

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ I ZARZĄDZANIE
Tom XV, Zeszyt 8, Część III, <http://piz.san.edu.pl>

Finansowe i ekonomiczne
uwarunkowania funkcjonowania
podmiotów gospodarczych

Redakcja: Władysław Szymański

Łódź 2014

Całkowity koszt wydania Tomu XV, Zeszytu 8, Części III
sfinansowany ze środków Społecznej Akademii Nauk
Zeszyt recenzowany

Redakcja: Władysław Szymański

Korekta językowa: Karolina Martin
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
Urszula Żuławska, Anna Bąkiewicz <i>Rynki finansowe w Azji Południowo-Wschodniej w dobie kryzysu finansowego. Przykład Korei i Malezji</i>	7
Czesław Lipiński <i>Impact of technologies applied by the financial services sector on the intermediate demand for „real” economy products – a comparative study</i>	23
Krzysztof Drachal <i>Badanie zróżnicowania cen mieszkań w miastach wojewódzkich</i>	39
Rafał Józwicki <i>Efektywność informacyjna rynku finansowego – wybrane zagadnienia</i>	51
Ewa Grandys, Andrzej Grandys <i>Polski rynek produktów sezonowych – analiza porównawcza</i>	63
Jan Krzysztof Solarz <i>Zarządzanie ryzykiem systemowym. Przyczynę do międzynarodowej ekonomii politycznej finansów</i>	75
Małgorzata Oziębło <i>Finansowanie nabycia przedsiębiorstw w procesach fuzji i przejęć</i>	87
Tomasz Olędzki, Bartłomiej Szrajber, Katarzyna Dudek, Ireneusz Pieszyński, Jolanta Kujawa, Lech Pomorski <i>Analiza kosztów leczenia osób trzeźwych i nietrzeźwych, hospitalizowanych z powodu urazów w Oddziale Chirurgii Ogólnej Wojewódzkiego Szpitala Specjalistycznego w Zgierzu</i>	101
Stanisław Piotrowski <i>Ocena budżetu gminy Garwolin</i>	117
Rafał Pawlicki <i>Przygotowanie Polski do negocjacji z Unią Europejską o wysokość środków pomocowych w ramach polityki spójności 2014–2020</i>	135
Rafał Pawlicki, Jan Śliwa <i>Ryzyko wrogiego przejęcia przedsiębiorstwa</i>	147
Danuta Rozpędowska-Matraszek <i>Kapitał ludzki jako gwarant konkurencyjności usług medycznych w publicznych zakładach opieki zdrowotnej</i>	161
Dominika Drózdź <i>Zapobieganie finansowaniu terroryzmu w prawie międzynarodowym publicznym, prawie Unii Europejskiej i prawie polskim</i>	179
Władysław Szymański <i>Argumenty za i przeciw wejściu Polski do strefy euro</i>	189
Tadeusz P. Tkaczyk <i>Refleksje o współczesnym rynku i jego mechanizmach. Cz. II</i>	201



Wstęp

W ostatnich dekadach mamy do czynienia z ekspansją finansów, co skutkuje ich odrywaniem od sfery realnej gospodarki. Zjawisko to jest oceniane w różny sposób. Jedni wiążą to zjawisko przede wszystkim ze zmianami wynikającymi z procesów globalizacji, inni traktują ekspansję finansów jako czynnik służący do mobilizowania wzrostu w stagnujących gospodarkach triady (Ameryka Północna, Unia Europejska, Japonia).

Niewątpliwie giełdyzacja, wzrost kredytobiorców, właścicieli akcji, mnożenie instrumentów pochodnych 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 o innym potencjale emocji, zarówno optymizmu i euforii, jak i pesymizmu i strachu. Kilka lat temu weszliśmy w etap pesymizmu, strachu i niepewności i nie widać odpowiednich sił, by gospodarkę w krajach rozwiniętych z tej niepewności na trwałe wyrwać.

Niepewność w skali makro łatwo przenosi się na niepewność w skali mikro. Współczesne przedsiębiorstwo działa w otoczeniu, które można określić jako uogólnioną niepewność. W nowych turbulentnych warunkach przewagi konkurencyjnej nie można zdobyć na długo. Żyjemy w czasie, gdy gwałtowność i nieprzewidywalność zmian zastaje przedsiębiorstwa nieprzygotowane i reagujące z opóźnieniem. Ujawnia się asymetria między reakcją rynku elastycznie uwzględniającego zmiany a opóźnioną i nieadekwatną reakcją przedsiębiorstwa. W sytuacji niestabilności szybko starzeją się informacje, odcinkowe strategie. W takiej sytuacji nienadążanie za zmianami to trwanie decyzji, dla których warunki będące podstawą ich podjęcia już minęły. Stąd trwanie decyzji powoduje, przy zmianie warunków, że czynniki wsparcia często przekształcają się w czynniki pogorszenia sytuacji.

Głównym obecnie problemem społeczno-gospodarczym i politycznym jest to, że procesy globalizacji kreują złożone i brzemiennie w skutkach problemy globalne, a my chcemy je rozwiązywać jak dawniej, gdy państwo i demokracja zamknięte były w ramach granic krajowych. Niestety transnarodowych wyzwań XXI wieku nie da się rozwiązywać przy pomocy mechanizmów i metod o charakterze lokalnym. W moim przekonaniu do takich wyzwań i problemów globalnych należą finanse światowe. Stopień oderwania finansów od sfery realnej, potencjał spekulacji i potencjał destrukcji są już na takim poziomie, że bez ich racjonalizacji nie będzie możliwe ograniczenie niestabilności, niepewności i zjawisk kryzysowych. Sytuacja poważ-

nie się komplikuje, gdyż finanse, jako problem o charakterze już globalnym, można skutecznie racjonalizować tylko w skali globalnej. A do tego jesteśmy kompletnie nieprzygotowani, bo nie ma instytucjonalnych i politycznych podstaw do podejmowania takich przedsięwzięć.

Mam nadzieję, że prezentowany zeszyt poświęcony problematyce finansowej ułatwi zrozumienie wagi, jaką mają finanse we współczesnej gospodarce światowej i krajowej. W zeszycie przedstawiono różne aspekty zagadnień finansowych, warunkujących funkcjonowanie różnych sfer współczesnej gospodarki.

Władysław Szymański

Urszula Żuławska

Społeczna Akademia Nauk

Anna Bąkiewicz

Społeczna Akademia Nauk

Rynki finansowe w Azji Południowo-Wschodniej
w dobie kryzysu finansowego.

Przykład Korei i Malezji

**Financial Markets in Southeast Asia during the Global
Financial Crisis. The Cases of South Korea and Malaysia**

Abstract: The aim of the study is to elaborate the consequences of the current global financial crisis on the financial markets of middle income countries. The sketch review of the theory forms the base for the study of the experiences of two economies: South Korea and Malaysia. Comparative analysis of the two selected cases serves as a tool to find out what were the quantitative and qualitative changes brought by the crisis as far as financial flows are concerned, what instruments were used by the respective administrations to weaken the impact of the crisis, and finally: which steps appeared to be the most effective ones. The overall economic consequences of the financial crisis are also considered. As a result of the study we formulate some conclusions, that might be important for both theory and economic policy.

Key-words: financial market, global financial crisis, South Korea, Malaysia

Wstęp

Celem badania jest określenie konsekwencji globalnego kryzysu finansowego dla rynków finansowych gospodarek o średnim poziomie rozwoju gospodarczego. Do szczegółowego badania wybrano dwa kraje: Koreę Południową i Malezję. Kluczem doboru krajów był poziom rozwoju gospodarczego oraz stopień

wykorzystywania finansowania zagranicznego. Obie wybrane gospodarki są w dużym stopniu zinternacjonalizowane, a przepływy kapitałowe odgrywają istotną rolę na ich rynkach finansowych. Oba badane kraje w pięcioleciu poprzedzającym wybuch kryzysu odnotowywały znaczny wzrost gospodarczy. Rok 2008 przyniósł obu krajom wyraźne zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego, zaś kolejne lata zasadnicze przyspieszenie wzrostu gospodarczego.

W analizie uwzględniono przepływy finansowe do dwóch wybranych krajów przed i w czasie kryzysu oraz sposób reagowania poszczególnych gospodarek na kolejne fazy kryzysu. Analiza porównawcza jest ukierunkowana na poszukiwanie odpowiedzi na następujące pytania: Jak zmieniała się dostępność finansowania zewnętrznego? Jakie instrumenty polityki gospodarczej są w tych warunkach stosowane przez te kraje celem regulowania międzynarodowych przepływów kapitałowych i z jakim skutkiem?

W badaniach wykorzystano bazy statystyczne Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz agend ONZ, dostępną literaturę przedmiotu oraz raporty i informacje medialne dotyczące wydarzeń związanych z kryzysem finansowym na świecie i w wybranych krajach. Analizę porównawczą wybranych przypadków poprzedza syntetyczne omówienie zagadnień teoretycznych, związanych z międzynarodowymi przepływami finansowymi.

Globalne przepływy kapitałowe z punktu widzenia gospodarek krajowych – zarys problemu

Zjawisko przepływów kapitałowych nie jest nowe, jednakże od lat osiemdziesiątych ubiegłego wieku nabrało wyjątkowych rozmiarów. Mimo zdecydowanych zmian ilościowych, nadal zasadniczą część przepływów finansowych ma miejsce pomiędzy krajami wysoko rozwiniętymi, okresowo znaczenia nabierają jednak przepływy do krajów rozwijających się. W ciągu ostatnich 150 lat pięciokrotnie (1870–1914; 1919–1929; 1973–1982; 1990–1997; 2004–2008) [IMF 2012a] wystąpiły okresy wyraźnego zwiększenia napływu kapitału do regionów nieco mniej zaawansowanych w rozwoju gospodarczym, jednakże cechujących się dużą dynamiką gospodarczą. Początek XXI wieku przyniósł znaczne ożywienie w przepływach kapitałowych do krajów gospodarczo mniej zaawansowanych. Dominującą rolę odgrywały inwestycje bezpośrednie. Coraz istotniejsze stawały się również inwestycje portfelowe, przy czym cechowała je znaczna zmienność – z roku na rok ich saldo zmieniało się z pozytywnego na negatywne lub odwrotnie. Zmieniały się też preferencje inwestorów odnośnie najbardziej atrakcyjnych regionów, przesunęły światowe centra eksportu kapitałów, formy przepływów oraz rodzaj inwestorów. W miarę postępują-

cej integracji gospodarczej w skali gospodarki światowej poszczególne kraje w coraz większej mierze korzystają z różnych form finansowania zewnętrznego. Importerzy kapitału w ten sposób starają się przezwyciężyć barierę niewystarczających oszczędności, eksporterzy kapitału zapewniają sobie wyższą niż na rynku krajowym stopę zysku.

Główne pytania badawcze odnośnie światowego przepływu kapitałowych pozostały te same, choć po części zmieniały się odpowiedzi na nie. Dotyczyły one głównie wpływu przepływów na wzrost gospodarczy oraz czynników decydujących o sile i kierunku alokacji owych kapitałów. Obecny światowy kryzys finansowy wywołał nową falę zainteresowania zagadnieniem oddziaływania napływu kapitału zagranicznego na wzrost i rozwój gospodarki. Jak piszą Aizenman, Jinjarak i Park [2011], akumulacja zewnętrzna może sprzyjać dynamizowaniu gospodarek krajowych. Ponieważ jednak przekroczenie pewnego, charakterystycznego dla danej gospodarki i danego okresu pułapu finansowania zewnętrznego w relacji do PKB grozi utratą stabilności i niejako prowokuje do ataku spekulacyjnego [Małeckiecki i in. 2001], jest oczywiste, że nie do przyjęcia jest podejście do zagadnienia finansowania zewnętrznego typu „im więcej tym lepiej”. Ponadto, doświadczenia historyczne wskazują na silne ryzyko wystąpienia zakłóceń generowanych przez niestabilność na światowym rynku finansowym i wywołane przez nie negatywne skutki w skali gospodarki krajowej. Szczególnie w ostatnim ćwierćwieczu specjalnego znaczenia nabrało zagadnienie przenoszenia się kryzysów w epoce globalizacji. Wobec tych niejednoznacznych konsekwencji umiędzynarodawiania rynków finansowych Obstfeld [2008] zwraca uwagę na konieczność rozbudowy instrumentów instytucjonalnych, mających służyć amortyzacji szoków zewnętrznych. Duże znaczenie dla stabilności gospodarki ma także struktura napływającego kapitału. Ta z kolei zależy przede wszystkim od przemian instytucjonalnych w krajach eksportujących kapitały, ale także od stopnia rozwoju rynku finansowego w kraju importującym [French-Davies, Griffith-Jones 1995].

Przepływy kapitałowe do krajów o średnim poziomie rozwoju w czasie kryzysu

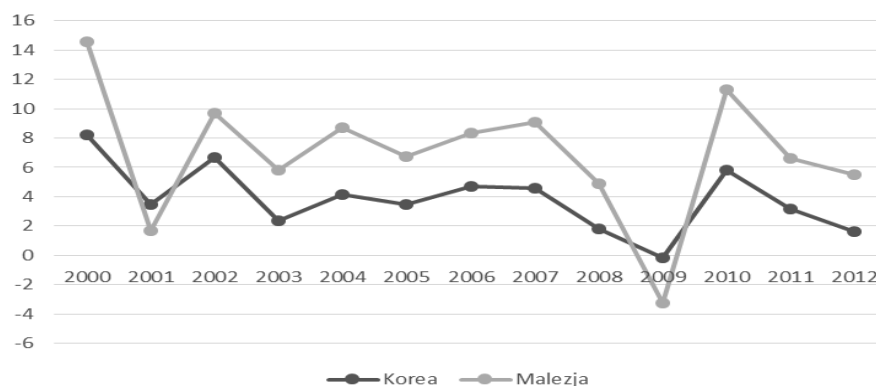
Największe załamanie w gospodarce światowej od lat trzydziestych ubiegłego wieku trwa już pięć lat. Główne wydarzenia związane z kryzysem miały miejsce w krajach wysoko rozwiniętych. Źródłem kryzysu było załamanie na rynku kredytów hipotecznych Stanów Zjednoczonych, jednakże w wyniku globalizacji rynku kapitałowego efekty dały się odczuć i w innych krajach. Najszybciej skutki załamania w Stanach Zjednoczonych odczuły rynki krajów

wysoko rozwiniętych, a co za tym idzie bardziej zintegrowanych z finansowym rynkiem międzynarodowym. Kraje spoza kręgu najbogatszych znalazły się w sytuacji biernych uczestników wydarzeń, jednakże role jakie im przyszło odegrać, przynajmniej gdy chodzi o udział w międzynarodowych przepływach kapitałowych, były i są bardzo zróżnicowane. Kraje rozwijające się jako całość odnotowały w 2008 roku gwałtowne zmniejszenie napływu kapitałów prywatnych, ale nie w postaci inwestycji bezpośrednich [IMF 2012a]. W 2009 roku poprawiła się sytuacja jeśli chodzi o kapitały portfelowe, ale pogorszyła w przypadku bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), co dało zbliżony efekt ogólny przepływów kapitałowych.

Reakcja rynków finansowych na kryzys była zaskakująca, bowiem kapitały napływały do Stanów Zjednoczonych. Kapitały portfelowe były realokowane w Stanach Zjednoczonych przez cały ten okres, kosztem zmniejszenia strumieni kapitałowych do krajów rozwijających się, ale także niektórych krajów wysoko rozwiniętych. Wydaje się, iż w czasie kryzysu kapitały poszukiwały przede wszystkim „bezpiecznej przystani”, zapominając o imperatywie maksymalizacji zysku.

Zarówno w przypadku Korei Południowej, jak i Malezji, od początku XXI wieku następował wysoki wzrost gospodarczy (wykres 1). Zaobserwowano również wzrost zaangażowania na międzynarodowym rynku finansowym – zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów [IMF 2012a]. Rok 2008 oznaczał dla obu krajów wyraźne załamanie koniunktury oraz wstrzymanie intensyfikacji globalnych powiązań finansowych. Poniżej przedstawiono szczegółową analizę oddziaływania globalnego kryzysu finansowego na gospodarkę obu krajów.

Wykres 1. Tempo wzrostu PKB per capita - Korea i Malezja - 2000-2012, %



Źródło: [UNCTAD 2014].

Korea Południowa – rynek finansowy w dobie kryzysu

Korea doświadczyła w ostatnich latach silnego załamania koniunktury, spowodowanego kryzysem azjatyckim w 1997 roku. Kryzys ten miał miejsce mimo solidnych podstaw makroekonomicznych koreańskiej gospodarki [Małecki i in. 2001], gdyż wobec paniki wywołanej załamaniem w innych krajach regionu, Korea miała trudności w refinansowaniu kredytów. W ramach polityki antykryzysowej zmieniono wówczas reżim kursowy na płynny, cel polityki pieniężnej na inflacyjny, a przepływy kapitałowe w pełni zliberalizowano, co zaowocowało szybkim wzrostem przepływów kapitału. Spowodowało to też większą wrażliwość gospodarki koreańskiej na szoki zewnętrzne. Dobre zarządzanie sektorem finansowym – wyższe rezerwy na wypadek niespłacenia kredytów, minima spłat kart kredytowych, finansowanie działalności banków głównie poprzez gromadzenie depozytów od gospodarstw domowych, niewielka liczba inwestycji w papiery strukturyzowane – pozwoliło na zwiększenie odporności sektora bankowego, a Korei na zwiększenie uczestnictwa w międzynarodowym rynku finansowym, przy czym od 2002 roku odnotowywano dodatnie saldo przepływów finansowych.

Szczególnie silnie obroty kapitałowe z zagranicą wzrosły w 2006 i 2007 roku, a składały się na nie z jednej strony szybko rosnące portfelowe inwestycje zagraniczne rezydentów i odpowiadające im rosnące zapotrzebowanie koreańskich instytucji finansowych na dewizy oraz wzrost kredytów eksportowych (przemysł stoczniowy). Zmiany te były możliwe dzięki poprawie wskaźników makroekonomicznych, poprawie ratingów, poprawie zarządzania, jak też zostały wymuszone przez wzrost transakcji handlu zagranicznego, wymagających kredytowania. Szybkiemu wzrostowi przepływów kapitałowych towarzyszył rozwój rynków finansowych. Koreańska giełda w latach 2002-2005 10-cio krotnie zwiększyła swą kapitalizację, a indeks giełdowy wzrósł 3,7 razy. W latach 2006 i 2007 zarówno kapitalizacja giełdy, jak i indeksy giełdowe nadal wzrastały. Szybko rozwijał się też sektor transakcji derywatami.

Zwiększenie zaangażowania podmiotów koreańskich w inwestycje portfelowe na świecie w znacznej mierze było wynikiem liberalizacji regulacji – w 2006 roku zniesiono limity operacji tego typu, a w 2007 roku zwolniono od podatku od zysku inwestycje w zagraniczne fundusze inwestycyjne. Toteż w 2006 roku tego typu inwestycji było o 50% więcej niż w roku poprzednim, a w 2007 zwiększyły się one o 90% w porównaniu z rokiem poprzednim. Wzrost eksportu i napływ kapitałów spowodowały aprecjację wona. Transakcje na rynkach walutowych w latach 2006 i 2007 wzrastały w tempie

30%-50%. Aby zapobiec aprecjacji, która mogła zmniejszyć konkurencyjność gospodarki, wprowadzono szereg posunięć, mających na celu zwiększenie odpływu kapitału. W 2006 zniesiono wszelkie ograniczenia dla inwestycji bezpośrednich za granicą, inwestycje portfelowe za granicą zostały zwolnione od podatku od zysku, limit inwestycji w nieruchomości został zniesiony w 2008 roku. Aprecjacji nie dało się jednak uniknąć (względem dolara łącznie w latach 2002-2007 o 49%). W odpowiedzi Bank of Korea wyemitował bony stabilizacji monetarnej (MSB) i ich wartość była równa nawet 15% M2. Specjalne agencje rządowe wykupywały toksyczne aktywa w sektorze bakowym, a w sektorze nieruchomości niesprzedane domy po nowych, niższych cenach.

Tabela 1. Gospodarka Korei w czasie kryzysu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tempo wzrostu PKB	5,1	5,1	2,3	0,3	6,3	3,6	3,5
Inflacja średnio rocznie	2,2	2,5	4,7	2,7	2,9	4,0	3,4
Tempo wzrostu eksportu	11,4	12,6	6,6	-1,2	14,7	9,5	6,6
Stopa bezrobocia	3,5	3,2	3,2	3,6	3,7	3,4	3,3
Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa % PKB	-1,1	-2,3	-1,8	-0,7	-1,7	-2,4	-2,4
Dług publiczny % PKB	31,1	30,6	30,1	33,8	33,4	34,1	32,9
Saldo bilansu obrotów bieżących % PKB	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,35	1,9

Źródło: [IMF 2012a]

Mimo tak solidnych podstaw makroekonomicznych, szok zewnętrzny musiał odbić się na gospodarce kraju, który ponad połowę produkcji przeznaczają na eksport (tabela 1). Wprawdzie Korea nie odnotowała zmniejszenia PKB, ale tempo jego wzrostu zmalało z ponad 5% w latach 2006-2007 do 2,3% w 2008 i zaledwie 0,3% w 2009 roku [IMF 2012a]. Rząd podjął kroki w celu powstrzymania spadku aktywności gospodarczej. Dokapitalizowano banki (w wysokości 0,4% PKB) oraz wykupiono złe długi banków (0,3% PKB). Łączna wartość bodźców dla gospodarki wyniosła około 6% PKB. Korea dysponowała wówczas szóstymi co do wielkości rezerwami międzynarodowymi na świecie (285 mld USD), miała więc znaczne pole manewru i wykorzystała je – wartość rezerw zmniejszyła się o 64 mld USD, a wskaźniki giełdowe spadły o 70% (tabela A1). Stan finansów publicznych nie budził także zastrzeżeń i rząd mógł sobie pozwolić na zwiększenie zadłużenia publicznego z 30,4% PKB do 36,3% PKB w 2012 roku [OECD 2010, 2012]. Na dwa lata, do 2010 roku, wprowadzono bodźce dla eksporterów. Najważniejsza dla eksportu była postępująca od drugiego kwartału 2009 roku deprecjacja wona, zwłaszcza wobec walut regionalnych, co zwiększyło konkurencyjność koreańskiego eksportu, stworzyło jednak presję inflacyjną.

