na temat postaw konsumentów wobec finansów, mediów społecznościowych oraz bankowości mobilnej w Polsce i na świecie*. Wybrane wyniki badania przeprowadzonego dla Grupy ING przez IPSOS [online], http://www.zafinansowani.pl/_files/server/item/1500481, dostęp: 21 września 2013.

Kobieta w świecie finansów (2008) [online],

http://www.bph.pl/repo/bph/Microsoft_Word____Kobieta_w_swiecie_finansow_wyniki_badan.pdf, dostęp: 4 marca 2014.

CBOS (2013), *O roli kobiet w rodzinie*, Warszawa [online],

http://www.cbos.pl/SPISKOM.POL/2013/K_030_13.PDF, dostęp: 20 września 2013.

Partner in business strategies. *Wskaźnik ubankowienia Polaków*, [online],

<http://pbs.pl/x.php/1,1072/Wskaznik-ubankowienia-Polakow-zwalnia.html>, dostęp: 13 marca 2014.

CBOS (2013), *Polacy o rozwodach*, Warszawa [online], http://www.cbos.pl/SPISKOM.POL/2013/K_036_13.PDF dostęp: 20 września 2013.

Ponad 115 milionów wdów na świecie żyje w ubóstwie (2010) [online],

http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,8051839,Ponad_115_milionow_wdow_na_swiecie_zyje_w_ubostwie.html, dostęp: 11 lutego 2014.

Portret finansowy Polaków 2012. Plany na rok 2013 [online], <http://biznes.pl/wia>

domosci/portret-finansowy-polakow-2012-plany-na-rok-2013,5350263,news-detel.html, dostęp: 5 marca 2014.

Maison M. (oprac.) (2012), *Postawy i zachowania finansowe osób powyżej 55 roku życia z uwzględnieniem płatności bezgotówkowych*. Raport przygotowany dla NBP, Warszawa [online],

http://www.nbp.pl/badania/seminaria_files/12x2012.pdf, dostęp: 13 marca 2014.

CBOS (2013), *Rodzina – jej współczesne znaczenie i rozumienie*, Warszawa [online], http://www.cbos.pl/SPISKOM.POL/2013/K_o33_13.PDF, dostęp: 20 września 2013.

Special Eurobarometer (2012), *Retail Financial Services Report* [online],

http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf, dostęp: 11 marca 2014.

Wdowy dostaną podwójne emerytury (2013) [online],

<http://pieniadze.fakt.pl/Beda-specjalne-renty-dla-wdow-,artykuly,223910,1.html>, dostęp: 11 lutego 2014.

Zubrzycki M. (2013), *Portret finansowy Polaków 2012* [online],

<http://ekonomia.rp.pl/artykul/962661.html?print=tak&p=0>, dostęp: 14 września 2013.