Starano się wprowadzić szereg zasad ostrożnościowych, by uczynić Koreę mniej podatną na szoki zewnętrzne. Już w listopadzie 2009 roku wprowadzono ograniczenia mające na celu zmniejszenie niedopasowania zapadalności zobowiązań w walutach obcych banków, poprawę jakości aktywów płynnych, zmniejszenie hurtowego i krótkoterminowego zadłużenia zewnętrznego oraz ograniczenie rozmiarów pożyczek dewizowych. W czerwcu 2010 roku zaostrzono zasady zagranicznego finansowania banków, a z kolei w styczniu 2011 wprowadzono zaliczkowe podatki dla nierezydentów zakupujących obligacje skarbowe i stabilizacyjne. W kwietniu tego samego roku wprowadzono opłaty wyrównawcze od dewizowych zobowiązań banków, a w maju obniżono pułapy nabywania derywatów dewizowych [IMF 2012a]. W styczniu 2011 roku przywrócono podatek od nabywanych obligacji rządowych i bonów stabilizacyjnych przez nierezydentów. Celem tych posunięć było ograniczenie zagranicznego lewarowania, ale niezależnie od tych posunięć napływ kapitałów zmniejszył się, odstraszywszy zwiększoną inflacją w kraju i coraz trudniejszą sytuacją na rynkach finansowych. Zmniejszyło się też zapotrzebowanie na kredyty związane ze stoczniowym eksportem. W sumie zakupy obligacji i akcji przez podmioty zagraniczne, które zmniejszyły się bezpośrednio po bankructwie Lehman Brothers, stale rosną, a dług zagraniczny utrzymuje się na stałym poziomie. Zmniejszyło się natomiast krótkookresowe zadłużenie banków.

Wzrost gospodarczy w 2011 i na początku 2012 roku, a zwłaszcza wzrost eksportu i napływ kapitału w postaci inwestycji portfelowych, pozwoliły na odbudowanie rezerw międzynarodowych (do 315 mld USD) oraz redukcję udziału kredytów krótkookresowych (do równowartości 1/2 rezerw międzynarodowych). Celem polityki gospodarczej w 2012 roku stała się ochrona gospodarki przez przegrzaniem koniunktury z jednej strony, a stworzenie zabezpieczeń na wypadek nagłego zahamowania napływu kapitału z drugiej. Jednakże utrzymywanie tak wysokich rezerw było bardzo kosztowne, a perspektywy eksportu, w związku ze światową dekonunkturą, niezbyt optymistyczne [OECD 2012]. Aby to osiągnąć władze monetarne starały się nie dopuścić do poziomu zadłużenia banków sprzed kryzysu i zmniejszyć udział transakcji forward, jak też obrotu derywatami. Ograniczenia te nie dotyczyły banków zagranicznych [IMF 2012a].

Malezja

Malezja, podobnie jak Korea, musiała pokonać kryzys walutowy 1997 roku. Dzięki zdecydowanej polityce efektem przezwyciężania kryzysu było umocnienie sektora finansów i szybkie rozszerzanie kontaktów finansowych z zagranicą. W 2004 odnotowano rekordowy napływ inwestycji portfelowych na

poziomie 8,5 mld USD. Świadczy to dobitnie o atrakcyjności i pozycji kraju, którego ratingi agencji Fitch od 2004 roku ewoluowały od BBB+ do A-. W Malezji obowiązywał już wtedy nieomal całkowicie wolny przepływ kapitałów – jedyne ograniczenia dotyczyły BIZ za granicą, na które to inwestycje można było bez ograniczeń wykorzystywać środki własne, natomiast istniały limity dla osób fizycznych i przedsiębiorstw inwestujących w oparciu o pożyczki (limit wynosił odpowiednio 1 mln i 50 mln MYR rocznie) [Kuang 2009]. W 2006 roku wystąpiła równowaga pomiędzy strumieniami BIZ napływającymi i odpływającymi, na poziomie 5,5 mld USD (tj. 3,6% PKB) w każdym kierunku, w roku 2007 BIZ za granicą były większe od napływających (por. tabela A2).

Wobec poszerzenia kontaktów finansowych z zagranicą, władze Malezji w lipcu 2006 roku zmieniły reżim kursowy, zrywając sztywne przywiązanie ringgit'a do dolara amerykańskiego i wprowadzając kurs płynny z pasmem wahań. Zapowiedzi zmiany reżimu kursowego były przyczyną gwałtownego napływu kapitałów spekulacyjnych do Malezji w połowie 2006 roku. Stawiano na aprecjację waluty narodowej po uwolnieniu kursu, a gdy ona nie nastąpiła gwałtowny odpływ kapitałów krótkookresowych doprowadził do zmniejszenia rezerw z 80 mld USD do 70 mld USD.

Rok 2007 był w Malezji specyficzny pod względem przepływów finansowych, gdyż odnotowano znacznie większą zmienność przepływów niż w innych krajach. Do I kwartału 2007 roku napływ bardzo się zwiększał, głównie w związku z dobrymi podstawami makroekonomicznymi. W drugim kwartale nastąpiła zmiana, inwestorzy zamieniali akcje na papiery dłużne, natomiast już w trzecim kwartale 2007 roku nastąpił gwałtowny odpływ obu typów inwestycji portfelowych (krótkookresowych) ze względu na kryzys na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Już w czwartym kwartale inwestycje w papiery dłużne wróciły do Malezji, natomiast nadal wycofywane były inwestycje w akcje. Mimo tych wahań w wyniku napływu kapitału rynek finansowy uległ znacznemu pogłębieniu, zróżnicowaniu uległy instrumenty finansowe, z wprowadzeniem instrumentów sekurytyzowanych, zwiększyła się kapitalizacja giełdy. Wobec nasilenia obecności kapitału zagranicznego (37% inwestycji na giełdzie stanowiły inwestycje nierezydentów, 22% wartości rynkowej było własnością banków zagranicznych i islamskich) rząd wprowadził rozbudowany system monitorowania przepływów, lecz równocześnie w pierwszej połowie 2007 roku usunięto większość ograniczeń dotyczących operacji dewizowych i kapitałowych. Korzyści z umiędzynarodowienia systemu finansowego były znaczne, zagraniczne instytucje finansowe ułatwiły wprowadzenie do systemu malezyjskiego nowoczesnych standardów, a oprocentowanie obligacji skarbowych istotnie malało do grudnia 2007 roku [Foong 2008].

Wahania w przepływach kapitałów zagranicznych pokrywały się z notowaniami na giełdzie w Kuala Lumpur i ze zmianami oprocentowania

malezyjskich bonów skarbowych, co świadczy o roli finansowania zewnętrznego w Malezji. Znaczenie derywatów i funduszy hedgingowych do 2007 roku było jeszcze znikome [Kuang 2009].

Od uwolnienia ringgit'a do 2007 roku podlegał on aprecjacji względem dolara i jena (po około 12%), ale deprecjacji względem euro. Gwałtowny napływ kapitału zmuszał rząd do prowadzenia operacji sterylizacyjnych: 41% nadmiaru płynności sterylizowano na rynku monetarnym, około 10% poprzez operacje repo. W pewnej mierze dał o sobie znać efekt wypychania, gdyż zakup obligacji skarbowych uznawano za obciążony bardzo niskim ryzykiem i stosowano dla zaspokojenia motywu ostrożnościowego.

Tabela 2. Gospodarka Malezji w czasie kryzysu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tempo wzrostu PKB	5,9	6,5	4,8	-1,6	7,2	5,1	4,4
Inflacja średnio rocznie	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	2,7
Tempo wzrostu eksportu	7,9	4,9	1,5	-9,9	9,0	2,9	6,7
Stopa bezrobocia	3,3	3,2	3,3	3,7	3,4	3,2	3,1
Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa %PKB	3,7	3,5	4,8	5,7	6,1	5,4	4,8
Dług publiczny % PKB	43,2	42,7	42,7	55,4	52,9	52,6	53,1
Saldo bilansu obrotów bieżących % PKB	16,7	15,9	17,7	16,5	11,5	11,5	10,8

Źródło: [IMF 2012]

Kolejna faza kryzysu finansowego, jaka nastąpiła po bankructwie Lehman Brothers, spowodowała odpływ inwestycji portfelowych w akcje i kredyty eksportowe, oraz wyprzedaż obligacji banku centralnego (w mniejszej mierze obligacji skarbowych). Obligacje banku centralnego przejęły głównie podmioty krajowe, przy zmniejszonym oprocentowaniu. Nastąpiło też zmniejszenie akcji kredytowej na rynku wewnętrznym.

W tej sytuacji podjęto szereg środków, mających przywrócić wzrost gospodarczy i atrakcyjność rynku malezyjskiego dla zagranicznych inwestorów. Zmniejszono – w sumie o 150 punktów bazowych – stopę procentową banku centralnego i utrzymano ją na tym wyjątkowo niskim poziomie do początku 2010 roku. Zmniejszono poziom rezerw obowiązkowych z 2% do 1%. Uruchomiono szereg programów wydatków rządowych. Część z nich skierowana była do małych firm, głównie działających z sektorze budownictwa mieszkaniowego (październik 2008 - 1% PKB). Rozszerzono także gwarancje na wszelkie depozyty, także dewizowe bez limitu, do końca 2010 roku. 5 mld MYR przeznaczono w październiku 2008 roku na zakup na giełdzie akcji przedsiębiorstw, których akcje najbardziej straciły na wartości w czasie kryzysu.

Ogłoszono dwuletni program, wart ogółem około 10% PKB, obejmujący gwarancje kredytowe, inwestycje w akcje, zwolnienia podatkowe i inne wydatki budżetowe, mające ułatwić ożywienie gospodarcze. Posunięcia te wymagały uruchomienia 28% rezerw dewizowych kraju. Mimo to kurs ringgit'a w okresie od maja 2008 do maja 2009 roku zdeprecjonował się o 9,5%, by w kolejnych latach (do początku 2011 roku) ulegać powtórnej aprecjacji [BIS 2010].

Posunięcia te przyniosły oczekiwane rezultaty – do Malezji powrócił wzrost gospodarczy i kapitały zagraniczne. Jednym z podstawowych motorów wzrostu jest eksport. Mimo wzrostu wydatków budżetowych wobec wysokiego tempa wzrostu gospodarczego sytuacja fiskalna jest jeszcze dobra, brak jest natomiast przestrzeni dla ewentualnego wspomaganie gospodarki w przypadku kolejnych szoków zewnętrznych. Niepokój budzi natomiast wzrost zadłużenia wewnętrznego, zwłaszcza gospodarstw domowych. Bardzo szybko wzrosło zadłużenie kredytami hipotecznymi, zaciąganyymi w znacznej mierze w celach spekulacyjnych. W efekcie zadłużenie gospodarstw domowych Malezyjczyków należy do jednego z najwyższych w grupie krajów na średnim poziomie rozwoju gospodarczego. Jak twierdzą eksperci IMF [2012b], nie ma jeszcze oznak przegrzania koniunktury, jednakże wskazane jest zaostrzenie kryteriów przyznawania kredytów, zwłaszcza kredytów bez zabezpieczeń (na kartach kredytowych). W listopadzie 2011 roku rząd podjął kroki w tym kierunku.

Po okresie aprecjacji w 2011 roku nastąpiła deprecjacja ringgita względem dolara, co spowodowało wycofywanie się zagranicznych inwestorów z posiadania akcji i obligacji skarbowych. Mimo to władze uznały, iż nie ma potrzeby zmiany reżimu kursowego, gdyż poziom rezerw międzynarodowych jest wystarczająco wysoki, by zapobiec negatywnym efektom dalszych szoków zewnętrznych. Wzrosły też spready do poziomu z jesieni 2008 roku. Niekorzystne dla gospodarki malezyjskiej okazało się też zaangażowanie międzynarodowe poza regionem Azji Południowo - Wschodniej. Zagranica dysponuje 60% malezyjskich zobowiązań, w tym 40% to podmioty europejskie. Zobowiązania wobec Europy przypadają głównie na działające w Malezji filie banków europejskich, te z kolei w znacznej mierze finansują się depozytami krajowymi. Korzystną dla Malezji okolicznością jest, iż większość zobowiązań względem Europy to zobowiązania względem podmiotów brytyjskich, które jak na razie nie napotykają na tak wielkie trudności finansowe, jak podmioty ze strefy euro. Zresztą rezerwy banku centralnego Malezji to wciąż 200% europejskich roszczeń.

Osobnym zagadnieniem jest funkcjonowanie w Malezji banków islamskich. Malezja jest trzecim co do wielkości centrum tak zorganizowanej bankowości, posiadają one 20% malezyjskich aktywów. W zasadzie tego typu

bankowość powinna być znacznie odporniejsza na obecny kryzys, głównie ze względu na nieskorzystanie z instrumentów pochodnych. Zdaniem ekspertów [IMF 2012b] bankowość ta w czasie kryzysu zachowuje się jednak w sposób analogiczny do bankowości konwencjonalnej, na uwagę zasługuje jedynie większa popularność obligacji emitowanych zgodnie z zasadami szariatu.

Uwagi końcowe

Po wybuchu kryzysu w 2008 roku zarówno Korea, jak i Malesja wstrzymały intensyfikację swego zaangażowania na międzynarodowym rynku finansowym na wcześniejszym poziomie. Wkrótce jednak do obu krajów po początkowym ograniczeniu ponownie skierował się strumień inwestycji zagranicznych. Kolejne lata przyniosły ponownie większe zaangażowanie na rynku międzynarodowym. Oba kraje stosowały różne formy kosztownej zazwyczaj polityki sterylizacyjnej. Jej celem jest z jednej strony zmniejszenie wahań kursowych, z drugiej ograniczenie aprecjacji waluty narodowej, która mogła by szkodzić konkurencyjności gospodarki. W obu przypadkach kryzys oznaczał znaczne uszczuplenie rezerw walutowych.

W kolejnych fazach kryzysu światowego oba kraje musiały zmierzyć się z różnego rodzaju negatywnymi efektami zewnętrznymi. W pierwszym okresie, gdy kapitały okresowo poszukiwały „spokojnej przystani”, kraje te musiały zmagać się nie tylko z gwałtownym wstrzymaniem napływu kapitału, ale i z niekorzystnymi relacjami na światowym rynku towarowym. Kluczowe stawało się niedopuszczenie do pogłębienia załamania w sektorze realnym gospodarki poprzez brak płynności finansowej. Problemem było też zapewnienie względnej stabilizacji gospodarce, a sektorowi publicznemu środków na zwiększone ze względu na kryzys wydatki.

W drugiej fazie kryzysu sytuacja uległa zasadniczej zmianie. Czynniki „wypychające” strumienie finansowe ze światowych centrów dały o sobie znać, choć sytuacja na rynku europejskim uległa zasadniczemu pogorszeniu. Toteż dla obu krajów zasadnicze znaczenie miało, z jakim regionem są związane handlowo i kapitałowo. Tu kraje azjatyckie znalazły się w znacznie korzystniejszej sytuacji niż na przykład kraje Europy Środkowo Wschodniej.

Analiza porównawcza wskazuje, że ostateczny wynik obrotów finansowych badanych krajów w znacznej mierze zależy od ich aktywności na rynkach międzynarodowych – podejmowania bezpośrednich inwestycji w krajach ościennych (Korea Południowa) oraz angażowania się w inwestycje portfelowe (Malesja). Korea, jako kraj, który uprzednio musiał się uporać z głębokim załamaniem gospodarczym w 1997 roku, był lepiej przygotowany instytucjonalnie do zmagania się z trudnościami niż Malesja, gdzie kry-

zys azjatycki nie był tak głęboki i nie pociągnął za sobą tak głębokich reform instytucjonalnych jak w przypadku Korei. Ponadto Korea, jako kraj, który w przededniu kryzysu miała silniejsze finanse publiczne, miała też lepszą sytuację wyjściową do ochrony przed kryzysem, bowiem mogła w większej mierze użyć wydatków publicznych dla podtrzymania koniunktury i zapewnienia płynności gospodarce. Pole manewru Malezji było znacznie mniejsze.

Bibliografia

Aizenman, J., Jinjark, Y., Park, D. (2011), *Capital Flows and economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis 1990-2010*, "NBER Working Paper", No. 17502.

Bednarczyk J. (red.) (2009), *Współczesny kryzys gospodarczy*, CeDeWu, Warszawa.

Bank of International Settlements (BIS), (2010), *The Global Crisis and Financial inter-mediation in emerging market economies*, "BIS Paper", No. 54.

Byung Ch.A. (2008), *Capital flows and effects on financial markets in Korea*, w: *Financial globalization and emerging market capital flows*, BIS Papers, No. 44.

Ffrench-Davies, R., Griffith-Jones, S. (1995), *Las nuevas Corrientes financieras hacia la America Latina*, CEPAL, Santiago de Chile.

Foong, K.K., (2008), *Managing Capital Flows: The Case of Malaysia*, "ADB Institute Discussion Paper", No. 93.

Glinka K. (2012), *Zmiany w regulacjach sektora finansowego w krajach Azji Południowo-Wschodniej [w:] Wojtyna A., (2012) Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.

IMF (2012b), *World Economic Outlook*, Waszyngton.

Małecki, W., Sławiński A., Piasecki, R., i in. (2001), *Kryzysy walutowe*, PWN, Warszawa.

Obstfeld, M. (2008), *International Finance and Growth in Developing Countries: What have we learned?*, World Bank Commission on Growth and Development, Waszyngton.

Obstfeld M. (2012), *Financial flows, financial crisis and global imbalances*, "Journal of International Money and Finance", Vol. 31, Iss. 3, April, ss. 469-480

OECD (2010, 2012), *Economic Survey. South Korea*, Geneva.

Wojtyna A. (2012), *Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.

Źródła internetowe - bazy danych

International Monetary Fund (IMF) (2012a), *IMF e-library [online:]* <http://elibrary-data.imf.org>, (dostęp: 2/5/12)

UNCTAD (2014), *UNCTADstat [online]* <http://unctad.org/en/pages/Statistics.aspx>, (dostęp: 2/5/12).

Aneks statystyczny

Tabela A1. Bilans obrotów finansowych i rezerwy międzynarodowe w czasie kryzysu - Korea Południowa (mln USD)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2007	2008	2009	2010
Przepływy finansowe netto	-2546	-3551	-10070	-41541	4267	6579	16662	6260	8615	-3526	2701	-5853	-6361	-57709	33768	1937
BIZ za granicą	-5696	-4599	-5622	-4334	-2923	-2817	-3222	-8235	-2621	-2847	-5508	-8254	-19720	-20251	-17197	-19230
BIZ w kraju	-412	132	1634	1957	145	785	-84	1403	314	282	-709	-37	1784	3311	2249	-150
Inwestycje portfelowe aktywne	-336	168	5705	17947	2849	-1474	-1564	1625	-110	-1702	1355	-3086	-56436	23484	1436	-3542
Inwestycje portfelowe pasywne	-4066	8189	-15126	-14887	-64	17401	22791	8164	10269	8800	12677	10348	30378	-25890	48292	42094
Deriwaty finansowe netto	-1250	-1241	-3550	-8729	-2657	599	-1051	16	747	-984	-389	619	5445	-14770	-3093	-7
Deriwaty finansowe aktywne	6928	9954	11889	26207	23889	20331	13625	17003	12390	14038	10756	12366	12109	54978	74846	49550
Deriwaty finansowe pasywne	-878	-11194	-15439	-34937	-26545	-19732	-14676	-16987	-11643	-15022	-11144	-11748	-6665	-69748	-77939	-49557
Inne inwestycje aktywne	-4557	-5661	-5009	1485	4407	-993	-2556	830	-5733	-5055	-3417	1948	-14836	-13742	1688	-12258
Inne inwestycje pasywne	13770	-540	11899	-34981	2510	-6922	2348	2458	5750	-2021	-1308	-7391	47023	-9851	394	-4971
Rezerwy międzynarodowe	3866	5714	12863	34004	-9042	-19511	-23437	-16662	-8725	-5738	-10186	-2523	-15109	56447	-68652	-27172

Źródło: [IMF 2012a]

Tabela A2. Bilans obrotów finansowych i rezerwy międzynarodowe w czasie kryzysu - Malezja (mln USD)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2007	2008	2009	2010
Przebiegływ finansowe netto	8202	-3454	-18572	-20150	-8547	-6290	-2672	-5130	-5228	-29	-1032	371	-11377	-33974	-22639	-5919
BIZ za granicą	-2764	-4892	-5980	-1567	93	-1784	-3746	-2576	-1090	-1950	-7621	-2853	-11334	-15203	-8014	-13513
BIZ w kraju	1166	4948	103	1159	736	223	1028	-599	1675	1992	2053	3447	8590	7376	1387	9167
Investycje portfelowe aktywne	82	-1062	-513	-1385	-641	-1901	-1386	-2412	bd	bd	bd	bd	-3932	-2878	-6339	bd
Investycje portfelowe pasywne	7885	-5715	-15315	-7938	-3196	-1110	6527	3826	bd	bd	bd	bd	9320	-21083	6048	bd
Deriwaty finansowe netto	119	-58	-728	8	375	203	138	-33	123	-644	265	44	-48	-659	683	-212
Deriwaty finansowe aktywne	-435	-117	-543	-70	426	382	-757	-19	bd	bd	bd	bd	198	-1165	32	bd
Deriwaty finansowe pasywne	554	59	-184	78	-50	-179	894	-14	bd	bd	bd	bd	-246	506	651	bd
Inne inwestycje pasywne	694	-2112	4566	677	-4648	-1905	-7912	-3203	bd	bd	bd	bd	-17400	3826	-17667	bd
Inne inwestycje pasywne	1021	5438	-707	-11104	-1267	-16	2680	-133	bd	bd	bd	bd	3427	-5352	1263	bd
Rezerwy międzynarodowe	-15171	-8176	9438	17359	-887	-601	-3271	842	5615	509	-307	-5780	-13144	3450	-3918	37

Źródło: [IMF 2012a]



Czesław Lipiński

Spółeczna Akademia Nauk

Impact of technologies applied by the financial services sector on the intermediate demand for „real” economy products – a comparative study

Abstract: Financial institutions are an important external financing source for the „Real” economy. Simultaneously, they stimulate the internal demand by generating a considerable demand for products of other industries, depending on applied technological and organisational solutions. The article aims at the comparability analysis of this demand in the Polish financial industry in the period 2000-2007 on the background of selected neighbour countries (the selection is restricted by the availability of consistent data). The conclusions are a proof of some specific situation of the Polish industry of financial services, pointing out to its sources and potential change trends.

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

1. Introduction

Financial institutions play an important role in the contemporary economic system, servicing the money circulation accompanying the circulation of goods and services among main participants of the “real” economy, i.e.:

- enterprises,
- the government units,
- households,
- non-profit institutions, servicing households,
- the “rest of the world”.¹

1. As typically classified in the context of the national accounts methodology (see e.g.

The institutions counted into this group include (according to the NACE – rev. 2 statistical classification applied in EU):

- the central bank (as “bank of banks” and “bank of the State”),
- other monetary financial institutions (commercial banks, credit unions),
- investment funds (except of pension funding),
- financial leasing institutions,
- other lending and financial intermediation forms.
- To the main functions performed by the financial institutions there belong:
- the payment services, allowing for the accomplishment of money settlements between any suppliers and buyers;
- the depository activities, giving the possibility to store the unused funds in a safe way (as a bank deposit), with the possibility of gaining some compensation for the temporary empowering given to the bank to utilise these funds on the bank’s risk;
- the lending activities, being an important source of external funding for every interested party (consumers, producers, government units with the needs which can not be satisfied by earnings or savings cumulated within a given limited period).

The third function is of a special importance for the whole economy, since it contributes to the demand growth, indirectly stimulating the dynamic growth of a long chain of interdependent macro-economic categories like output, yields from sales, demand for labour, disposable income, consumption, savings, investments in fixed assets etc.

But the financial institutions belong also directly to the “real” economy, as enterprises 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, they generate their own intermediate demand for products and services, stimulating the general output growth in co-operating branches of the national economy, with further indirect impact on other branches and above mentioned chain of categories. 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 banking systems of different countries.

The two main factors are especially significant in this context:

- the observed dynamic **e-banking** expansion, increasing the role of I/T and telecommunication technologies, reducing the operating costs and changing their structure;
- **outsourcing**: the trend towards elimination of some activities not directly connected with the main banking activities (money circulation), by moving them to separate specialised agents (subordinated or independent 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.

The aim of the article is to present the placement of the Polish financial institutions among other enterprises dealing on the national market of goods and services, as resulting from the applied technological and organisational solutions, by characterising the share of financial institutions in the domestic intermediate demand and changes in this demand through the period reaching back to 1995. Comparison with selected neighbour countries (the Czech Republic, Estonia², Germany³) 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 is possible on the basis of the managerial operating cost structure analyses, since the “legal” reports required by the Act of Accountancy present the spending for externally bought products and services only in rough aggregates⁴. Thus, it is relatively easy to exercise such analysis, being an “insider”, and having the access either to the above mentioned managerial report or to detailed notes to the official financial reports. One should only have in mind corrections considering the movements of material inventories, since in many cases (raw materials, spare parts, equipment) the cycle of purchases can be not identical with the rhythm of the production process-

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

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

4. 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 specifications concerning banks and insurance companies are even more aggregated (Act of Accountancy, Annexes no. 2 and 3).

es. Unfortunately, such detailed data is not available for an external analyst⁵. Thus, the analysis using published aggregated data for the whole market – either banking, or insurance – is possible in the last case.

There are three main data sources, systematically publishing the financial results of the Polish banks and insurance companies – see the table below.

Table 1. Main data sources of financial results of selected financial institutions

Object / Data source	Data frequency*)
Banking sector	
GUS (Central Statistical Office)	Q, A
KNF (Financial Supervision Authority)	M, Q, A
NBP (Central Bank)	M, Q, A
Insurance sector	
GUS (Central Statistical Office)	A
KNF (Financial Supervision Authority)	Q, A

Source: own elaboration based on the overview of web pages of specified institutions.

*) M=monthly, Q=quarterly, A=annually.

Unfortunately, the reports are oriented first of all on results (yields and costs) of basic activities of banks and insurance companies, whereas administrative expenses are treated in a very scarce manner:

- as one line (“administrative expenses”) in the general P/L statement of the insurance market [like Polish Insurance Market 2012, GUS, 2013, pp. 95–96];
- with presenting staff expenses, administrative expenses and depreciation of fixed assets and intangible assets in the general P/L statement of the banking sector [Monitoring of banks 2012, GUS, 2013, p. 89].

Therefore, they can be applied to the purposes of the detailed structural analysis of main income and cost sources related to banking and insurance activities, but not sufficient to understand the impact of changing technologies on staff or administrative expenses.

However, a very fruitful source of the statistical data offer reports constructed within the system of national accounts, treating the whole national economy as a composition of activities (industries), delivering relevant product aggregates. Two reports are of the biggest importance for purposes of this study: use tables and input-output tables.

The use tables 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]. The input-output tables [ESA 2010, Chapter 9, p. 9.09] can be constructed in two ways:

5. Some exception should be mentioned in the case of public companies, listed on the Stock Exchange. 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.

- product-by-product - specifying the intermediate demand for particular products which should be satisfied to obtain a specified product,
- industry-by-industry – specifying the intermediate demand for products of individual industries necessary in the production process of the specified industry⁶.

In the European system of national accounts ESA 95 there are specified 59 products and industries/activities, and its actualised version ESA 2010 (which will be 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 products⁷. 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

6. Product aggregates are defined in the ESA approach in accordance with specified industries, however, the assignment 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.

7. 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, 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.

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 and generation of income generated in production. After balancing supply and use table provide 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 first level of analysis will concern the general structure of expenses covering the intermediate demand, compensation of employees (wages and salaries, including social security charges), compensation of fixed capital (depreciation cost of fixed assets) and operating surplus (including taxes). Let us denote by:

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

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 $x_k(c, t)$, as:

$$(1) \quad \zeta_k(c, t) = z_k(c, t) / x_k(c, t)$$

$$(2) \quad \lambda_k(c, t) = l_k(c, t) / x_k(c, t)$$

$$(3) \quad \delta_k(c, t) = d_k(c, t) / x_k(c, t)$$

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

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

we are able to characterise in a general way 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 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 formula⁸:

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

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 .

Since the Polish financial services are characterised by an extremely high level of the input coefficients describing the consumption of own products⁹, the importance of products coming from other industries will be analysed on the basis of input structure coefficients, modified by eliminating the own usage:

$$(6) \quad a_{ik} = \frac{x_{ik}}{\sum_{j \neq k} x_{jk} - x_{kk}}$$

where

x_{ik} – as in (5),
 x_{kk} – the value of own products used internally by the industry k (the aggregate of financial services delivered by one financial institution to another financial institution),
 $\sum_{j \neq k} x_{jk}$ – the intermediate demand amount excluding the products used internally.

Sorting coefficients (5) or (6) in the descending order, we will specify products contributing to the whole intermediate demand to the highest degree. Specification will be finished in each case (country, year), when 90% of the intermediate demand (Poland: after excluding the own use) will be covered.

8. 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.

9. The values of the input coefficient a_{kk} are in the studied period by 3-4 times bigger than the second big coefficient, if we sort the column of all a_{ik} coefficients in the descending order. In the case of other countries the own usage coefficients are comparable with the second (CZ, EE) or even the third sorted coefficient (DE).

4. Conclusions from the data analysis

The values of coefficients defined according to formulas (1)-(4) and calculated for the studied countries: Poland (PL), the Czech Republic (CZ), Germany (DE) and Estonia (EE) are given in the Appendix 1. Trends of the structure of the financial services industry's outlays can be summarised in form of the following four graphs and the Table 2.

Graph 1. Usage of production factors by the industry of financial services (2000-2009)

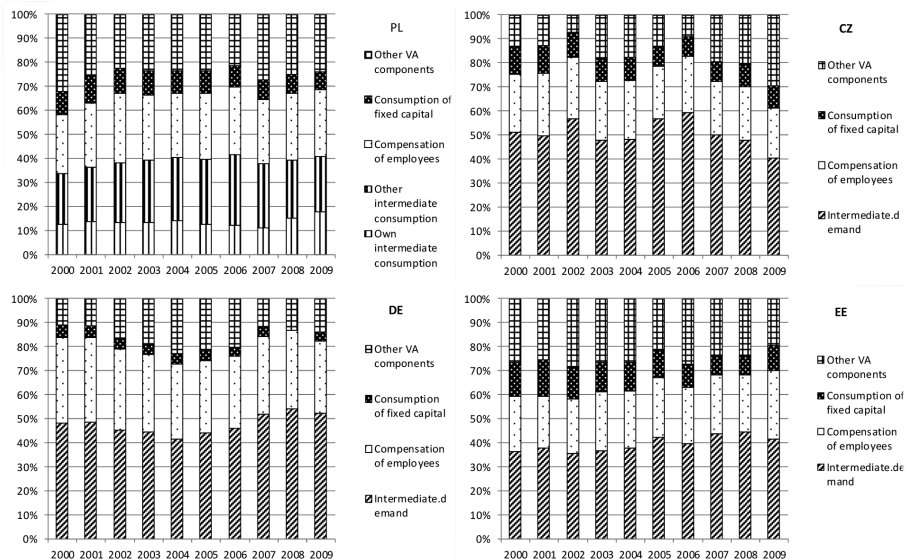


Table 2. Share of outlays for particular production factors in the financial services industry

	PL	CZ	DE	EE
Intermediate demand	34-42%	48-59%*	42-52%	36-44%
Compensation of employees	24-29%	22-26%**	30-36%	21-25%*****
Compensation of fixed capital	8-12%	8-11%	4-5%****	8-15%
Operating profit and other VA components	21-32%	7-20%***	11-23%	21-29%

*40% in 2009, ** 21% in 2009, *** 29% in 2009, **** Data missing in 2008, ***** 28% in 2009.

The biggest share of the intermediate demand concerns the financial services industry of the Czech Republic (although the year 2009 brought the decrease to the level comparable with other countries), then Germany. Po-

land and Estonia belong to the second group, with a considerably lower share, pointing out towards the more strict cost saving policy.

The lowest share of the employees' compensation concerns Estonia and the Czech Republic, the highest one is observed in Germany. Poland can be placed in the mid of this interval. Two factors seem to explain this diversification: the skill level of the personnel and organisational structure of financial institutions (numerous independent banks – like in Germany and Poland, or single independent banks and branches of foreign financial institutions – like in Estonia) on the one hand side, and the general down-sizing trend of wages and salaries in the Mid and Eastern Europe, opposite to Germany, on the other hand side.

The lowest share of the fixed capital compensation can be seen in Germany, compared with the analogous coefficients being by 2-3 times bigger in other countries, can be interpreted as characteristic for a technologically advanced production process, based on IT and automation for a longer period, whereas technologies applied in other analysed countries are relatively younger and still need investments, being characterised by the more intensive depreciation schemes.

The fourth coefficient characterises the general profitability of the financial services' industry, being the highest in Poland and Estonia, and the lowest in the Czech Republic (however, increasing considerably in 2009). The values reflect the general policy of owners of financial institutions in emerging economies: a strict cost administration and capital accumulation allowing for the market expansion and satisfaction of legal requirements concerning the capital adequacy.

Further conclusions concern the structure of the intermediate demand and its changes in time, being based on input structure coefficients calculated according to the formulas (5) and (6) – see Tables 3-6. The NACE rev. 2 classification changes since 2008, resulting in the direct incomparability of the product / industry classifications, limit the scope of analyses to the period 2000-2007.

Assuming 90% of the intermediate demand as the cutting criterion for selecting the source of the most important inputs, we must note the highest concentration of deliveries in the case of Germany (see Table 5), with 7 product aggregates on the list in the period 2004–2007 and a trend of the list shortening (9 items in 2000, 8 items in 2001–2003), with the use of own products on the position 1-2 of each list. Except for industries directly supporting the delivery of financial services (services auxiliary to financial intermediation, insurance, business services), we observe real estate services, computer and related services as well as post and telecommunication services.

Table 3. Poland – the most important inputs of the financial services' industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	65	65	65	65	65	65	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
2	Other business services	74	70	64	64	64	67	64	64	Post and telecommunication services
3	Post and telecommunication services	64	74	74	74	74	64	67	67	Services auxiliary to financial intermediation
4	Real estate services	70	64	70	70	70	74	74	74	Other business services
5	Printed matter and recorded media	22	22	22	67	67	70	70	70	Real estate services
6	Services auxiliary to financial intermediation	67	67	67	22	72	72	72	72	Computer and related services
7	Computer and related services	72	72	72	72	22	22	22	22	Printed matter and recorded media
8	Coke, refined petroleum products and nuclear fuels	23	23	23	23	23	23	23	23	Coke, refined petroleum products and nuclear fuels
9	Motor vehicles, trailers and semi-trailers	34	34	34	34	34	34	34	34	Motor vehicles, trailers and semi-trailers
10	Food products and beverages	15	15	15	15	21	40	15	15	Food products and beverages
11	Other non-metallic mineral products	26	40	40	21	15	21	21	26	Other non-metallic mineral products
12	Electrical energy, gas, steam and hot water	40	26	30	40	30	15	26	21	Pulp, paper and paper products
13	Office machinery and computers	30	24	21	30	40	30	30	24	Chemicals, chemical products and man-made fibres
14	Pulp, paper and paper products	21	75	75	26	26	26	24	30	Office machinery and computers
15	Chemicals, chemical products and man-made fibres	24	30	26	24	24	24	40	40	Electrical energy, gas, steam and hot water
16	Trade, maintenance and repair services of motor vehicles and motorcycles; retail sale of automotive fuel	50	21	24	75	50	50	50	50	Trade, maintenance and repair services of motor vehicles and motorcycles; retail sale of automotive fuel
17	Radio, television and communication equipment and apparatus	32	50	50	50	75		71	71	Renting services of machinery and equipment without operator and of personal and household goods

*The product (industry) codes according to NACE.

It shows a relatively higher scale of using rented office spaces, equipment, transportation means, computer hardware and software, as well as applying external consultants or outsourcing of some back-office activities.

The expansion of inputs listed as the most important from 9-10 items in 2000 to 11 in 2007 is observed in the case of the Czech Republic and Estonia.

The input structure in Estonia (see Table 6) is to the considerable extent similar to that observed in Germany, with additional significant contribution of the office machinery and equipment, supply of energy carriers, as well as construction works. This structure of expenses seems to point out to a bigger role of own premises and their maintenance costs, and the lower importance of the own use of financial services (the 2nd position during 5 of the 8 studied years).

Table 4. The Czech Republic – the most important inputs of the financial services' 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 5. Germany – the most important inputs of the financial services' industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	74	74	74	67	65	65	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
2	Other business services	74	65	65	65	65	74	74	74	Other business services
3	Services auxiliary to financial intermediation	67	67	67	67	74	67	67	67	Services auxiliary to financial intermediation
4	Real estate services	70	70	70	70	70	70	70	70	Real estate services
5	Post and telecommunication services	64	72	64	72	72	72	72	72	Computer and related services
6	Computer and related services	72	64	72	64	64	64	64	64	Post and telecommunication services
7	Hotel and restaurant services	55	55	71	66	66	71	66	66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
8	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services	66	71	55	71					
9	Renting services of machinery and equipment without operator and of personal and household goods	71								

*The product (industry) codes according to NACE.

Table 6. Estonia – the most important inputs of the financial services' industry*

	Sequence in 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Sequence in 2007
1	Services auxiliary to financial intermediation	67	67	65	65	65	67	67	67	Services auxiliary to financial intermediation
2	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services	65	65	67	67	67	65	65	65	Financial intermediation services, except insurance and pension funding services
3	Real estate services	70	71	71	70	70	70	70	74	Other business services

4	Renting services of machinery and equipment without operator and of personal and household goods	71	70	70	71	74	74	74	70	Real estate services
5	Post and telecommunication services	64	72	64	74	71	72	72	72	Computer and related services
6	Computer and related services	72	64	72	64	64	64	64	64	Post and telecommunication services
7	Other business services	74	74	74	72	72	71	71	71	Renting services of machinery and equipment without operator and of personal and household goods
8	Construction work	45	45	22	62	30	30	30	30	Office machinery and computers
9	Office machinery and computers	30	22	45	55	45	45	66	66	Insurance and pension funding services, except compulsory social security services
10	Air transport services	62	62		45	40	40	45	45	Construction work
11					22		22	40	40	Electrical energy, gas, steam and hot water

*The product (industry) codes according to NACE.

The input structure in the Czech Republic differs from the two above mentioned cases by the considerably lower position of the own use of financial services (7th – 9th place). This fact can be an evidence of the relative independence of the Czech banks and a lower scale of co-operation between banks in terms of mutual fund placement/borrowing operations or the interest arbitrage.

The input structure of the Polish industry of financial services (see Table 3) is characterised by the longest list of important input items (17 items in the whole period 2000–2007 except for 2005). Apart of the above mentioned highest share of the use of own services in the input structure, we can see the items pointing out to the use of own office spaces and transportation means in a scale higher than in other studied countries (even higher than in Estonia). The outsourcing of back-office activities seems also to be less developed, due to a still high share of such products, like paper products, printed matter, fuels, energy carriers, motor vehicles and their maintenance and repair. There is also specific a relatively high consumption of food products and beverages (10–12 position among 17 listed items).

5. Concluding remarks

The results of the study confirm the hypothesis about the convergence of technologies used by the financial services' industry in emerging economies to advanced technologies applied for years in the well-developed financial markets. However, they have also discovered some differences resulting from the local diversification in terms of the number of institutions and the strength of competition, level of autonomy, as well as the goals and preferences of owners of financial institutions and their management strategies. Of course, it would be useful to continue this study by covering the latest data, to see results following the broad development of computer and telecommunication technologies, visible in the form of the expansion of the e-banking and mobile banking on the one hand side, as well as the impact of the global financial crisis, resulting in the pressure on the efficiency achieved by the cost reduction, bank mergers and acquisition, bankruptcy cases etc., on the other hand side.

Unfortunately, there are two obstacles, making this task a real challenge:

- a lack of proper actual data, due to a long delay in publishing SNA statistics (supply, use and input-output tables) by Eurostat in the complete and unified form (tables for 2010 are still available only for several EU countries);
- the necessity to re-classify the data of the past according to actual ESA standards, to ensure the historical data comparability, very important for the trend detection.

But there is no doubt that continuation of the above described study should bring an improved possibility to forecast development trends of financial services and their impact – not only on the funding capabilities of the economic growth, but on the demand for products of the “real” economy, generated by the industry of financial services, as well.

Bibliography

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

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

Monitoring banków (Monitoring of banks) 2012, GUS, Warszawa 2013.

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

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

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Poland (PL)											
Own intermediate consumption		0,126	0,135	0,132	0,134	0,142	0,126	0,122	0,111	0,152	0,178
Other intermediate consumption		0,213	0,229	0,250	0,258	0,263	0,270	0,295	0,268	0,242	0,230
Intermediate demand	ζ_k	0,339	0,365	0,382	0,392	0,405	0,397	0,417	0,378	0,394	0,408
Compensation of employees	λ_k	0,244	0,265	0,291	0,272	0,265	0,274	0,280	0,266	0,276	0,277
Consumption of fixed capital	δ_k	0,095	0,115	0,101	0,100	0,096	0,095	0,091	0,083	0,079	0,078
Other VA components	ω_k	0,323	0,255	0,226	0,235	0,234	0,234	0,212	0,273	0,251	0,238
The Czech Republic (CZ)											
Intermediate demand	ζ_k	0,512	0,499	0,567	0,479	0,484	0,568	0,593	0,499	0,477	0,404
Compensation of employees	λ_k	0,239	0,257	0,257	0,243	0,244	0,218	0,234	0,225	0,225	0,208
Consumption of fixed capital	δ_k	0,117	0,115	0,105	0,100	0,096	0,081	0,082	0,080	0,093	0,093
Other VA components	ω_k	0,131	0,129	0,071	0,179	0,176	0,132	0,091	0,195	0,205	0,295
Germany (DE)											
Intermediate demand	ζ_k	0,482	0,485	0,451	0,443	0,417	0,443	0,461	0,520	0,543	0,523
Compensation of employees	λ_k	0,356	0,352	0,339	0,324	0,312	0,298	0,298	0,323	0,324	0,302
Consumption of fixed capital	δ_k	0,051	0,048	0,045	0,042	0,042	0,041	0,039	0,040	0,000	0,035
Other VA components	ω_k	0,111	0,115	0,165	0,191	0,229	0,219	0,201	0,117	0,133	0,140
Estonia (EE)											
Intermediate demand	ζ_k	0,364	0,378	0,356	0,365	0,377	0,425	0,396	0,436	0,443	0,417
Compensation of employees	λ_k	0,228	0,214	0,226	0,246	0,240	0,248	0,236	0,248	0,238	0,285
Consumption of fixed capital	δ_k	0,141	0,153	0,133	0,123	0,118	0,113	0,095	0,075	0,079	0,104
Other VA components	ω_k	0,267	0,255	0,285	0,266	0,264	0,215	0,273	0,240	0,240	0,195

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).

Krzysztof Drachal

Spółeczna Akademia Nauk

Badanie zróżnicowania cen mieszkań w miastach wojewódzkich

Study of the differences in the property prices in capital cities of voivodeships

Abstract: The paper presents the cointegration analysis of property prices in Polish voivodeships. Transactional prices are used. The data are quarterly and taken from capital cities of voivodeships. The period of 2006–2013 is analysed. A group of cointegrated voivodeships has been found. Moreover, there is a literature review on similar topics on selected developed property markets – UK and U.S. ones.

Key-words: property prices, cointegration, Poland.

Wprowadzenie

W ciągu minionych kilkunastu lat ceny nieruchomości w Polsce znacząco wzrosły. Równocześnie w okresie tym dał się zaobserwować bardzo silny wzrost cen na rynkach nieruchomości w innych gospodarkach. Stąd też niektóre badania sugerują, że taka zmiana cen zarówno w wymiarze krajowym, jak i globalnym jest oznaką tzw. bańki spekulacyjnej, nie ma zaś uzasadnienia w czynnikach fundamentalnych [Żelazowski 2011, ss. 179–189].

W przypadku rynku polskiego jego badanie i konstruowanie różnorodnych modeli napotyka rozmaite problemy. Przede wszystkim do niedawna nie istniała powszechnie dostępna i wiarygodna baza cen. Dopiero niedawno opublikowana została w sposób ogólnie dostępny bardzo przydatna baza prowadzona przez Narodowy Bank Polski [2013].

Jak wiadomo, polska gospodarka (rozumiana jako gospodarka wolnorynkowa) jest gospodarką bardzo młodą. Dotyczy to także polskiego rynku nieruchomości. Stąd dodatkowym problemem w jego badaniu jest istnienie jedynie krótkich szeregów czasowych.

Niektóre z dotychczas przeprowadzonych badań nad gwałtownym wzrostem cen nieruchomości (mającym miejsce przede wszystkim w 2006 i 2007 roku) sugerują, że ich przyczyną były pewne czynniki socjo-kulturowe, takie jak np. zwiększone zainteresowanie zamieszkaniem w dużych miastach, w których stopa bezrobocia jest niska, itp. [Żelazowski 2007, ss. 139-150]. Istnieją także przesłanki, by podejrzewać, że istnieje trend pogłębiania się różnic między wybranymi dużymi ośrodkami miejskimi a resztą kraju. Innymi słowy: wzrost cen nieruchomości w dużych miastach jest związany z tym, co te miasta oferują swoim mieszkańcom w dłuższym okresie, np. lepszy dostęp do edukacji, służby zdrowia, perspektywę łatwiejszej do znalezienia i lepiej płatnej pracy itp.

Interesujące jest zatem pytanie, czy zachowanie się cen mieszkań na tych obszarach jest podobne w skali kraju, czy też nie. A także, czy da się wyróżnić pewne podobnie zachowujące się w tym względzie regiony.

Przegląd literatury

Badania na znacznie bardziej rozwiniętym rynku Wielkiej Brytanii sugerują, że między cenami nieruchomości w różnych regionach kraju raczej nie istnieje jednolita długoterminowa relacja równowagowa [Holmes 2007, ss. 1-17]. Można natomiast wyróżnić regiony, dla których dynamika cen jest skointegrowana [Ashworth, Parker 1997, ss. 225-246]. Jednak Drake [1995, ss. 357-366] stwierdza, że kształtowanie się cen nieruchomości w różnych regionach Wielkiej Brytanii zachodzi w inny sposób oraz że zaobserwowane różnice w zachowaniu się trendów są statystycznie istotne.

Badania tego rodzaju z reguły prowadzone są w związku z tzw. hipotezą „ripple effect”. Postuluje się wówczas, że zmiany cen w pojedynczych regionach pociągają za sobą opóźnione zmiany w wielu innych regionach kraju [Meen 1999, ss. 733-753]. Jednak oparte o odpowiednie testy statystyczne podstawy teoretyczne tych badań mogą być obciążone istotnymi błędami [Cook 2005a, ss. 611-621]. Natomiast na dość znaczną kointegrację między regionami wskazują wybrane badania rynku amerykańskiego [Zohrabyan, Leatham, Bessler 2008]. Potwierdzenie występowania wspomnianego „ripple effect” zostało przedstawione także w analizie bardziej egzotycznego, malezyjskiego, rynku nieruchomości [Lean, Smyth, ss. 895-922].

Przesłanek do istnienia relacji kointegrującej pomiędzy cenami nieruchomości w różnych regionach kraju można dopatrywać się także w skut-

kach polityki kredytowej banków. O ile bowiem makroekonomiczne różnice na poziomie regionalnym nie są raczej kwestionowane, o tyle warunki kredytu pod zakup nieruchomości z reguły są podobne w całym kraju. Oczywiście sama wartość nieruchomości w stosunku do zarobków kredytobiorcy, ryzyko zaprzestania spłaty kredytu (na przykład w konsekwencji utraty pracy i kłopotów ze znalezieniem nowej – na co istotny wpływ ma lokalnie zróżnicowana stopa bezrobocia) itp. są w istotny sposób różne w poszczególnych regionach. Jednak czynniki takie jak polityka monetarna, prawo bankowe itd. są jednolite w skali kraju. Działanie tych czynników może zatem sprzyjać wystąpieniu wspomnianej relacji kointegrującej. W tym momencie warto zauważyć, że wymienione podobieństwa mogą także zachodzić nawet w skali międzynarodowej [Horvatova, Kelemenova, ss. 1-7].

Na przykład o wpływie decyzji nadzoru bankowego i banku centralnego w Wielkiej Brytanii na rynek nieruchomości mieszkaniowych bardzo dokładnie pisze Lechowicz [2012, ss. 277-288]. Autor podkreśla rolę aktywnego oddziaływania wymienionych instytucji m.in. na rozmiary budownictwa i inwestycji modernizacyjnych, dostępność kredytu na zakup nieruchomości przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorców, koszt obsługi istniejącego zadłużenia, efekt majątkowy gospodarstw domowych i in. Wszystkie te czynniki bezpośrednio oddziałują na poziom cen nieruchomości. Badania empiryczne w tym zakresie, zwłaszcza dotyczące efektu majątkowego oraz wpływu liberalizacji rynku kredytowego na zachowanie się cen nieruchomości w Wielkiej Brytanii, przeprowadzili Muellbauer i Murphy [2012, ss. 1701-1727].

Ponadto można także zastanawiać się nad istnieniem zależności między krajowym rynkiem finansowym a rynkiem nieruchomości [Okunev i in., ss. 251-261].

Występowanie relacji kointegrującej może mieć też głębsze przyczyny, które same w sobie są warte dokładniejszego przestudiowania. Stąd też poszukiwanie kointegracji na rynku nieruchomości może być wstępem do dalszych badań tego rynku. Na przykład Alexander i Barrow [1994, ss. 1667-1689] zauważyli istotne oddziaływanie cen nieruchomości w jednym regionie na ceny w pozostałych regionach. Badanie dotyczyło rynku Wielkiej Brytanii. Kierunki zaobserwowanego oddziaływania wykazały dość istotne podobieństwo między kierunkami migracji ludności.

Jak wspomniano, badanie kointegracji cen nieruchomości na rynku Wielkiej Brytanii nie dało jednoznacznej odpowiedzi i w literaturze pojawiają się niejednoznaczne wnioski. Niemniej Holmes i Grimes [2008, ss. 1531-1544] stwierdzili, że w długim okresie (pomiędzy 1973 rokiem i 2006 rokiem) regionalne ceny domów podlegały temu samemu trendowi stochastycznemu. Największa aglomeracja miejska (Londyn) praktycznie determinuje ceny w innych regionach. Najmniejszą zależność od cen w Londynie wykazują regiony geogra-

ficznie daleko od niego położone. Homles i Grimes [2008, ss. 1531-1544] podkreślają także bardzo istotną rolę użytej metodologii oraz konstrukcji testów statystycznych wobec uzyskanych wyników. Podobnie Cook [2005b, ss. 107-118] zauważa, że uwzględnienie możliwości pewnej niesymetrycznej reakcji w kształtowaniu się cen, zmienia wyniki analizy kointegracji cen nieruchomości na rynku Wielkiej Brytanii. Dopuszczając występowanie takiej zależności, Cook [2005b, ss. 107-118] stwierdził, że w znanych wówczas badaniach można otrzymać odwrotne (do stwierdzonych oryginalnie) konkluzje.

Badanie relacji kointegrującej jest także istotne z tego powodu, że pozwala potencjalnie zauważyć istotne związki i zależności w trendzie dla kilku obserwowanych wielkości. Z drugiej strony badanie takie pozwala na stwierdzenie, które zależności są jedynie pozorne i w pewnych sytuacjach mogą (a nawet powinny) zostać pominięte w rozważaniach. Na przykład Holly i in. [2011, ss. 2-23] nie tylko potwierdzili przedstawione uprzednio wnioski o oddziaływaniu cen nieruchomości w Londynie na pozostałe regiony w Wielkiej Brytanii. Co więcej, zauważyli oni bezpośrednią zależność cen nieruchomości w Londynie od cen nieruchomości w Nowym Jorku. Podobnie Meen [2002, ss. 1-23] stwierdził, że pomiędzy amerykańskim i brytyjskim rynkiem nieruchomości można zauważyć pewne (ukryte na pierwszy rzut oka) podobieństwa jeśli chodzi o kształtowanie się cen.

Również na amerykańskim rynku nieruchomości analiza kointegracji pozwoliła dokonać interesujących interpretacji i wyciągnąć wnioski na temat długofalowego trendu w kształtowaniu się cen nieruchomości [Holly i in. 2010, ss. 160-173].

Metodologia

W przypadku badania korelacji pomiędzy dwoma szeregami czasowymi można jedynie stwierdzić, czy odpowiednie zmiany wartości zachodzą w tym samym, czy przeciwnym kierunku. Pojęcie kointegracji zakłada natomiast, że dwa badane szeregi czasowe są niestacjonarne. Jednakże już ich pewna kombinacja liniowa jest stacjonarna. Z ekonomicznego punktu widzenia oznacza to, że pomiędzy badanymi zjawiskami istnieje pewna ustalona długoterminowa zależność. Natomiast w krótkim okresie obserwuje się jedynie losowe odchylenia. Tak więc chwilowe szoki nie powodują wybicia z długoterminowej równowagi [Syczewska 2002].

W niniejszym badaniu testowanie występowania kointegracji wykonano w oparciu o procedurę Engle'a-Grangera [1987, ss. 251-276]. W pierwszym kroku testowana jest stacjonarność wybranych dwóch szeregów czasowych. Następ-

nie szacowane jest równanie kointegrujące, tzn. równanie regresji liniowej dla tychże dwóch zmiennych. Wreszcie bada się stacjonarność reszt otrzymanych w danym modelu. Kointegracja zachodzi, jeżeli szeregi są niestacjonarne, natomiast otrzymane reszty modelu są stacjonarne [Batóg 2013, ss. 31-38].

Innymi słowy, dwa niestacjonarne szeregi są skointegrowane, jeżeli charakteryzuje je „podobny” trend [Adkins 2013].

Omówione poniżej badanie zostało wykonane w oparciu o dane kwartalne z okresu od III kwartału 2006 roku do III kwartału 2013 roku [Narodowy Bank Polski 2013]. Analizie poddano ceny transakcyjne na rynku wtórnym. Wybór taki podyktowany jest przypuszczeniem, że ceny te mogą lepiej oddawać rzeczywiste nastroje rynkowe.

Istotnie mierzalność cen na rynku nieruchomości stanowi w praktyce poważny problem. Jak zaznaczają Łaszek i Wiślak [2008, ss. 12-41], nieruchomości nie jest dobrem homogenicznym, ponadto charakteryzuje je relatywnie niska płynność oraz słaba podzielność aktywów. Ceny transakcyjne z reguły są jedynie punktem wyjścia do negocjacji. Z drugiej strony ceny transakcyjne mogą być sztucznie zaniżone na przykład ze względów podatkowych [Łaszek, Wiślak 2008, ss. 12-41]. Mimo wszystko ceny transakcyjne wydają się lepiej odzwierciedlać rzeczywistość rynkową.

Wyniki

W omówionym badaniu użyto cen mieszkań jedynie na obszarze miast wojewódzkich. Ponadto w celu zachowania przejrzystości przyjęto oznaczenia wyjaśnione w tabeli 1.

Tabela 1. Przyjęte oznaczenia szeregów czasowych

skrót	nazwa miasta
PD	Białystok
KP	Bydgoszcz
PO	Gdańsk
SL	Katowice
SK	Kielce
MP	Kraków
LU	Lublin
LD	Łódź

skrót	nazwa miasta
WM	Olsztyn
OP	Opole
WP	Poznań
PK	Rzeszów
ZP	Szczecin
MA	Warszawa
DS	Wrocław
LB	Zielona Góra

Źródło: opracowanie własne.

Wszystkie obliczenia zostały wykonane w pakiecie statystycznym gretl. W testach statystycznych przyjęto 5% poziom istotności. W tabeli 2 zaprezentowano tzw. p-wartości dla rozszerzonego testu Dickey-Fullera [Hill, Griffiths, Lim 2011]. Hipoteza zerowa tego testu mówi, że zmienna jest niestacjonarna.

Tabela 2. Wyniki rozszerzonego testu Dickey-Fullera dla wyjściowych szeregów

szereg	p-wartość
PD	0,83
KP	0,76
PO	0,88
SL	0,67
SK	0,28
MP	0,06
LU	0,13
LD	0,58
WM	0,52
OP	0,20
WP	0,10
PK	0,57
ZP	0,58
MA	0,95
DS	0,99
LB	0,00

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, na poziomie istotności 5% wszystkie szeregi poza jednym, odpowiadającym województwu lubuskiemu, są niestacjonarne. Warto jednak zauważyć, że zmieniając poziom istotności do 10% (lub nieznacznie jeszcze go zwiększając) za stacjonarne szeregi można by uznać także te odpowiadające województwom małopolskiemu, wielkopolskiemu oraz lubelskiemu.

W tabeli 3 zaprezentowano natomiast p-wartości otrzymane przy testowaniu stacjonarności reszt regresji.

Tabela 3. Wyniki rozszerzonego testu Dickey-Fullera dla reszt regresji

	KP	PO	SL	SK	MP	LU	LD	WM	OP	WP	PK	ZP	MA	DS	LB
PD	0,11	0,88	0,21	0,87	0,76	0,85	0,39	0,59	0,97	0,74	0,99	0,88	0,77	0,07	0,89
KP		0,77	0,90	0,92	0,72	0,92	0,55	0,54	0,91	0,80	0,94	0,88	0,49	0,06	0,90
PO			0,96	0,95	0,75	0,93	0,98	0,83	0,96	0,96	0,96	0,19	0,52	0,06	0,99
SL				0,84	0,67	0,88	0,20	0,53	0,69	0,66	0,92	0,94	0,78	0,22	0,76
SK					0,64	0,63	0,59	0,47	0,31	0,52	0,66	0,84	0,70	0,10	0,27
MP						0,14	0,10	0,09	0,46	0,04	0,22	0,04	0,19	0,37	0,19
LU							0,34	0,59	0,08	0,45	0,75	0,82	0,64	0,09	0,16
LD								0,78	0,97	0,73	0,95	0,83	0,90	0,08	0,91
WM									0,97	0,47	0,91	0,19	0,39	0,00	0,94
OP										0,96	0,83	0,96	0,97	0,89	0,78
WP											0,84	0,31	0,52	0,03	0,96
PK												0,97	0,97	0,90	0,97
ZP													0,12	0,01	0,88
MA														0,81	0,97
DS															0,24

Źródło: opracowanie własne.

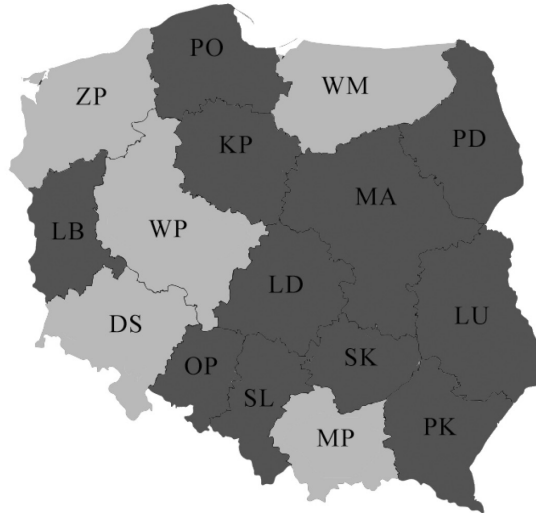
Na podstawie wyników zaprezentowanych w tabeli 3, przyjmując 5% poziomu istotności, można stwierdzić występowanie kointegracji cen dla następujących par szeregów czasowych: MP i WP, MP i ZP, WM i DS, WP i DS oraz ZP i DS.

Wprost z definicji wynika, że relacja kointegracji jest relacją przechodnią. Tymczasem badanie empiryczne nie potwierdza kointegracji WP i ZP, WM i WP, WM i ZP oraz WP i ZP. Zachowanie takie może być skutkiem niedoskonałości procedury testowej [Ferre 2004, ss. 1-7].

Powyzsze wnioski zobrazowano na rysunku 1. Jaśniejszym odcieniem zaznaczono województwa, dla których stwierdzono kointegrację cen. Na rysunku 1 uwzględniono fakt, że kointegracja jest tranzytywna. W tym celu wyniki z tabeli 3 poszerzono o uwzględnienie tranzytywności relacji kointegracji, zgodnie z wspomnianymi uprzednio komentarzami.

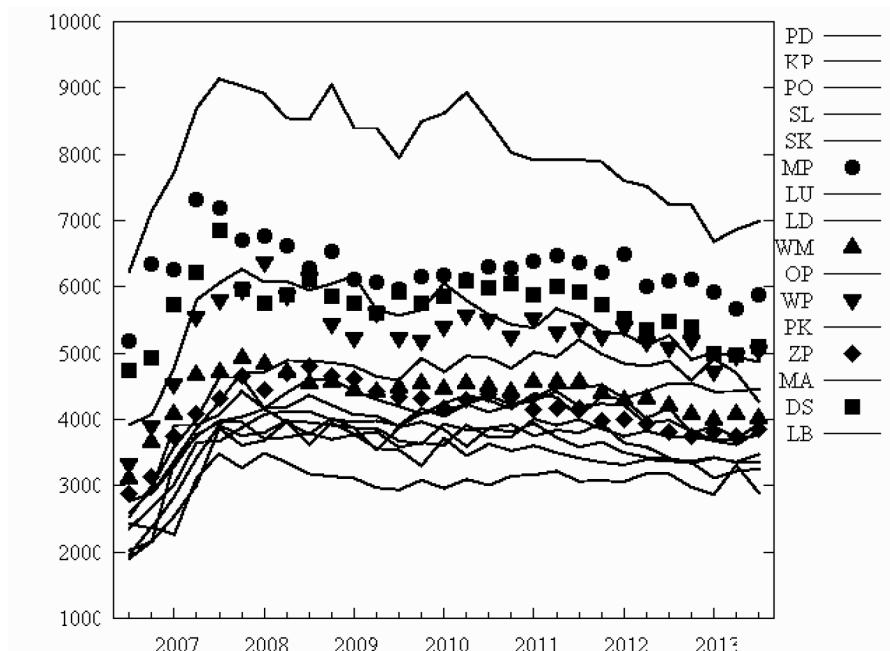
Warto także zauważyć, że współczynnik korelacji liniowej na poziomie istotności 5% jest istotny statystycznie dla prawie wszystkich par analizowanych regionów. Brak statystycznej istotności zachodzi jedynie dla par LU i MP, MP i SK, PK i DS oraz MA i PK.

Rysunek 1. Mapa występowania kointegracji cen



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 2. Kształtowanie się cen w badanym okresie



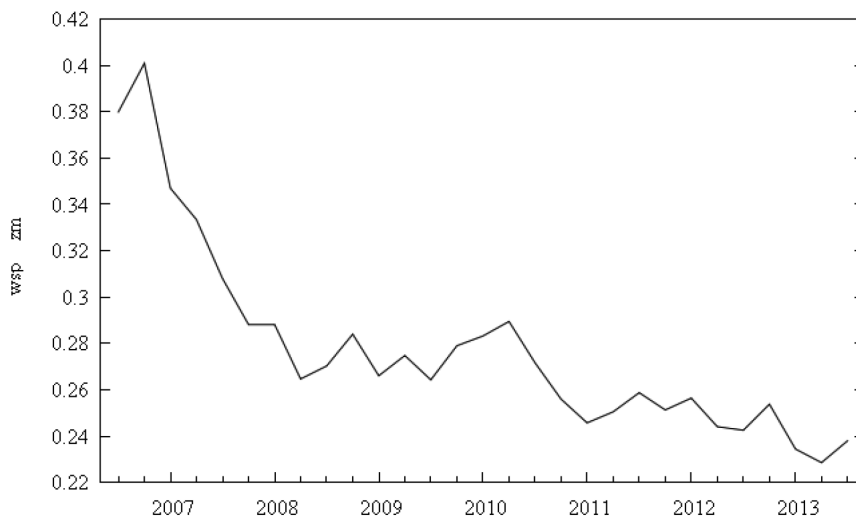
Źródło: opracowanie własne.

Jak widać trzy województwa z zaznaczonych na rysunku 1 sąsiadują ze sobą. W grupie tej znalazły się także dwa województwa geograficznie dość znacząco oddalone od wspomnianych trzech i od siebie nawzajem.

Interesujący jest fakt, że powstała grupa składa się z przeciętnych pod względem ceny regionów w skali kraju. Co prawda region MP jest drugim najdroższym w kraju, ale już WM czy ZP należy do regionów tańszych. Szczegóły przedstawia rysunek 2. Na rysunku 2 ceny w regionach ze skointegrowanej grupy zaznaczono punktami, natomiast w pozostałych regionach - liniami ciągłymi.

Warto także zwrócić uwagę na fakt, że współczynnik zmienności (odchylenie standardowe podzielone przez średnią) dla badanej próby maleje wraz z czasem. Szczegóły pokazane są na rysunku 3. Sugerować to może stabilizowanie się relacji cen między różnymi regionami kraju. Również i ta obserwacja zgodna jest z wcześniejszymi przypuszczeniami, że główny impuls do wzrostu cen mieszkań pochodzi jedynie z wybranych regionów kraju.

Rysunek 3. Współczynnik zmienności cen w badanym okresie



Źródło: opracowanie własne.

Zakończenie

Otrzymane wyniki wydają się być zgodne z poprzednimi badaniami. Wyróżniona grupa składa się z regionów dynamicznie rozwijających się w ostatnim czasie i mających znaczny potencjał do dalszego rozwoju. Okazuje się, że proces kształtowania się cen mieszkań w tych regionach przebiega podobnie.

Należy wspomnieć, że o ile relacja korelacji oznacza jedynie, że dla analizowanej pary szeregów czasowych zmiany wartości zachodzą w tym samym kierunku, o tyle relacja kointegracji oznacza, że różnica wartości jest procesem stacjonarnym (czyli losowym). Zatem w przypadku kointegracji możliwe są krótkoterminowe rozbieżności w zachowaniu, ale długookresowo zachodzi stabilna relacja pomiędzy dwoma szeregami.

Bardzo interesujący jest fakt, że skointegrowane regiony DS, WP, i ZP tworzą sąsiadujący pas województw. Można się spodziewać, że w dłuższym okresie ceny mieszkań w tych regionach będą się podobnie kształtować.

Natomiast należy mieć na uwadze fakt, że badana próba jest dosyć mała, jak na analizę długookresową. Istnieją jednak badania dotyczące procesów kointegracji w polskiej gospodarce, oparte o próby o podobnej liczebności [Batóg 2013]. Uwzględniając problem z tranzytywnością kointegracji w wyróżnionej grupie regionów do otrzymanych wyników należy podejść z dużą dozą ostrożności.

Bibliografia

- Adkins L.C. (2013)**, *Using gretl for Principles of Econometrics*, Oklahoma State University: Stillwater OK.
- Alexander C., Barrow M. (1994)**, *Seasonality and Cointegration of Regional House Prices in the UK*, „Urban Studies”, z. 10, nr 31.
- Ashworth J., Parker S. (1997)**, *Modelling regional house prices in the UK*, „Scottish Journal of Political Economy”, nr 44.
- Batóg B. (2013)**, *Badanie kointegracji powiatowych stóp bezrobocia w województwie zachodniopomorskim*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, nr 31.
- Cook S. (2005a)**, *Regional house price behaviour in the UK: application of a joint testing procedure*, „Physica A”, nr 345.
- Cook S. (2005b)**, *Detecting long-run relationships in regional house prices in the UK*, „International Review of Applied Economics”, z. 1, nr 19.
- Drake L. (1995)**, *Testing for Convergence between UK Regional House Prices*, „Regional Studies”, z. 4, nr 29.
- 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.
- Hill R.C., Griffiths W.E., Lim G.C. (2011)**, *Principles of Econometrics*, Wiley, New York.
- Holly S., Pesaran M.H., Yamagata T. (2010)**, *A spatio-temporal model of house prices in the USA*, „Journal of Econometrics”, z. 1, nr 158.
- Holly S., Pesaran M.H., Yamagata T. (2011)**, *The spatial and temporal diffusion of house prices in the UK*, „Journal of Urban Economics”, z. 1, nr 69.
- Holmes M.J. (2007)**, *How Convergent are Regional House Prices in the United Kingdom? Some New Evidence from Panel Data Unit Root Testing*, „Journal of Economic and Social Research”, z. 1, nr 9.
- Holmes M.J., Grimes A. (2008)**, *Is There Long-run Convergence among Regional House Prices in the UK?*, „Urban Studies”, z. 8, nr 45.
- Horvatova E., Kelemenova M. (2013)**, *Analýza vývoja hypotekárnych úrokových sadzieb vybraných krajín eurozóny, [w:] Globálna hospodárska a finančná kríza - quo vadis?*, FinStar: Bratislava.
- Lean H.H., Smyth R. (2012)**, *Regional House Prices and the Ripple Effect in Malaysia*, „Urban Studies”, z. 5, nr 50.
- Lechowicz T. (2012)**, *Wpływ decyzji nadzoru bankowego i Banku Centralnego w Wielkiej Brytanii na rynek nieruchomości mieszkaniowych w latach 2001-2012*, „Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy”, nr 5.
- Łaszek J., Widłak M. (2008)**, *Badanie cen na rynku mieszkań prywatnych zamieszkałych przez właściciela z perspektywy banku centralnego*, „Bank i Kredyt”, z. 8, nr 39.
- Meen G. (1999)**, *Regional house prices and the ripple effect: a new interpretation*, „Housing Studies”, nr 14.

-
- Meen G. (2002)**, *The Time-Series Behavior of House Prices: A Transatlantic Divide?*, „Journal of Housing Economics”, z. 1, nr 11.
- Muellbauer J., Murphy A. (2012)**, *Booms and Busts in the UK Housing Market*, „The Economic Journal”, z. 107, nr 445.
- Narodowy Bank Polski (2013)**, *Baza cen nieruchomości mieszkaniowych*, [online], http://nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/ceny_mieszkan.xls, dostęp: 3 lutego 2014.
- Okunev J., Wilson P., Zurbrugg R. (2000)**, *The Causal Relationship Between Real Estate and Stock Markets*, „Journal of Real Estate Finance and Economics”, z. 3, nr 21.
- Syczewska E.M. (2002)**, *Analiza relacji długookresowych: estymacja i weryfikacja*, „Monografie i Opracowania”, nr 462, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Zohrabyan T., Leatham D.J., Bessler D.A. (2008)**, *Cointegration Analysis of Regional House Prices in U.S.*, Conference „Agricultural and Rural Finance Markets in Transition”, St. Louis, Missouri.
- Żelazowski K. (2007)**, *Zjawisko bańki cenowej w kontekście zmian na polskim rynku mieszkaniowym*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości”, nr 15.
- Żelazowski K. (2011)**, *Determinanty zmian cen nieruchomości na przykładzie rynku łódzkiego*, „Zeszyty Naukowe - Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu”, nr 192.

Rafał Józwicki

Spółeczna Akademia Nauk

Efektywność informacyjna rynku finansowego – wybrane zagadnienia

Information efficiency of financial market – selected issues

Abstract: The possibility of investing funds in stock markets attracts many investors to regular earning money while their transactions. The prospect of gains is very encouraging the more that on all of the markets there are new tools to build more complex investment strategies. These capabilities on the one hand encourage investors to actively invest money but on the other hand, there is the dilemma how to make investment decisions, because the ability to place orders on the market and the large capital are not sufficient conditions for regular earning on the stock market. Over the years, many methods have been developed to facilitate investment decisions. Among the most we can mention fundamental, technical and a portfolio analysis. The main purpose of this article is to attempt to look at the issue of market efficiency tests in a manner slightly different than it has been done so far and present a new, modified method of verifying the market efficiency hypothesis.

Key-words: market efficiency, examination of market efficiency, fundamental analysis, technical analysis.

Wstęp

Możliwość inwestowania środków finansowych na rynkach giełdowych od początku ich powstania skutecznie przyciąga inwestorów mających na celu regularne zarabianie pieniędzy podczas dokonywanych transakcji. Perspektywa ewentualnych zysków jest tym bardziej zachęcająca, że wraz z rozwojem rynków pojawiają się nowe instrumenty, pozwalające budować coraz to bardziej złożone strategie inwestycyjne, nieustanny rozwój techniki przyczynia się do

łatwiejszej wymiany i pozyskiwania informacji, a samo zawieranie transakcji jest coraz sprawniejsze i szybsze. Możliwości te z jednej strony skłaniają do aktywnego inwestowania, ale z drugiej pojawia się dylemat, w jaki sposób i na podstawie jakich informacji czy przesłanek podejmować decyzje inwestycyjne. Sama możliwość składania zleceń i posiadanie dostatecznie dużego kapitału nie są warunkami wystarczającymi do regularnego zarabiania na rynku giełdowym.

Inwestorzy praktycznie od samego początku dokonywania handlu na giełdach podejmowali i podejmują nadal próby odgadnięcia mechanizmu, według którego ceny poruszają się w taki, a nie w inny sposób. Na przestrzeni lat wypracowanych zostało wiele metod, narzędzi czy technik pozwalających w „racjonalny” sposób podejmować decyzje inwestycyjne. Warto zwrócić uwagę na ową racjonalność, gdyż stąpając po gruncie nauk ekonomicznych i psychologii człowiek stara się postępować racjonalnie, choć rzeczywistość wskazuje jednoznacznie, że nie wszystkie jednak zachowania kryterium to spełniają. Na przestrzeni lat wypracowanych zostało wiele metod ułatwiających podejmowanie decyzji inwestycyjnych, do najpopularniejszych zaliczyć można analizę fundamentalną, techniczną, czy portfelową. Pierwsza z tych metod bazuje, jak wskazuje sama już nazwa, na mocnych fundamentach przedsiębiorstwa, którego akcje chcemy kupić, czyli na wynikach ekonomicznych, ogólnej sytuacji majątkowo-kapitałowej czy rokowaniach branży i całej gospodarki.

Analiza fundamentalna wydaje się być relatywnie dobrym rozwiązaniem dla inwestorów przygotowanych na dość długi horyzont czasowy zawieranych transakcji. Jak łatwo się domyślać, wszelkie zmiany zachodzące w przedsiębiorstwie, a mające związek z jego funkcjonowaniem, w długim horyzoncie czasowym nie zachodzą z dnia na dzień, a raczej potrzeba na to znacznie więcej czasu. Z tegoż właśnie powodu analiza fundamentalna bada zjawiska odznaczające się okresem trwania, liczonym w miesiącach, kwartałach i nawet latach [Tarczyński 2001, s. 23].

Analiza techniczna z kolei odrzuca całkowicie konieczność śledzenia dziełatek czy nawet setek informacji docierających nieustannie z rynku, a mogących mieć wpływ na notowania i skupia się jedynie na obserwacji wykresów notowań, co ma być podstawą do prognozowania kierunków zmiany ceny. Pomimo iż programy komputerowe i literatura dostarczają inwestorom dziełatki wskaźników, ogólnie można podzielić je na trzy podstawowe kategorie.

1. Wskaźniki trendu – spośród których najważniejsze to: średnie ruchome i MACD,
2. Oscylatory – do których zalicza się m.in. RSI, momentum czy oscylator stochastyczny,
3. Wskaźniki nastroju – pozwalają ocenić, na ile optymistyczny lub pesymistyczny jest rynkowy tłum [Elder 1993, ss. 119-120].

W analizie technicznej przyjmuje się kilka istotnych założeń [Murphy 1999, s. 47]:

1. cena instrumentu finansowego dyskontuje wszystko, czyli zawarte są w niej wszelkie istotne informacje na temat danego waloru, w związku z czym nie ma sensu analizować dziesiątek informacji na temat np. spółki będącej przedmiotem naszej inwestycji,
2. historia lubi się powtarzać, czyli pewne charakterystyczne wzajemne układy cen mają cechę okresowego pojawiania się na wykresie waloru,
3. ceny poruszają się w trendach, co oznacza, że kurs interesującego nas instrumentu finansowego może w określonym horyzoncie czasowym mieć tendencję wzrostową, spadkową lub poruszać się w obrębie tzw. horyzontu.

Analiza portfelowa natomiast to metoda bazująca na określaniu ryzyka w oparciu o historyczne dane, dotyczące notowań i stóp zwrotu, tak aby budując portfel minimalizować ryzyko transakcji. Oprócz trzech wspomnianych najpopularniejszych typów analiz literatura dostarcza informacje o istnieniu innych możliwości analizy kursów, mniej lub bardziej dziwacznych, by wspomnieć tylko o falach Eliota czy próbach powiązania kursów na giełdzie z układami gwiazd na niebie [Bradley 1984, s. 36].

Inwestorzy posiadający różnego rodzaju narzędzia, niezależnie od indywidualnego podejścia do metod analizy rynku, starają się tworzyć różnego rodzaju i będące na różnym poziomie zaawansowania systemy transakcyjne, będące zbiorem reguł, pod wpływem których dokonują zajęcia pozycji lub jej opuszczenia. Reguły te jasno określają, jakie warunki muszą się spełnić, aby inwestor mógł dokonać transakcji. Przykładami takich reguł może być zachowanie określonych wskaźników technicznych, np. przecięcie kursu przez średnią ruchomą czy wejście tzw. oscylatora w obszar wykupienia lub wyprzedania [Thorp 2001, s. 33].

Warto także zwrócić uwagę, na fakt istnienia metod powszechnie stosowanych, aczkolwiek nie znajdujących się w ramach analiz fundamentalnej, technicznej czy portfelowej. Przykładem tego mogą być tzw. świece japońskie. Ich rodowód wywodzi się sprzed kilkuset lat, kiedy w Japonii kupcy stosowali je podczas handlu ryżem [Nison 1996].

Pomimo stosowania różnego rodzaju narzędzi i metod, niestety wiele z nich jest obarczonych pewną dozą subiektywizmu, związanego z interpretacją wyników. Dodatkowo pamiętać należy, iż pomimo najbardziej wyrafinowanych technik analitycznych, to zawsze człowiek jest odpowiedzialny za podjęcie decyzji o dokonaniu transakcji. Jak wskazują badania psychologów, jednostka jest bardzo podatna na różnego rodzaju emocje towarzyszące procesowi decyzyjnemu, szczególnie gdy w grę wchodzi zaangażowanie finansowe. W związku z tym człowiek postrzega rzeczywistość całkowicie odmiennie, niż taka osoba, która cały proces obserwowałaby „z zewnątrz” i bez zaangażowania finansowego [Zaleśkiewicz 2003, s. 112].

Stosowanie różnych metod analizy rynku zawsze rodziło naturalne pytanie na temat tego, czy są one skuteczne i czy ich stosowanie ma jakikolwiek sens. Badania rentowności transakcji zawartych na podstawie analiz nasunęły szereg wątpliwości co do zasadności ich stosowania. Wyniki niektórych badań sugerowały, że aktywne inwestowanie wcale nie jest korzystniejsze, aniżeli strategia pasywna, polegająca na zakupie danych aktywów i ich sprzedaży po upływie określonego czasu.

W roku 1970 Eugene Fama [1970, s. 15] opublikował artykuł, w którym usystematyzował prowadzone przez siebie oraz wielu innych badaczy prace i stwierdził, że rynek jest efektywny¹. Ta cecha powoduje, iż jakiegokolwiek próby długotrwałego osiągania ponadprzeciętnych zysków na rynku są niemożliwe, bowiem wszelkie informacje napływające na rynek są w sposób niezwłoczny odzwierciedlane w cenach. Istotnym aspektem tejże teorii jest założenie o racjonalności postępowania inwestorów, którzy informacje starają się wykorzystać tak, by maksymalizować swą użyteczność.

Oczywiście teoria efektywności rynków ma swoich przeciwników, a stanowią ich zwolennicy finansów behawioralnych. Ten nowy nurt wyłonił się na skutek wielu badań i obserwacji, z których wynikało, iż rynek nie zawsze zachowuje się tak, jak życzyłaby sobie tego teoria efektywności, natomiast ludzie jako podmioty decyzyjne nie zachowują się wcale w sposób racjonalny. Postępowanie jednostek obciążone jest wieloma czynnikami natury psychologicznej, wymykających się spod skrzydeł teorii efektywności rynku. Zwolennicy finansów behawioralnych podają liczne przykłady anomalii rynkowych oraz wskazują na różnego rodzaju uproszczenia decyzyjne w postępowaniu inwestorów.

Dotychczas prowadzone badania nad rynkiem i próby wyjaśnienia, dlaczego ceny zachowują się w taki, a nie inny sposób oraz czy rynek jest efektywny, prowadzone są od wielu lat. Do tego celu wykorzystuje się różnorodne metody, a wyniki nie potwierdzają racji ani zwolenników, ani przeciwników teorii efektywności. Dogłębna analiza przedstawionej we wstępie niniejszego opracowania problematyki oraz literatury w tymże zakresie nasuwa wiele wątpliwości co do założeń teorii i metodologii prowadzonych badań. W świetle powyższych rozważań głównym celem niniejszego artykułu jest próba spojrzenia na problematykę badania efektywności rynku w sposób nieco odmienny niż czyniono to dotychczas oraz przedstawienie nowej, zmodyfikowanej metody weryfikacji hipotezy efektywności rynku. Aby tego dokonać, w pierwszej kolejności przybliżona zostanie w ogólnym zarysie dotychczasowa teoria, opracowana przez Famę, w dalszej natomiast części opracowania autor zaprezentuje swoje przemyślenia w tymże zakresie.

1. Mowa tu o efektywności informacyjnej rynku.

1. Hipotezy rynku efektywnego, ich implikacje i metody weryfikacji

Pojęcie efektywności rynku kapitałowego może być rozpatrywane w różnych ujęciach:

- efektywności alokacyjnej – oznaczającej, iż kapitał kieruje się do tych podmiotów i sektorów, które są w stanie środki te wykorzystać w sposób najefektywniejszy,
- efektywności technicznej – związanej z konkurującymi ze sobą pośrednikami, zapewniającymi niskie koszty transakcji oraz możliwość ich szybkiego przeprowadzenia,
- efektywności informacyjnej – która powoduje, iż wszelkie informacje docierają niezwłocznie do uczestników rynku, informacja ta jest z kolei uwzględniana w wycenie papierów wartościowych.

Fama [1970, s. 45] w pracy swej przedstawił ogólną hipotezę rynku efektywnego (Efficient Market Hypothesis – EMH). Efektywność ta może przybierać trzy różne formy w zależności od tego, jakie informacje docierają do inwestorów.

Pierwsza grupa informacji dotyczy historycznych cen akcji, ich sekwencji, wielkości obrotów i uzyskiwanych stóp zwrotu, czyli wszystkich dostępnych już danych o przebiegu dotychczasowych transakcji. Jeśli cena odzwierciedla w pełni te właśnie informacje, rynek jest efektywny w formie słabej. Hipoteza słabej efektywności (weak – form EMH) rynku implikuje, iż jakiegokolwiek dane zaliczane do pierwszej grupy nie mają związku z przyszłymi stopami zwrotu i ich wykorzystywanie nie może przyczynić się do uzyskiwania przez długi okres ponadprzeciętnych stóp zwrotu. Oznacza to, że jeśli rynek jest efektywny w tej właśnie formie, nie mają racji bytu jakiegokolwiek metody wykorzystujące dotychczasowe notowania, a w szczególności nie jest więc zasadne stosowanie analizy technicznej.

Druga grupa informacji, jaka dociera do inwestorów, jest szersza, obejmuje bowiem nie tylko te zaliczane do grupy pierwszej, ale również wszystkie wiadomości dostępne publicznie, czyli sprawozdania finansowe, analizy ekonomiczne, rekomendacje, wiadomości o charakterze politycznym, dane makroekonomiczne itp. Jeśli więc cena odzwierciedla w pełni informacje obejmujące grupę drugą mówi się, że rynek jest efektywny w sensie hipotezy półsilnej (semistrong – form EMH). Hipoteza ta obejmuje swym zakresem hipotezę słabą, czyli jeśli rynek jest efektywny w formie półsilnej, oznacza to, iż jest także efektywny w sensie hipotezy słabej, jak wiadomo bowiem informacje zaliczane do grupy drugiej, obejmują także informacje z grupy pierwszej. Z kolei jeśli rynek nie jest efektywny w sensie hipotezy słabej,

nie jest także efektywny w sensie hipotezy półsilnej. Z omawianej hipotezy wynika, iż inwestorzy korzystający z danych historycznych oraz informacji publicznie dostępnych nie są w stanie uzyskać w długim okresie ponadprzeciętnych stóp zwrotu – przyszła rentowność nie jest bowiem powiązana z żadnymi informacjami zaliczanymi do grupy drugiej. Tym samym stosowanie metod, w szczególności zaś analizy fundamentalnej – bazujących na tych właśnie informacjach, nie jest uzasadnione.

Trzecia grupa informacji ma charakter najszerszy: obejmuje bowiem wszelkie informacje dostępne publicznie oraz informacje niepubliczne, które znane są jedynie osobom wtajemniczonym w funkcjonowanie podmiotu. Jeśli więc cena odzwierciedla wszelkie możliwe dostępne informacje mówi się, że rynek jest efektywny w sensie hipotezy silnej (strong – form EMH). Implikuje to, iż nie istnieją inwestorzy posiadający informacje mogące wpływać na ceny w przyszłości. Tym samym konsekwentne uzyskiwanie zysków ponadprzeciętnych na podstawie jakichkolwiek informacji jest niemożliwe. Ponieważ informacje zaliczane do grupy trzeciej są najszersze, oznacza to, że jeśli rynek jest efektywny w swej silnej formie, to jest również efektywny w dwóch pozostałych formach. Z kolei brak efektywności w sensie hipotezy słabej lub półsilnej implikuje brak efektywności również w sensie hipotezy silnej.

Z uwagi na różny zakres informacji istotnych przy rozpatrywaniu słuszności poszczególnych hipotez ich testowanie odbywa się przy zastosowaniu różnych metod. Hipoteza słaba testowana jest przy wykorzystaniu dwóch grup metod [Brown, Reilly 2001, s. 133]:

- statystycznych testów niezależności między stopami zwrotu,
- metod opartych o analizę techniczną.

Testy niezależności mają za zadanie określić, czy notowania przeszłe wpływają na przyszłe. Jedną z podstawowych takich metod jest test autokorelacji. Polega on na ustaleniu drogą statystyczną, czy stopa zwrotu z okresu t jest skorelowana ze stopami zwrotu z okresów wcześniejszych tzn. $t-1$, $t-2$, $t-3$ itd. W sytuacji braku takiego powiązania przyjmuje się, iż rynek kapitałowy jest efektywny w sensie hipotezy słabej. Drugą ważną metodą w tej grupie to test serii. Polega ona na zamianie stóp zwrotu uzyskiwanych z akcji na znaki „+” i „-” w zależności od kierunku zmiany ceny, tak aby uzyskać ciąg takich znaków. Jeśli pojawiają się co najmniej dwa takie same znaki, tworzą one serię, którą przerywa pojawienie się dopiero znaku przeciwnego. W dalszej kolejności zlicza się liczbę tym sposobem uzyskanych serii i porównuje z liczbą w tablicy wartości oczekiwanych dla liczby serii, jaką powinno się zaobserwować, jeśliby grupa była przypadkowa. Choć wymienione dwie metody badania niezależności pomiędzy stopami zwrotu należą do najpopularniejszych w literaturze, można spotkać także inne sposoby weryfikacji hipotezy słabej na drodze statystycznej.

Druga grupa metod weryfikacji hipotezy słabej opiera się o narzędzia wykorzystywane przez analizę techniczną. W tym celu tworzy się tzw. reguły rynku (trading rules), czyli zbiór warunków, jakie muszą zostać spełnione, aby zając pozycję na rynku. Rozwiązanie takie pozwala wyeliminować „sztywne” podejście metod statystycznych, które nie są w stanie uchwycić na rynku tego wszystkiego, co można uzyskać łącząc ze sobą np. różne rodzaje wskaźników technicznych. Wyniki (stopę zwrotu) uzyskiwane poprzez testowanie reguł rynku porównuje się ze strategią pasywną „kup i trzymaj” (*buy and hold policy*) i na tej podstawie stwierdza, czy zastosowanie analizy technicznej pozwala na uzyskiwanie lepszych rezultatów aniżeli w sytuacji zakupu akcji na początku okresu testowanego i sprzedaży przy jego zakończeniu.

Hipoteza pól silna testowana może być przy zastosowaniu przedstawionych poniżej metod [Czekaj 2001, s. 78]:

1. określeniu w jakim czasie ceny akcji zmieniają się pod wpływem pojawienia się istotnych informacji. Badania te polegają na obserwacji kursu i jego reakcji na skutek napływu na rynek ważnych dla spółki danych. Na tej podstawie wnioskować można, czy jest zasadne i możliwe inwestowanie w walory spółki po ogłoszeniu znaczącego komunikatu. W przypadku efektywności rynku w formie pól silnej dopasowanie kursu nastąpi bardzo szybko, w kierunku zgodnym z racjonalnym zachowaniem inwestorów i nie będzie możliwe tym samym osiągnięcie ponadprzeciętnej stopy zwrotu.
2. wykorzystaniu analizy fundamentalnej, poprzez obliczenie dla badanych akcji określonych wskaźników i pogrupowanie ich w portfele. W dalszej kolejności bada się stopę zwrotu danego portfela i porównuje ją z rynkową stopą zwrotu, określając tym samym możliwość uzyskania rentowności ponadprzeciętnej.
3. przewidywaniu przyszłych stóp zwrotu. Badanie to polega na porównaniu stopy zwrotu z akcji po ogłoszeniu ważnej dla spółki informacji na tle stopy zwrotu możliwej do uzyskania na rynku. Alternatywnie poszukuje się także pewnych regularności w zachowaniach stóp zwrotu w czasie, co określa się mianem badania kalendarza (np. tzw. efekt stycznia lub ponadprzeciętne stopy zwrotu w określonych dniach tygodnia).

O ile w testach na efektywność słabą i pól silną wykorzystuje się informacje o różnym charakterze, ale dostępne ogólnie, tak weryfikacja hipotezy silnej stwarza pewien problem, polegający na braku możliwości obserwowania bezpośredniego wpływu informacji poufnych na zachowanie się cen. Aby niedogodność tę wyeliminować, analizuje się stopy zwrotu osiągane przez osoby i podmioty, które jak się przypuszcza mogą być w posiadaniu informacji niejawnych publicznie. W szczególności zaś analizie poddawane są wyniki funduszy inwestycyjnych oraz rekomendacje doradców inwestycyjnych.

Pewien czas po zaprezentowaniu przedstawionej klasyfikacji ukazanych hipotez efektywności rynku, Fama dokonał niewielkich zmian, polegających na zastąpieniu testów efektywności słabej testami przewidywalności stóp zwrotu, testów efektywności półsilnej badaniem przypadków i testów efektywności silnej testami informacji prywatnej. W dalszej jednak części niniejszego opracowania zachowana zostanie dotychczasowa terminologia.

2. Zmodyfikowane podejście do badania efektywności rynku finansowego

Zaprezentowane dotychczas założenia teorii i sposoby jej weryfikacji budzić mogą pewne wątpliwości. W pierwszej kolejności zastanówmy się nad faktem, że efektywność informacyjna dzielona jest na trzy kategorie, co jest bezpośrednio związane z informacjami docierającymi do inwestorów. Sam podział na informacje publicznie dostępne (w ramach efektywności słabej i półsilnej) i na publicznie niedostępne (w ramach efektywności silnej) wydaje się być nieuzasadniony, a do takiego wniosku można dojść jeśli uświadomimy sobie dwie przesłanki.

Po pierwsze inwestorzy do podejmowania decyzji biorą pod uwagę szeroką gamę informacji, które tak naprawdę zawarte są w grupie drugiej – obejmują bowiem zarówno te o zawartych transakcjach (cena, obroty), ale i także inne wiadomości publicznie dostępne, jak np. wyniki finansowe, prognozy zysku czy wreszcie dane makroekonomiczne. Inwestor postępujący racjonalnie – w myśl teorii Famy – raczej nie wykorzysta w swych decyzjach tylko jednej kategorii informacji, szczególnie jeśli będą one w jawnej kolizji z innymi, ale będzie starał się wziąć pod uwagę wszystkie dostępne mu wiadomości. I tak postępując racjonalnie w oparciu o informacje zawarte w grupie pierwszej, inwestor nie powinien kupować akcji, jeśli znajdują się one w trendzie spadkowym, pomimo nawet doskonałych danych makroekonomicznych. Podstawowe bowiem założenie analizy technicznej dotyczy występowania trendów. Jednocześnie opierając się o wskaźniki analizy technicznej wraz z otrzymaniem sygnału kupna i informacji o grożącym firmie bankructwie, racjonalny inwestor prawdopodobnie nie zakupi walorów danej spółki.

Po drugie wreszcie, w myśl racjonalności postępowania jednostek, będąc w posiadaniu informacji niejawnych, potencjalny inwestor narażony jest na konsekwencje prawne, które grożą każdemu, komu udowodni się wykorzystanie tego typu informacji do uzyskania korzyści majątkowych. Można więc zakładać, że działanie takie byłoby nieracjonalne stało w kolizji z teorią. Oprócz tego, co bardzo ważne, samo badanie stóp zwrotu związanych z posia-

daniem informacji niejawnych opiera się tylko i wyłącznie o przypuszczenia, że ktoś w posiadaniu takich właśnie informacji się znajduje i że wykorzystuje właśnie je do osiągnięcia zysków. Podejście takie zdaje się nie mieć rzetelnego charakteru, co w naukowej weryfikacji hipotez nie powinno mieć miejsca.

Bezpośrednią konsekwencją istnienia podziału efektywności na trzy kategorie jest stosowanie różnych metod do weryfikacji hipotez. Bieżąca obserwacja zachowań aktywnych inwestorów oraz lektura wszelkiego rodzaju komentarzy giełdowych i rekomendacji zdaje się potwierdzać następujące spostrzeżenie: do podejmowania decyzji inwestycyjnych jednostki wykorzystują zarówno analizę techniczną, jak i fundamentalną. Podejście takie związane jest z faktem, iż obydwie te typy analiz służą innemu celowi. Analiza fundamentalna, z uwagi na obszar swych badań, odpowiada na pytanie co kupić. Jej długookresowy charakter natomiast w żaden sposób nie jest w stanie określić dokładnego momentu wejścia w rynek. Samo np. określenie, że akcja jest niedowartościowana i należy ją kupić, nie oznacza wcale, że zakup powinien nastąpić niezwłocznie po stwierdzeniu faktu tegoż niedowartościowania. Tu z pomocą przychodzi analiza techniczna, która z kolei nie bada fundamentów ewentualnego wzrostu cen walorów, ale poszukuje momentów, w których na podstawie różnego rodzaju narzędzi, dostępnych w jej ramach, należy dokonać transakcji. Dopiero zestawienie analizy fundamentalnej z techniczną pozwala oczekiwać, że efekty inwestycji będą miały korzystny dla inwestora efekt. Sama więc próba weryfikowania hipotezy efektywności rynku w oparciu o tylko analizę techniczną lub tylko fundamentalną powoduje, że na problem efektywności spogląda się w nieco zawężony sposób, co wydawać może się nie do końca zgodne z rzeczywistym funkcjonowaniem rynku. Przemyslenia te skłaniają do konkluzji, że weryfikacja hipotezy powinna być przeprowadzana w oparciu o obydwie typy analiz.

Kolejną wątpliwość, na jaką z całą pewnością należy zwrócić uwagę, to dobór okresu badawczego. Rynek, jak każdy doskonale wie, może znajdować się w trendzie spadkowym, wzrostowym lub w horyzontalnym. Dovolna badana strategia inwestycyjna w odniesieniu do strategii kontrolnej czy też portfela odniesienia da inną rentowność, zależnie od stanu rynku. Siłą rzeczy dla tej samej strategii przesunięcie okresu testowego o wybrany przedział czasu dać może całkowicie odmienne rezultaty. W tym miejscu można założyć, że metody statystyczne stosowane w omawianym obszarze badawczym (szczególnie w rozumieniu hipotezy słabej) będą w sposób możliwie dokładny i rzetelny zbliżyć się do uzyskania wyniku najbardziej obiektywnego. Nasuwa to wniosek, iż do weryfikacji powinny być stosowane metody badania autokorelacji i testy serii.

Zakończenie

Przedstawiona ogólnie w niniejszym opracowaniu teoria efektywności rynku nie jest pozbawiona wad, co zresztą nawet wielokrotnie spostrzegają jej zwolennicy. W konkluzji autor proponuje dokonania pewnych modyfikacji w założeniach i metodach badawczych.

Po pierwsze należy odrzucić podział na trzy kategorie efektywności w zależności, jakie informacje docierają do inwestora i przyjąć, że pod uwagę bierzemy wszystkie informacje dostępne publicznie inwestorowi. Po drugie sygnał do zajęcia pozycji na rynku składa się z dwóch części. Jako warunek konieczny przyjmujemy wybrany czynnik o charakterze fundamentalnym (tzn. możemy np. określić, że walory są niedowartościowane) i dopiero wtedy do zajęcia pozycji wykorzystujemy analizę techniczną (np. w oparciu o wskaźniki trendu). Po trzecie do badania hipotezy wykorzystujemy metody najbardziej obiektywne, czyli np. test serii lub badanie autokorelacji. Po czwarte wreszcie okres badawczy związany jest bezpośrednio z otwartą pozycją. Testujemy więc naszą hipotezę w okresie, gdy np. posiadamy akcje. Pozwala to na wyeliminowanie możliwości manipulowania okresem badawczym i wpływania na uzyskiwane wyniki.

Jak już zostało to zasygnalizowane na wstępie, słuszność oraz prawdziwość hipotezy o efektywności rynku nie jest rozstrzygnięta do chwili obecnej. Z punktu widzenia podmiotu gospodarczego problem ten jest o tyle istotny, iż sprowadza się do odpowiedzi na kluczowe dla przedsiębiorstwa i przedsiębiorcy pytanie: *czy warto aktywnie inwestować środki na rynku giełdowym?* Odpowiedź twierdząca pozwala poszukiwać dodatkowych źródeł zysku na rynkach finansowych. Odpowiedź przecząca każe porzucić przedsiębiorcy nadzieje o możliwości uzyskiwania ponadprzeciętnej stopy zwrotu w obszarze finansowym i skoncentrować się na obszarze operacyjnym. Problem efektywności rynku przedstawiony w takim kontekście nie jest jedynie dyskusją akademicką, ale rodzi poważne konsekwencje dla przedsiębiorców i ich podejścia do konstruowania strategii przedsiębiorstwa.

Zaprezentowane w niniejszym artykule podejście autora do koncepcji hipotezy efektywności rynku i metod służących do jej badania w obecnej chwili stanowi jedynie podstawy do dalszych weryfikacji empirycznych, które prowadzone będą w przyszłości.

Bibliografia

Bradley D.A. (1984), *Stock Market Prediction. The Planetary Barometer and How to Use It*, Llewellyn Publications.

Brown Keith C., Reily Frank K. (2001), *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem, t. 1*, PWE, Warszawa.

Czekaj J., Woś M., Żarnowski J. (2001), *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*, PWN, Warszawa.

Elder A. (1993), *Trading For a Living. Psychology. Trading Tactics. Money Management*, John Wiley & Sons Inc., ss. 119–120.

Fama E.F. (1970), *Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance”, No. 2.

Murphy J. (1999), *Technical Analysis of the Financial Markets*, New York Institute of Finance, New York.

Nison S. (1996), *Świece i inne japońskie techniki analizowania wykresów*, WIG-Press, Warszawa.

Tarczyński W. (2001), *Rynki kapitałowe-metody ilościowe*, Vol. I, Placet, Warszawa.

Thorp Wayne A. (2001), *How to test and interpret Trading System Performance*, „American Association of Individual Investors Journal”, January.

Zaleśkiewicz T. (2003), *Psychologia inwestora giełdowego*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.



Ewa Grandys

Społeczna Akademia Nauk

Andrzej Grandys

Politechnika Łódzka

Polski rynek produktów sezonowych – analiza porównawcza

Polish market for seasonal products – a comparative analysis

Abstract: Polish market for seasonal products was limited in the study to a range of complementary products consisting of clothing, footwear and accessories (gloves, hats, scarves, handbags, belts, etc.). The main purpose of the study was to determine whether the domestic sales of these products increased between 2010 and 2012, i.e. in the years of the worldwide economic crisis, and to verify through research the 2010 forecast pointing to further growth of this market [Grandys, Grandys 2012, ss. 23-27 oraz Grandys, Grandys 2013, ss. 12-15]. A comparative analysis was conducted using data on the results achieved in 2010 and 2012 by companies with predominantly Polish capital (2 tables) and companies with mainly foreign capital active in the Polish market (2 tables). The analysis made it also possible to assess the competitiveness of Polish seasonal products in the domestic market.

Key-words: seasonal products, sales, competitiveness, clothing.

Wprowadzenie

Obszarem prowadzonych badań był polski przemysł i rynek odzieżowy. Korzystano w nich z różnych źródeł danych, m.in. opracowania *Lista 2000* [Krakowiak (red.) 2013, ss. 35-59]. Ostatnią opublikowano w grudniu 2013 r. To wykaz dwóch tysięcy największych podmiotów gospodarczych, uszeregowanych w oparciu o wartości przychodów ze sprzedaży w 2012 r. Źródłem jej danych pierwotnych były badania ankietowe, wywiady telefoniczne itp. Na tej liście

w otoczeniu banków, przedsiębiorstw naftowych i wydobywczych znalazły się także firmy odzieżowe i obuwnicze, czyli wytwórcy produktów sezonowych. „**Produkty sezonowe** to te, które są niedostępne dla konsumentów lub ich sprzedawana ilość jest zbyt mała, co uniemożliwia obserwację cen w pewnych okresach, powtarzających się cyklicznie każdego roku (dot. niektórych warzyw i owoców oraz odzieży i obuwia)” [Rozporządzenie KE 2009]. Okres sprzedaży odzieży i obuwia (przedmiot badań) jest uzależniony od cyklicznych zmian pór roku.

W ostatnim dziesięcioleciu poprzedniego stulecia nastąpiło przyspieszenie umiędzynarodowienia procesu gospodarowania (w tym handlu), zwane potocznie globalizacją [Budnikowski 2006, s. 433]. Koncentrując się na handlu produktami sezonowymi możemy stwierdzić, że wartość rynku odzieży na świecie oceniana jest obecnie na 500 mld €, czyli wzrosła dwukrotnie od lat 80. XX w. Z danych Euromonitor International wynika, że globalny rynek odzieżowy w 2014 r. wzrośnie o 5,8%. Ostatnie dane Eurostatu dowodzą, że przemysł tekstylny-odzieżowy UE-27 jest jednym z najważniejszych sektorów przemysłowych. Obejmuje on 220 000 firm oraz 2,5 mln pracowników, wytwarzających rocznie produkty o wartości 190 mld €. Stanowi to 3% udziału wartości dodanej przemysłu wytwórczego Unii Europejskiej. Wartość sprzedaży największych firm w tej branży pozwala stwierdzić, że dorównują one gigantom IT. Francuski koncern LVMH uzyskał w 2010 r. przychody 20 mld € (zysk 3,3 mld €). Amerykański GAP osiągnął w tym samym czasie przychody 15 mld \$ (zysk 1,2 mld \$). Hiszpańska Grupa Inditex zamknęła ten sam rok wynikiem 11,1 mld € (zysk 1,3 mld €) [Rabij 2011, ss. 55–58]. Duże znaczenie branży podkreślają też inne źródła, które mówią, że Europa zajmuje trzecie miejsce w eksporcie odzieży na świecie oraz pierwsze miejsce w eksporcie tkanin [Dyrekcja Generalna ds. Przedsiębiorstw i Przemysłu KE 2010]. Ich producenci tworzą na globalnym rynku znaczącą ilość miejsc pracy, bowiem „gdyby nie przelotność trendów, kontrolerzy jakości w Indiach, ... dziewiarze w Tajlandii, krawcowe w Meksyku ... nie miałyby pracy” [O'Shea 2013, s. 10]. Zatem **głównym celem badań** było dokonanie oceny, czy nastąpił w Polsce rozwój produkcji wyrobów sezonowych (odzież, obuwie) w okresie trzech lat 2010-2012, mimo trwającego globalnego kryzysu gospodarczego.

Największe przedsiębiorstwa z kapitałem polskim

Podstawą analizy było wyselekcjonowanie największych przedsiębiorstw w Polsce, wytwarzających odzież i obuwie. Następnie podzielono je na dwie grupy w oparciu o źródło pochodzenia kapitału. Uzyskane dane skumulowano w czterech tabelach: największe firmy działające w 2010 r. w oparciu o kapitał polski (tab.1) i obcy (tab.2) oraz analogicznie, działające w 2012 r. (tab. 2, tab. 4).

Tabela 1. Największe firmy (odzież, obuwie) z kapitałem polskim na krajowym rynku w 2010 r.

Pozycja rankingu	Przedsiębiorstwo	Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	Dynamika przychodów ze sprzedaży [%]	Wynik netto [tys. zł]	Aktywa [tys. zł]	ROE [%]
146	LPP SA	2 079 358	103,8	138 460	1 429 020	18,8
273	NG2 SA	1 028 559	111,5	117 856	678 222	27,9
712	Vistula Group SA	353 921	86,7	1 663	642 990	0,6
773	Redan SA	323 941	109,9	5 408	152 481	7,5
1073	Top Secret sp. z o.o.	218 288	152,6	-4 426	38 156	-
1074	KANN sp. z o.o.	218 280	95,2	586	83 067	3,0
1262	Gino Rossi SA	181 610	102,4	6 362	136 951	10,4
1679	Wojas SA	129 050	140,3	4 648	120 144	10,2
	Suma	4 533 007				

Źródło: [Grandys, Grandys 2012, ss. 23-27].

Tabela 2. Największe firmy (odzież, obuwie) z kapitałem polskim na krajowym rynku w 2012 r.

Pozycja rankingu	Przedsiębiorstwo	Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	Dynamika przychodów ze sprzedaży [%]	Wynik netto [tys. zł]	Aktywa [tys. zł]	ROE [%]
102	LPP SA	3 223 755	129,3	353 977	1 932 222	29,23
248	CCC SA	1 317 457	120,7	106 314	978 114	20,11
705	Redan SA	440 124	115,7	-26 983	202 703	-56,16
789	Vistula Group SA	395 513	102,0	12 276	333 230	3,68
1387	Gino Rossi SA	209 257	112,4	3 809	160 271	5,65
1695	Wojas SA	167 347	115,3	2 888	142 947	6,03
1921	KAN sp. z o.o.	146 280	91,7	-8 308	80 217	-41,96
	Suma	5 899 733				

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Krakowiak (red.) 2013, ss. 35-59].

Najwyższe przychody ze sprzedaży w roku 2010 i 2012 uzyskało LPP SA wytwarzające produkty sezonowe (odzież, obuwie) dla dzieci, młodzieży, kobiet i mężczyzn. Są one oznaczone różnymi markami (np. Reserved, Cropp, Mohito). Sieć sprzedaży LPP stanowi 1170 sklepów w Polsce i za granicą (Łotwa, Ukraina, Rosja, Czechy, Estonia). Struktura organizacyjna firmy obejmuje komórki funkcjonalne przed- i poprodukcyjne. Wytwarzanie produktu odbywa się poza firmą – głównie w Azji. Około 1/3 przychodów ze sprzeda-

ży spółka uzyskuje z eksportu (połowa do Rosji). Przyjęta strategia rozwoju (zwiększanie powierzchni sprzedaży o 20-30% rocznie) sprawdziła się w praktyce. Wartość przychodów w 2012 r. wynosiła 3 223 755 tys. zł – przyrost 155,04%, przy wysokiej ich dynamice 129,3% rok do roku (2012/2011). Wynik netto ze 138 460 tys. zł wzrósł do 353 977 tys. zł (256,5%). Z kolei wskaźnik ROE powiększył się z 18,8% do 29,23%. Rozwój ten był możliwy, bo wraz ze wzrostem popytu na produkty nastąpił rozwój dystrybucji. Uzyskano go przez największą w historii firmy inwestycję – budowę Centrum Dystrybucji. To ośrodek przeładunkowo-magazynowy, najnowocześniejszy w Europie Środkowej. Dzięki tej inwestycji, która jest przykładem optymalnych decyzji zarządczych, przedsiębiorstwo wypracowało 450 mln zł zysku netto w 2013 r.

Firma obuwnicza CCC SA (poprzednio NG2 SA) operuje markami CCC, Lasocki, Boti. Asortyment obuwia obejmuje wszystkie grupy wiekowe. Produkcja ma miejsce w zakładach własnych i obcych. Przedsiębiorstwo macierzyste koncentruje się na wzornictwie produktów oraz rozwoju sieci sprzedaży. Sprzedaż CCC SA jest prowadzona w sieci ponad 700 własnych sklepów w kraju i za granicą oraz w salonach franczyzowych. Za granicą działa 151 własnych sklepów z marką CCC (Czechy, Słowacja, Węgry, Austria, Niemcy, Słowenia, Chorwacja, Turcja) i 31 sklepów franczyzowych CCC (Rosja, Łotwa, Rumunia, Ukraina, Kazachstan) oraz 34 sklepy franczyzowe marki Boti. Ten wykaz ukazuje zakres działalności handlowej. W latach 2010–2012 uzyskano przyrost przychodów ze sprzedaży 128,09% przy ich dynamice 120,7% rok do roku (2012/2011). Przyrost ten nie był skorelowany z wynikiem netto, który zmniejszył się w 2012 r. do wartości 106 314 tys. zł (w 2010 r. – 117 856 tys. zł). Należy jednak zwrócić uwagę na znaczny wzrost aktywów z 678 222 tys. zł do 978 114 tys. zł. Najbliższe plany firmy to wzrost powierzchni handlowej o 80% w latach 2013–2015.

Pozytywne wyniki prezentuje także Vistula Group SA., która ma własne przedsiębiorstwa produkcyjne oraz sieć sprzedaży detalicznej w Polsce. Liczy ona 271 sklepów, w tym: 76 marki Vistula (odzież męska), 80 marki W. Kruk (biżuteria i zegarki), 76 marki Wólczanka (koszule męskie) i 35 marki Deni Cler Milano (odzież damska). Przychody ze sprzedaży tej firmy w 2012 r. wynosiły 395 513 tys. zł i wzrosły 111,75% w badanym okresie, przy dynamice tych przychodów 102% rok do roku (2012/2011). Spółka zwiększyła swój wynik netto z 1 663 tys. zł w 2010 r. do 12 276 tys. zł w roku 2012, czyli 738,18%. Jednocześnie wzrósł wskaźnik ROE z 0,6% do 3,68%. To rezultat pracy obecnego prezesa zarządu (od 2009.10.09), który rozwój firmy wiąże ze wzrostem ekspansji na krajowym rynku.

Gino Rossi SA jest producentem obuwia. Nowoczesne linie produkcyjne (najnowsza inwestycja firmy) gwarantują ich wysoką jakość, która w połą-

czeniu z modnym wzornictwem stwarza przesłanki do rozwoju sprzedaży. Pierwszy sklep firmowy powstał w 1994 r., a sieć sprzedaży w 2012 r. liczyła 79 salonów w Polsce i za granicą (Berlin, Praga, Kaliningrad) oraz 9 sklepów outletowych. Dzięki nim uzyskano w 2012 r. przychody ze sprzedaży 209 257 tys. zł – wzrost 115,22% w ciągu dwóch lat, przy dynamice tych przychodów 112,4% rok do roku (2012/2011). Z kolei wynik netto obniżył się z 6 362 tys. zł do 3 809 tys. zł, przy jednoczesnym wzroście aktywów z 136 951 tys. zł do 160 271 tys. zł. Obniżył się także wskaźnik ROE z 10,4% do 5,65%. Spółka realizuje strategię, której celem jest przejęcie silnej marki odzieżowej, co pozwoli na utworzenie polskiego domu mody.

Wojas SA została założona w 1990 r., a od 2007 r. jest spółką akcyjną. To producent obuwia z własną siecią sprzedaży 120 sklepów, w tym 9 na Słowacji. Ponad 20% produkcji jest kierowana na eksport (nie tylko do własnych sklepów). W 2009 r. rozpoczęła się budowa nowego zakładu, co ma wpływ na wyniki ekonomiczne firmy. W okresie 2010–2012 jej przychody ze sprzedaży wzrosły z 129 050 tys. zł do 167 347 tys. zł, czyli 129,7%, przy dynamice tych przychodów 115,3% rok do roku (2012/2011). Spółka obniżyła swój wynik netto z 4 648 tys. zł do 2 888 tys. zł. Jednocześnie wzrosły jej aktywa do 142 947 tys. zł, ale stopień zwrotu z kapitału obniżył się z 10,2% na 6,03%. Wojas SA była piątą i ostatnią spółką z kapitałem polskim, która odnotowała w 2012 r. dodatni wynik netto.

Przychody ze sprzedaży w 2012 r. łódzkich spółek odzieżowych Redan SA (440 124 tys. zł) i KANN spółka z o.o. (146 280 tys. zł) nie były skorelowane z ich wynikami netto (ujemne dla obu firm). Nastąpiło też obniżenie wartości aktywów obu spółek oraz uzyskały one ujemny stopień zwrotu z kapitału ROE. Należy jednak podkreślić, że zostały osiągnięte relatywnie wysokie wyniki sprzedaży, chociaż 2012 r. był trudny dla krajowej gospodarki. W tych warunkach wiele firm, w tym Top Secret (spółka-córka firmy Redan SA) nie uzyskało w 2012 r. przychodów ze sprzedaży, lokujących ją w grupie największych firm.

Wymienione polskie przedsiębiorstwa, które uzyskały najwyższe przychody ze sprzedaży produktów sezonowych, intensyfikują ją na ogół poprzez ekspansję na rynki zagraniczne. Ich dynamiczny przyrost w krótkim przedziale czasu można uzyskać wyłącznie poprzez eksport produktów. Wymaga to jednak pogłębienia zasobów wiedzy z zakresu negocjacji międzykulturowych [Chmielecki 2012, ss. 33-45] oraz stosowania wyrafinowanych koncepcji handlowych, pozwalających na uzyskanie przewagi konkurencyjnej na tych rynkach [Seliga 2012, ss. 417-429]. Eksport produktów wymusza także dalszą poprawę efektywności gospodarowania.

Największe przedsiębiorstwa z kapitałem obcym

Teoretyczna koncepcja przepływu kapitału jest jednym z najlepiej rozwiniętych elementów wspólnego rynku. Zagadnienie to prezentuje szerzej A.Z. Nowak [2002, ss. 65-72]. Kapitał ten ma ogromny wpływ również na polski rynek produktów sezonowych. Dokumentuje to analiza porównawcza dokonana dla firm z kapitałem obcym, operujących na krajowym rynku, a oferujących produkty sezonowe (odzież, obuwie). W tab. 4 pojawiła się firma Stradivarius Polska, nieobecna w tab. 3, bowiem na rynku pojawiają się nowi uczestnicy, a inni są eliminowani, co widać po porównaniu obu tabel. Wymieńmy te, które były obecne w tab. 3, a brakuje ich w tab. 4. Są to firmy oferujące odzież i obuwie sportowe (Adidas, Nike, Puma), towary luksusowe (Peek & Cloppenburg) oraz odzież damską (Promod). Nie uzyskały one w 2012 r. przychodów ze sprzedaży lokujących je w grupie największych przedsiębiorstw.

Tabela 3. Największe firmy (odzież, obuwie) z kapitałem obcym na krajowym rynku w 2010 r.

Poz.	Przedsiębiorstwo	Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	Dynamika przychodów 2010/2009 [%]	Wynik netto [tys. zł]	Aktywa [tys. zł]	ROE [%]
291	H&M sp. z o.o.	967 560	96,3	46 679	391 743	16,8
453	Deichmann Obuwie sp. z o.o.	591 162	119,3	74 975	274 897	32,7
604	Zara Polska sp. z o.o.	427 668	113,7	49 234	251 761	40,3
639	C&A sp. z o.o.	398 287	130,0	-19 209	187 939	-44,8
677	Adidas Poland sp. z o.o.	377 506	96,5	6 443	151 712	16,4
730	Nike Poland sp. z o.o.	347 127	103,3	2 261	174 162	11,0
794	Levi Strauss Poland sp. z o.o.	312 403	105,2	27 590	163 143	25,8
889	Peek Cloppenburg sp. z o.o.	276 293	114,1	32321	151 314	28,7
1538	Puma sp. z o.o.	144 797	94,4	5 536	100 923	13,1
1624	Kappahl Polska sp. z o.o.	135 526	126,2	-18 128	82 830	-382,4
1837	Promod sp. z o.o.	116 903	106,6	2 835	28 487	35,4
	Suma	4 095 232				

Źródło: [Grandys, Grandys 2012, ss. 23-27].

Tabela 4. Największe firmy (odzież, obuwie) z kapitałem obcym na krajowym rynku w 2012 r.

Poz.	Przedsiębiorstwo	Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	Dynamika przychodów 2010/2009 [%]	Wynik netto [tys. zł]	Aktywa [tys. zł]	ROE [%]
228	H&M sp. z o.o.	1 416 623	136,8	b.d.	b.d.	-
469	Deichmann Obuwie sp. z o.o.	647 000	105,5	32 051	271 809	14,82
518	Zara Polska sp. z o.o.	600 365	118,6	81 727	278 546	61,68
613	C&A sp. z o.o.	511 071	114,7	-53 427	197 697	-106,76
1337	Levi Strauss Poland sp. z o.o.	216 392	68,8	4 154	127 392	4,30
1656	Stradivarius Polska sp. z o.o.	171 899	-	20 786	105 980	36,40
1697	Triumph International sp. z o.o.	164 144	94,3	6 401	121 477	6,48
1788	Kapphal Polska sp. z o.o.	159 304	101,0	-67 862	66 520	-
	Suma	3 886 798				

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Krakowiak (red.) 2013, ss. 35–59].

Najwyższą pozycję w tab. 3 i 4 zajmuje firma H&M, ale jej przychody ze sprzedaży były o ponad połowę niższe od krajowego producenta LPP SA. Szwedzka firma wytwarza swoje produkty głównie w Chinach, Bangladeszu i Etiopii. Sieć jej sprzedaży to 2300 sklepów w 38 krajach, w tym w Polsce. Pierwszy sklep H&M powstał w Warszawie w 2003 r., a setny w końcu 2012 r. w Lublinie. Ponadto w Gądkach k/Kórniku powstał magazyn H&M, z którego produkty dostarczane są do sklepów w Europie Środkowej. Magazyn obsługuje też sprzedaż wysyłkową, którą H&M proponuje w krajach Europy Zachodniej. W tych warunkach przychody firmy ze sprzedaży w Polsce w latach 2010–2012 wzrosły z 967 560 tys. zł do 1 416 623 tys. zł, czyli 146,4%. Niekorzystna dynamika tych przychodów w 2010 r. (96,3%) spowodowała zmianę strategii działania na polskim rynku, co przyniosło pozytywne rezultaty wyrażone wskaźnikiem dynamiki przychodów 136,8% rok do roku (2012/2011).

Kolejną pozycję w tab. 4 zajmuje spółka Deichmann Obuwie. Rodowód jej wywodzi się od Deichmann Corporate Site utworzonej w 1913 r. w Essen, która posiada sieć sprzedaży liczącą ponad 3 tys. sklepów w 22 krajach Europy, w USA i w Turcji. Oferują one obuwie dla kobiet, mężczyzn i dzieci. Deichmann Obuwie została zapisana w Krajowym Rejestrze Sądowym w styczniu 2002 r. W latach 2010–2012 jej przychody ze sprzedaży zwiększyły się z 591 162 tys. zł do 647 000 tys. zł, czyli uzyskano wskaźnik wzrostu przycho-

dów 109,4%. Jednak wskaźnik ten obliczony rok do roku (2012/2011) wynosił tylko 105,5%. Tymczasem w tab. 3 wynosił on 119,3%. Potwierdza to, że lata 2010-2012 nie był najlepsze dla tej spółki.

Zara Polska wchodzi w skład hiszpańskiego konsorcjum Inditex Group, które posiada ponad 4000 sklepów w 80 krajach i oferuje odzież oznaczoną przez marki: Zara (78% dochodu firmy [O'Shea 2013, s. 57]), Bershka, Stradivarius, i in. Na ich potrzeby powstaje rocznie ponad 22 tys. projektów odzieży [O'Shea 2013, s. 178]. W Krajowym Rejestrze Sądowym spółka została zarejestrowana w lipcu 2001 r. Jej przychody ze sprzedaży w Polsce były w 2012 r. ponad połowę niższe niż H&M i wynosiły 600 365 tys. zł. Analogiczny wynik w 2010 r. to 427 688 tys. zł – wzrost 140,37% w latach 2010–2012. Przyrost obrazuje także wskaźnik dynamiki przychodów 2012/2011, czyli 118,6%. Ponadto w badanym okresie obserwowany był wzrost: wyniku netto z 49 234 tys. zł do 81 727 tys. zł (166%), aktywów firmy z 251 761 tys. zł do 278 546 tys. zł (111%) oraz wskaźnika ROE z 40,3% do 61,7%. Pozytywne wyniki firma uzyskała w okresie kryzysu, którego Hiszpania była jednym z głównych beneficjentów.

Niewiele niższe przychody od Zary Polska uzyskała C&A, która należy do szwajcarskiego holdingu COFRA. Jej centra operacyjne są w Brukseli i Düsseldorfie. Do C&A należą marki: Angelo Litrico, Clockhouse, Jinglers, Palomino, Westbury, Yessica, Your Sixth Sense. Tak oznaczone wyroby oferowane są w UE oraz w Argentynie, Brazylii, Meksyku i Rosji (w 2004 r. wycofano się z USA). W KRS spółka została zarejestrowana w 2001 r., chociaż swój pierwszy dom handlowy na obecnych terenach Polski wybudowała w 1931 r. we Wrocławiu. W latach 2010–2012 jej przychody ze sprzedaży wzrosły z 398 287 tys. zł do 511 071 tys. zł – wzrost 128,3%. Tymczasem wskaźnik dynamiki tych przychodów 2012/2011 to 114,7%. Wzrost przychodów nie był skorelowany z wynikiem netto, który w 2012 r. wynosił -53 427 tys. zł. Nastąpiło więc pogłębienie ujemnego wyniku z 2010 r., który wynosił wówczas -19 209 tys. zł. Obniżył się też stopień zwrotu z kapitału z -44,8% do -106,8%. Negatywne wyniki netto oraz ROE zostały uzyskane na polskim rynku produktów sezonowych, na którym H&M oraz Zara Polska odnosiła w tym samym czasie sukcesy handlowe.

Założycielem Levi Strauss Poland (1991 r.) była amerykańska spółka Levi Strauss & Co., która jest jednym z liderów na rynku odzieży dżinsowej (sprzedaż w 110 krajach). Firma zatrudnia ponad 1000 osób (fabryka w Płocku, w Warszawie centrum zarządzania Grupy Wschodnioeuropejskiej, składającej się z kilkunastu rynków m.in.: Polski, Czech, Słowacji, Grecji, Węgier). Przychody ze sprzedaży Levi Strauss Poland w 2012 r. wynosiły 216 392 tys. zł, czyli były niższe niż w 2010 r., gdy wynosiły 312 403 tys. zł – spadek do poziomu 69,3%. Znacznie bardziej, bo do 18,7%, obniżył się wynik netto z 27 590 tys. zł do 5 154 tys. zł. Wynik ten (jak również ROE) jest jednak

ciągle dodatni, w przeciwieństwie do uzyskanego przez C&A. Okazało się, że organizowanie sprzedaży w trudnych warunkach kryzysu gospodarczego napotykało w spółce Levi Strauss Poland na duże trudności.

Spółka Stradivarius Polska powstała w 1994 r., a pięć lat później nabyła ją hiszpańska Grupa Inditex, która chciała objąć segment rynku kierowany do bardzo młodych kobiet. Sieć sprzedaży Stradivarius stanowi 46 sklepów w Europie, Azji i Ameryce Środkowej. Firma nie występowała na wykazie z 2010 r. Tymczasem przychody ze sprzedaży 171 899 tys. zł uzyskane w 2012 r. pozwoliły jej znaleźć się w grupie największych przedsiębiorstw operujących na krajowym rynku. Wysoką sprzedaż połączono z wynikiem netto 20 786 tys. zł oraz wskaźnikiem ROE wynoszącym 36,4%. Mając na uwadze metody zarządzania w Grupie Inditex, szybki rozwój marki Stradivarius i jej sieci sklepów wydaje się nieuchronny.

Spółka Triumph International pojawiła się również dopiero w tab. 4. Ten niemiecki producent wytwarza bieliznę damską i męską, piżamy, szlafroki, stroje kąpielowe z markami Triumph, Sloggi, Valisère i HOM. Produkty oferuje w 120 krajach świata. Wpisany do KRS w lipcu 2002 r. nie tylko sprzedaje w Polsce swoje produkty, lecz także je tutaj po części wytwarza. Uzyskane przychody ze sprzedaży tej spółki na polskim rynku w 2012 r. wynosiły 120 079 tys. zł, przy ich dynamice 106,1% rok do roku (2012/2011). Ponadto jej wynik netto to 5 015 tys. zł, a wskaźnik ROE wynosił 20,7%. Te pozytywne wyniki zostały uzyskane pomimo trwającego ciągle światowego kryzysu gospodarczego.

Kappahl Polska jest spółką-córką szwedzkiej firmy oferującej odzież damską, męską i dziecięcą, która posiada ponad 400 sklepów w Finlandii, Szwecji, Norwegii, Polsce i Czechach. Jej obroty roczne osiągnęły 4,6 mld koron. Wykonanie swoich produktów powierza zakładom na Litwie, Ukrainie oraz w Chinach, Bangladeszu i Indiach. W KRS została wpisana w końcu 2001 r. Rok 2012 był okresem wzrostu jej przychodów ze sprzedaży, które wynosiły 159 304 tys. zł, co w porównaniu z przychodami 135 526 tys. zł w 2010 r. daje wskaźnik 117,5%. Podkreślić należy jednak, że już w tab. 3 odnotowany został ujemny wynik netto tej spółki -18 128 tys. zł. Ten trend spadkowy pogłębił się w ciągu badanego okresu, osiągając -67 862 tys. zł, przy jednoczesnym spadku aktywów. To wynik wojny cenowej, którą prowadzą sieci handlowe na polskim rynku.

Podsumowanie

Konkurencyjność polskich produktów sezonowych (odzież, obuwie i komplementarne akcesoria) na krajowym rynku potwierdza dokonana analiza porównawcza wyników ekonomicznych za 2010 i 2012 r. dla największych

oferujących je przedsiębiorstw. Jej wyniki wykazały, że w grupie **przedsiębiorstw z kapitałem polskim** najwyższe przychody ze sprzedaży uzyskały:

- LPP SA, której w 2012 r. przychody ze sprzedaży wynosiły 3 223 755 tys. zł, czyli w badanym okresie (2010–2012) nastąpił ich przyrost 155%, a wynik netto to 353 977 tys. zł – wzrost 256,5%.
- CCC SA, której w 2012 r. przychody ze sprzedaży wynosiły 1 317 457 tys. zł, czyli w badanym okresie (2010–2012) nastąpił ich przyrost 128%. Wynik ten nie był skorelowany z wynikiem netto 106 314 tys. zł w 2012 r., który zmniejszył się o 10% w stosunku do 2010 r.

Pozostałe firmy, które znalazły się w grupie uzyskującej najwyższe przychody ze sprzedaży to: Redan SA – przychody 440 mln zł, Vistula Group SA – przychody 395 mln zł, Gino Rossi SA – przychody 209 mln zł, Wojas SA – przychody 167 mln zł oraz KAN spółka z o.o. – przychody 146 mln zł.

W grupie **przedsiębiorstw z kapitałem obcym** najwyższy sukces handlowy odniosły:

- H&M Hennes & Mauritz sp. z o.o., która w 2012 r. uzyskała przychody ze sprzedaży 1 416 623 tys. zł, czyli w badanym okresie nastąpił ich przyrost 146%.
- Deichmann Obuwie sp. z o.o., która w 2012 r. uzyskała przychody ze sprzedaży 647 000 tys. zł, czyli w badanym okresie nastąpił ich przyrost 109,4%.
- Zara Polska sp. z o.o., która w 2012 r. uzyskała przychody ze sprzedaży 600 365 tys. zł, czyli w badanym okresie nastąpił ich przyrost 140%.

Pozostałe firmy, które znalazły się w grupie uzyskującej najwyższe przychody ze sprzedaży to: C&A – przychody 511 mln zł, Levi Strauss Poland – przychody 216 mln zł, Stradivarius Polska – przychody 172 mln zł, Triumph International – przychody 164 mln zł, Kapphal Polska – przychody 159 mln zł.

Stan gospodarki obserwowany przez pryzmat wyników ekonomicznych największych przedsiębiorstw ma duże znaczenie, bowiem odgrywają one dominującą rolę na rynku. Ciągła analiza ich wyników pozwala obserwować trendy rozwojowe. I tak po podsumowaniu wartości przychodów ze sprzedaży w tab. 1, 2, 3 oraz 4 można zaobserwować różne tendencje w zależności od źródła pochodzenia kapitału.

- Przedsiębiorstwa z kapitałem polskim uzyskały w 2010 r. łączne przychody z rynku 4533 mln zł, a w 2012 r. – 5900 mln zł, czyli nastąpił ich przyrost 130% w badanym okresie.
- Przedsiębiorstwa z kapitałem obcym uzyskały w 2010 r. łączne przychody z rynku 4095 mln zł, a w 2012 r. – 3887 mln zł, czyli nastąpił ich spadek do poziomu 95% w badanym okresie.

Prezentowane wyniki oraz prace T. Gołębiowskiego [2007, ss. 451-461] wykazują różne atuty polskiej gospodarki w międzynarodowej konkurencyjności gospodarek. Z kolei dokonana analiza porównawcza upoważnia do stwierdzenia, że przedsiębiorstwa funkcjonujące w identycznych realiach gospodarczych uzyskują różne wyniki ekonomiczne. Dowodzi to, że wyniki te zależą od kompetencji kadry menedżerskiej oraz od zrozumienia organizacji (jaką jest przedsiębiorstwo), co oparte jest na zdobyciu i zsyntetyzowaniu sądów na temat jej: członków, celów, wartości, strategii i struktury z wielu różnych punktów widzenia [Sułkowski 2012, ss. 46-49]. Dokonana analiza wykazała również, że na rynku produktów sezonowych (odzież, obuwie) w latach 2010–2012 konkurencyjne były przedsiębiorstwa z kapitałem polskim, które trafniej oceniają potrzeby krajowego konsumenta i potrafią dotrzeć do niego ze swoim produktem. Ponieważ proces ten był obserwowany od 2001 r. [Grandys, Grandys 2012, ss. 23-27], upoważnia to do prognozy, że w następnych latach nie tylko utrzymają one status quo, lecz nastąpi ich dalszy rozwój.

Bibliografia

- Budnikowski A. (2006)**, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa.
- Brdulak H., Duliniec E., Gołębiowski T. (2007)**, *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa na rynku UE*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Chmielecki M. (2012)**, *Zarządzanie negocjacjami w organizacji – wymiar międzykulturowy*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Handlowej we Wrocławiu”, nr 30.
- Dyrekcja Generalna ds. Przedsiębiorstw i Przemysłu Komisji Europejskiej (2010)**, *Intellectual Property, A businessstool for SMEs, A Guide the Textile and Clothing Industry*, opracowanie w ramach Projektu IPEuropAware, Warszawa.
- Grandys E., Grandys A. (2012)**, *Ocena wielkości polskiego rynku odzieży i perspektywy jego rozwoju*, „Marketing i Rynek”, nr 12.
- Grandys E., Grandys A. (2013)**, *The Polish Market for Seasonal Products – the Apparel Segment*, „Fibres & Textiles in Eastern Europe”, Vol. 21, No. 6 (102).
- Krakowiak A. (red.) (2013)**, *Lista 2000 polskich przedsiębiorców i eksporterów*, „Rzeczpospolita”, 3.12.2013.
- Nowak A.Z. (2002)**, *Integracja europejska. Szansa dla Polski?*, PWE, Warszawa.
- O’Shea C. (2013)**, *Zara, prawdziwa historia sukcesu*, Grupa Wydawnicza Foksal sp. z o.o., Warszawa.
- Rabij M. (2011)**, *Kto nas ubiera*, „Newsweek”, 20.03.2011.
- Rozporządzenie Komisji Europejskiej (WE) nr 330/2009 z dnia 2009.04.22.
- Seliga R. (2012)**, *Rola marketingu społecznego w koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 260.
- Sułkowski Ł. (2012)**, *Epistemologia i metodologia zarządzania*, PWE, Warszawa.

Jan Krzysztof Solarz

Spółeczna Akademia Nauk

Zarządzanie ryzykiem systemowym. Przyczynek do międzynarodowej ekonomii politycznej finansów

Systemic risk management. Draft of International Political Economy Perspective on Finance

Abstract: The objective of this paper is to use International Political Economy perspective to study systemic risk management. Systemic risk is an entire system, as opposed to breakdowns in individual parts. Systemic risk is characterized by interconnections, contagion and hysteresis. In main part of the article a sequence of actions was indicated in frames of systemic risk management. In conclusion the author proposed to change name of Chair of Banking and Insurance to Chair International Political Economy of Finance at Social Science University.

Key-words: systemic risk management, International Political Economy, finance theory.

1. Wstęp

Punktem wyjścia do analizy ryzyka systemowego musi być określenie, co stanowi dla nas układ względnie odosobniony. Dla Światowego Forum Ekonomicznego jest nim glob ziemski. Od dziesięciu lat w Davos są publikowane raporty, które przy pomocy opinii ekspertów o VaR globalnego ryzyka systemowego określają jego elementy i ich prawdopodobieństwo wystąpienia oraz dolegliwość dla ludzkości [Global 2014].

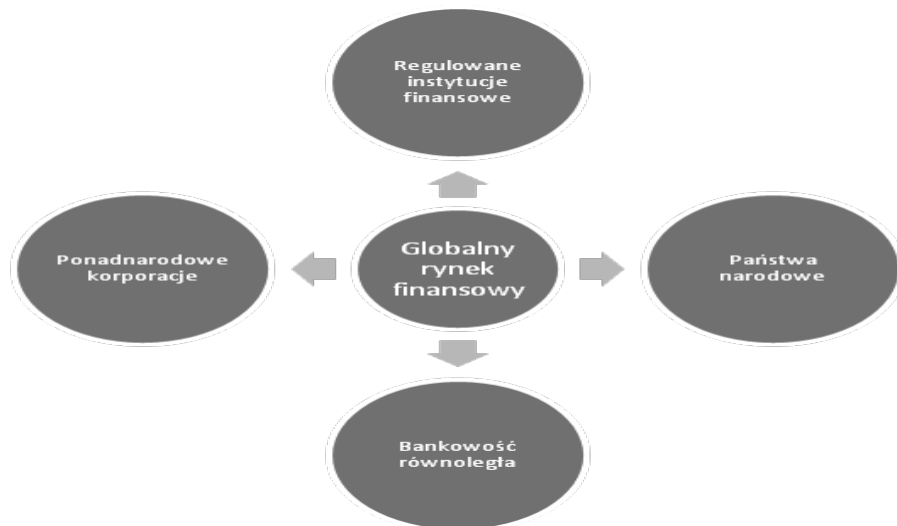
Dla badaczy skupionych wokół Klubu Rzymskiego to były granice wzrostu konsumpcji wzorowanej na amerykańskich wzorcach. Dla nich podstawowym układem jest człowiek-ziemia [Pajestka 1990]. W nim ryzyko systemowe to zdolności adaptacyjne człowieka. Przybierają one for-

mę: a) zdolności rozumienia i antycypacji sytuacji w perspektywie globalnej, b) zdolności do zmian społeczno-instytucjonalnych, które głównie determinują zachowania ludzkie [Pajestka 1991].

Kluczową instytucją społeczno-ekonomiczną w cywilizacyjnym rozwoju człowieka stał się międzynarodowy system finansowy. Jego nadmierny rozwój wobec sfery realnej gospodarki jest dla wielu ryzykiem o charakterze systemowym. W interesującej nas perspektywie międzynarodowej ekonomii politycznej dwa typy relacji wydają się szczególnie ważne. Pierwszy dotyczy próby sił pomiędzy ponadnarodowymi korporacjami a państwami narodowymi. Korporacje dążą do nacjonalizacji strat i umiędzynarodowienia zysków. Państwa narodowe bronią się przed gwałtownym odpływem kapitału i dają posłuch przedstawicielom tzw. rynków finansowych.

Drugi typ relacji dotyczy emitentów pieniądza kredytowego, regulowanych instytucji kredytowych oraz emitentów pieniądza opartego o oszczędności *ex post*, a więc o instrumenty rynku pieniężnego oraz dług.

Rysunek 1. Schematyczne przedstawienie międzynarodowego systemu finansowego



Źródło: opracowanie własne

Ryzyko systemowe ma w tym przypadku endogeniczny charakter, wynikający z gry interesów aktorów funkcjonujących na globalnym rynku finansowym. Od przerwania związku między dolarem amerykańskim a złotem, globalny rynek finansowy się autonomizował i zajmuje pozycję dominującą we współczesnym świecie. Ryzyko systemowe koniec końców realizuje się na globalnym rynku finansowym.

Państwa narodowe mają trwałą przewagę konkurencyjną dzięki unikatowej konfiguracji ich instytucji [Jackson, Deeg 2008, s. 690]. Nowa międzynarodowa ekonomia polityczna stawia w centrum swych analiz innych aktorów niż państwo [Keohane 2009].

Globalna ekonomia polityczna zajmuje się problematyką globalizacji, w tym w szczególności globalizacji rynków finansowych oraz energetycznych. Tak złożony i dynamiczny obiekt badawczy musi być opisywany całościowo, bez dzielenia na tradycyjne dyscypliny i dziedziny nauk społecznych. Do tradycyjnej listy badań międzynarodowych stosunków gospodarczych: handel zagraniczny, finanse międzynarodowe, relacje Północ-Południe, walka o światową hegemonię, oraz ponadnarodowe korporacje, dodano globalizację.

Globalizacja doprowadziła do zasadniczej zmiany ładu światowego. Punkt ciężkości handlu międzynarodowego oraz bezpośrednich inwestycji zagranicznych przesunął się do Azji i emancypujących się gospodarek. Kraje BRICS realizują kolejną generację zmian w sposobie zarządzania ryzykiem systemu finansowego [Sally 2011].

2. Współzależność ryzyka systemowego

Główne atrybuty globalizacji to swoboda przepływu kapitału, regionalna integracja gospodarcza i współzależność. Współzależność to spłot uwarunkowań przyczynowo-skutkowych i sprzężeń zwrotnych pomiędzy zjawiskami i procesami dziejącymi się w różnych miejscach globalnej przestrzeni [Kołodko 2008, s. 104].

Do badania współzależności przydatne jest podejście sieciowe, wywodzące się z nauk matematycznych. Kryzys lat 2008-2013 wyeliminował z systemu bankowego Stanów Zjednoczonych 450 banków, które pozyskały 2 biliony \$. Pozostałe zareagowały jako złożone, elastyczne sieci. W tych sieciach nie ma centrum dowodzenia, istnieje wola poszukiwania wspólnych rozwiązań powstałej sytuacji. Uczenie się przez działanie jest charakterystyczne dla międzynarodowego systemu finansowego.

Jak długo sieć międzynarodowego systemu finansowego ma hierarchiczny charakter, istnieje możliwość izolowania zaburzeń pojawiających się na peryferiach i niedopuszczenia do ich przenoszenia się do centrum gospodarki światowej. Gdy sieci tracą charakter hierarchiczny, stają się bardziej płaskie, wówczas zaburzenia rozchodzą się w obu kierunkach z szybkością światła w światłowodach. W centrum sieci znajdują się Stany Zjednoczone i Wielka Brytania. W pewnej odległości od tego centrum finansowego świata, jego globalnego rynku, znajdują się Niemcy. W kolejnym kręgu sieci węzłami są Holandia, Francja i Luksemburg. Polska jest pod-

łączona pod te dwa ostatnie regionalne rynki finansowe. Międzynarodowe statystyki finansowe nie wskazują na bliskie powiązanie krajowego rynku finansowego ze Szwajcarią [Oatley 2013, s. 142].

Do monitorowania współzależności międzynarodowego systemu finansowego powołano Europejską Radę Stabilności Finansowej, w trakcie tworzenia jest Polska Rada Stabilności Finansowej. Jej domeną jest makroostrożnościowy aspekt ryzyka systemu finansowego. Obecnie uwaga regulatorów z banków centralnych jest skupiona na dwóch sprawach. Pierwsza to zarządzanie płynnością i powołanie do życia centrów rozliczeń i rozrachunków instrumentów finansowych. Pomiędzy stronami kontraktu obowiązkowo pojawia się centralny partner, który w razie konieczności jest w stanie przejąć obowiązek drugiej strony kontraktu. Jest to przykład sytuacji, w której partnerstwo prywatno-prywatne sprawdza się w praktyce.

Drugi problem, który koncentruje uwagę makroekonomicznego nadzoru ostrożnościowego, to stan zadłużenia gospodarstw domowych kredytami hipotecznymi na nieruchomości mieszkaniowe. Gdy tylko ceny nieruchomości mieszkalnych spadają, to gospodarstwa domowe zwiększają stopę swoich oszczędności, w efekcie słabypopyt efektywny spada i rośnie bezrobocie. Rosnące bezrobocie zmniejsza szanse na terminową obsługę kredytów hipotecznych.

Przy kredytach mieszkaniowych zabezpieczonych hipoteką trzeba pamiętać, że są to wieloletnie kredyty w walutach obcych, finansowane z bardzo krótkoterminowych rynków walutowych. To ryzyko walutowe powoduje, że rośnie zmienność, a co za tym idzie niepewność warunków spłaty tego typu kredytów.

Niska kultura ryzyka walutowego i ryzyka długoterminowego kredytowania, powoduje, że obsługa kredytu hipotecznego jest porównywana wyłącznie z kosztami najmu lokalu mieszkalnego i kosztami związanymi z jego eksploatacją. Brak jest myślenia o konieczności amortyzowania tak istotnych obciążeń kredytowych. Brak jest zachęt podatkowych do wcześniejszej spłaty mieszkaniowych kredytów hipotecznych.

Unia Europejska dopracowała się dyrektywy w sprawie umów konsumenckich na kredyty związane z zakupem nieruchomości mieszkalnych. W intencji ustawodawcy krok ten ma doprowadzić do dywersyfikacji tego typu ryzyka. Transgraniczne kredyty hipoteczne na cele mieszkaniowe charakteryzują się tym, że obywatele Unii Europejskiej będą mogli porównać warunki kredytowe prezentowane na podstawie standardowego kwestionariusza i jednakowych metod kalkulacji efektywnych stóp procentowych we wspólnej walucie. Ważnym novum tych regulacji jest możliwość wcześniejszego spłacenia kredytu mieszkaniowego.

3. Strukturalne źródła ryzyka systemu finansowego

Klasycznym przykładem urzeczywistnienia się ryzyka systemu finansowego było faktyczne, chociaż nieformalne bankructwo American International Group. AIG ubezpieczało innych przed bankructwem ich parterów biznesowych. W 2008 r. pojawiły się wątpliwości czy ubezpieczyciel wywiąże się ze swoich zobowiązań. Wówczas Departament Skarbu USA ogłosił, że AGI jest za dużą instytucją finansową, aby mogła upaść i zobowiązał się pokryć co do jednego dolara jej zobowiązań wobec klientów. AGI nie upadło, skarż państwa przystąpił do długu prywatnej instytucji ubezpieczeniowej [Riles 2011, ss. 31–48].

Nacjonalizacja strat prywatnych instytucji finansowych wywołała kryzys finansów publicznych w Stanach Zjednoczonych oraz w Unii Europejskiej. W Stanach Zjednoczony w praktyce powrócono do podziału na bankowość depozytowo-kredytową oraz bankowość inwestycyjną, realizowaną przez odrębne osoby prawne. W Unii Europejskiej panował model bankowości uniwersalnej, gdzie te oba rodzaje działalności można prowadzić pod jednym dachem. Grupa Wysokiej Rangi Ekspertów zaproponowała w październiku 2012 r. oddzielenie bankowości równoległej od uniwersalnej oraz oddzielenie księgi handlowej od księgi banku, a więc wysoce ryzykowne transakcje na własny rachunek i na rachunek klientów od transakcji o mniejszym apetycie na ryzyko.

Argumentem na rzecz rozdzielenia bankowości depozytowo-kredytowej od bankowości inwestycyjnej były obawy o subwencjonowanie ryzyka inwestycyjnego ze środków na gwarancje depozytów. Równocześnie rozbitcie zbyt dużych i zbyt złożonych instytucji finansowych na mniejsze, ma zmniejszyć ryzyko zarażania się nadmiernym apetytem na ryzyko.

Milczącym założeniem tego typu działania jest nieuzasadnione przeswiadczenie, że bankowość depozytowo-kredytowa jest mniej ryzykowna od bankowości inwestycyjnej. Tak nie musi być, o czym świadczą kryzysy w hiszpańskich bankach spółdzielczych oraz innych europejskich bankach oszczędnościowych lub niemieckim Hypo Real Estate. Wszystko zależy od jakości zarządzania ryzykiem systemowym.

W styczniu 2014 r. opublikowano propozycję stosownych regulacji strukturalnych anomalii systemu bankowego w Unii Europejskiej. System bankowy UE to 350 % PKB UE oraz aktywa 42,9 bln EUR. Wiele z tych instytucji kredytowych jest za dużych, by je nacjonalizować i zbyt skomplikowanych, aby je usprawnić.

Uznano, że jeśli bank przez kolejne trzy lata ma aktywa przekraczające 30 mld EUR, a handel w imieniu klientów przekracza 10% jego aktywów, to jest to instytucja kredytowa o globalnym znaczeniu dla międzynarodowego systemu finansowego. Każda z tego typu instytucji musi mieć plan oddzielenia bardziej ryzykownej działalności od tej z mniejszym apety-

tem na ryzyko. Zakaz na mieszanie różnego typu aktywności wejdzie w życie od 1 stycznia 2017 r. W rok później nie będzie wolno prowadzić handlu ryzykiem instrumentami finansowymi danej grupy kapitałowej w celu obejścia limitów wystawienia się na ryzyko.

Celem wprowadzanych regulacji jest:

- ograniczenie nadmiernego wystawienia na ryzyko w instytucjach kredytowych,
- likwidacja konfliktu interesów między różnymi częściami instytucji kredytowej,
- zapobieżenie wadliwej alokacji środków i zaburzeń w finansowaniu realnej sfery gospodarki,
- wniesienie wkładu w jednakowe warunki konkurencji dla wszystkich instytucji kredytowych na wewnętrznym rynku,
- wyeliminowanie współzależności w systemie finansowym, prowadzących do wystąpienia ryzyka systemowego,
- wspomaganie efektywnego systemu monitorowania, zarządzania i nadzoru nad instytucjami kredytowymi,
- wspieranie uporządkowanej likwidacji i sanacji grup kapitałowych [Regulation 2014].

4. Histereza systemu

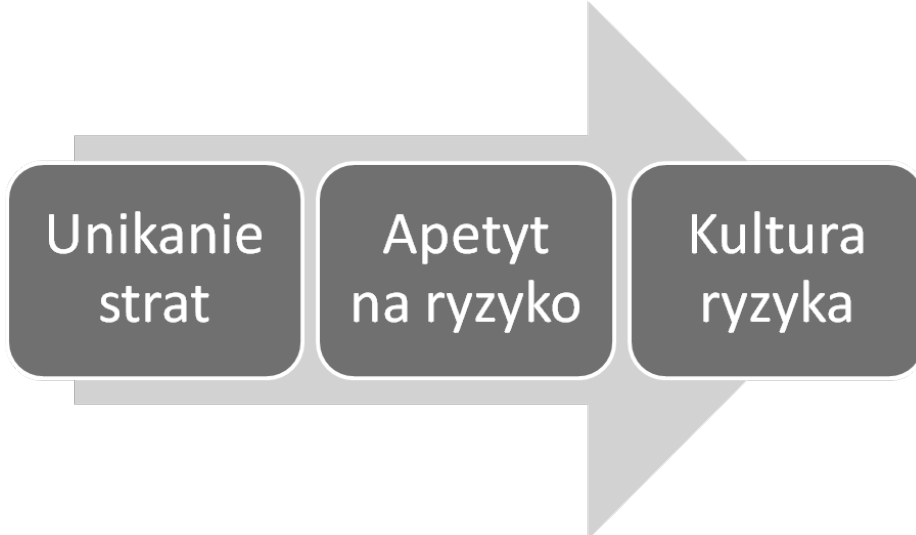
Pojęcie histerezy pojawia się w ekonomii za sprawą matematyków i ogólnej teorii systemów. Duże i złożone systemy wracają do zachowań wcześniej wyuczonych, nie są w stanie pokonać własnej historii. Początkowo były to rdzenie magnetyczne (1881), później (1970) bezrobocie w gospodarce. W finansach termin histereza pojawił się w ostatniej dekadzie XX wieku [Piscitelli 1997].

Uporczywe odtwarzanie wyuczonych zachowań, powracanie systemu do tego stanu, jaki miał przed wprowadzeniem zmian instytucjonalnych, to syndrom zachowań określanym mianem histerezy.

Kluczem do zrozumienia obecnej sytuacji jest przeanalizowanie łańcucha wydarzeń, które prowadzą do powstania obecnej sytuacji. Punktem wyjścia jest mechanizm poznawczy, polegający na większej użyteczności strat niż zysków, gdy ich wartość bezwzględna jest jednakowa. Ta usterka percepcji sytuacji decyzyjnej prowadzi do zaniżania apetytu na ryzyko. Powszechnie dąży się do unikania ryzyka i traktuje się to jako racjonalną postawę, godną pochwały i naśladowictwa. W efekcie powstaje kultura ryzyka, w której pragnie się jednocześnie minimalizować ryzyko i maksymalizować stopę zwrotu z kapitału.

Pierwotnym źródłem histerezy są schematy poznawcze, w których odmiennie się traktuje stratę, a zupełnie inaczej zyski. Brak tolerancji dla strat powoduje, że ich się nie dostrzega. Tradycja nie robienia nic, aby nie ponieść straty przekształca się w nawyki, w których przy stratach podejrzewa się o popełnienie przestępstwa, ceni się bezczynność niż aktywność, która obok zysków może przynieść straty. Nawyki są powielane w strukturach hierarchicznych z góry do dołu. Bojaźliwy przełożony może mieć jedynie biernych podwładnych, udających, że nie ma sytuacji decyzyjnej i że ryzyko się nie urzeczywistniło. Fakty kontrolne zastępują profesjonalne zarządzanie ryzykiem.

Rysunek 2. Zachowania poznawcze, postawy i kultura ryzyka



Źródło: opracowanie własne

Przez „kulturę ryzyka rozumie się normy i tradycje zachowań jednostek i grup w organizacji, które określają sposób, w jaki one identyfikują, rozumieją, dyskutują i działają w sytuacji ryzyka i jak z tym ryzykiem się obchodzą” [IFF 2009, s.3].

Racjonalna kultura ryzyka zakłada, że za mało ryzyka może być równie szkodliwe jak za dużo ryzyka w działalności pośredników finansowych. W akceptowaniu wysokiego ryzyka nie ma nic złego, tak długo, jak długo pozostaje ono zabezpieczone.

Kultura ryzyka nie jest stanem statycznym, podlega ona daleko idącym zmianom pod wpływem czynników wewnętrznych i zewnętrznych. Na kulturę ryzyka składają się elementy formalne i nieformalne. Wśród tych ostatnich szczególną rolę odrywa decyzja o niepodejmowaniu decyzji jak tylko długo się da. W tym czasie problem decyzyjny może się sam rozwiązać.

W praktyce mamy do czynienia z wieloma kulturami ryzyka uczestników międzynarodowego systemu finansowego. I tak ich twórcy mają do wyboru:

- punkt równowagi między zarabianiem na ryzyku a mnożeniem regulacji zarządzania nim,
- punkt równowagi między siecią zarządzania ryzykiem a formalnym i funkcjonalnym podziałem odpowiedzialności za zarządzanie ryzykiem,
- punkt równowagi między utratą kontroli nad sytuacją a akceptacją pola do ryzyka,
- punkt równowagi między korzystaniem wyłącznie z własnej wiedzy lub wyłącznie doradców,
- punkt równowagi między kulturą ryzyka regulatorów i regulowanych,
- punkt równowagi między normami etyki i zapisami misji instytucji finansowej a zdolnością do zdyscyplinowanego działania [Power, Ashby, Palermo 2013, s.33.].

Przeszkodami w znalezieniu punktu równowagi kultury ryzyka są:

- nadmierny optymizm, w efekcie powstaje fałszywe przekonanie, że ryzyko nas nie dotyczy,
- całkowity luz, nic nas nie zdoła wytrącić z doskonałego nastroju,
- syndrom zabijania posłańca ze złą wiadomością,
- brak reakcji na sygnały wczesnego ostrzeżenia,
- fatalizm, wierawprzeznaczenie niemożliwiareakcję na zaistniałą sytuację,
- negowanie faktów, to nie może być prawdą,
- brak mechanizmu korygowania niewłaściwych zachowań,
- pogarda dla ograniczeń i potrzeb sprawozdawczych [McConnell 2013, s. 40].

Ostatecznie postulowany kształt kultury ryzyka zalecany przez Radę Stabilności Finansowej przedstawia tablica 1.

Tablica 1. Ramy poznawcze kultury ryzyka

Przywódstwo		Strategia	Podjęcie decyzji	Kontrola	Kompetencje	Motywowanie
Wartości fundamentalne		Perspektywa	Poinformowane	Realizowana	Nabór	Płaca
Integracja		Ryzyko	Kompetencje	Raportowanie	Trening	Bonusy
Planowanie		Zasoby	Struktury	Przegląd	Doskonalenie	Docenienie
Komunikacja		Rozwój organizacyjny	Wykonanie	Delegowanie ryzyka	Sprężenie zwrotne	Ryzyko postrzegane
Rozwój ludzi	Apetyt na ryzyko	Otwartość na zmiany	Granice ryzyka	Wyniki	Dostosowane ryzyko	
Doskonałość	Ramy dla ryzyka	Archiwizowanie	Odporność na ciosy	Edukowanie do ryzyka	Opanowanie ryzyka	

Źródło: Treating Customers Fairly- Culture (2012), Financial Services Authority, London.

Złożone i dynamiczne zjawisko, jakim jest ryzyko systemowe, wymaga równie rozbudowanej kultury ryzyka. Ryzyko nie może być postrzegane jako coś zewnętrznego wobec codziennej działalności. Ryzyko systemu finansowego ma egzogeniczny charakter i poszukiwanie winnych poza systemowo ważnymi instytucjami finansowymi jest stratą czasu.

Zasady skutecznego określania ram do apetytu na ryzyko obejmują:

- ramy do efektywnego określenia apetytu na ryzyko,
- oświadczenie w sprawie apetytu na ryzyko,
- limity dopuszczalnego ryzyka,
- zadania członków władz spółki w określaniu apetytu na ryzyko.

Na ramy określenia apetytu na ryzyko składa się polityka ryzyka, procesy pomiaru i zarządzania ryzykiem, komunikowanie się w sprawie apetytu na ryzyko oraz monitorowanie faktycznego apetytu na ryzyko.

Oświadczenie w sprawie apetytu na ryzyko przybiera formę pisemną i obejmuje wszystkie typy i poziomy ryzyka, które będzie akceptowane, oraz które będzie odrzucane, tak by skutecznie realizować cele biznesowe. Jest to połączenie elementów jakościowych z ilościowymi, obejmujące płynność, bufory kapitałowe oraz inne niezbędne wskaźniki. Ważną częścią oświadczenia jest deklaracja w sprawie nieetycznych zachowań w instytucji finansowej.

Apetyt na ryzyko jest odnoszony do potencjału ryzyka wynikającego z wyposażenia instytucji finansowej w kapitał ekonomiczny. Nie może on przekraczać potencjału absorpcji ryzyka. Apetyt na ryzyko precyzuje jaki typ ryzyka i na jakim poziomie jest akceptowany jako sposób osiągnięcia misji, strategii oraz modelu biznesowego instytucji finansowej.

Limity na ryzyko precyzyjnie przedstawiają wartość strat nieprzekraczanych dla danej linii biznesowej, osoby prawnej lub dla koncentracji danego typu ryzyka lub na danym poziomie struktury zarządzania.

Zakłada się centralizację zarządzania ryzykiem i imienną odpowiedzialność członków władz spółki za jakość zarządzania ryzykiem w spółce [Principles 2013].

5. Zakończenie

Opis i wyjaśnianie ryzyka systemowego finansów w kategoriach międzynarodowej ekonomii politycznej jest odpowiedzią na charakter pytań poznawczych, związanych z zarządzaniem tego typu ryzykiem. Po pierwsze musimy pamiętać, że jest to ryzyko sieciowe. W tym przypadku liczą się efekty zewnętrzne funkcjonowania całej sieci, a nie jej poszczególnych ogniw. Miejsce zajmowane przez pośrednika w sieci, a nie stałe, wolno zmieniające się parametry skali i zasięgu działania instytucji finansowej świadczą o jego wadze systemowej. Po drugie musimy zdecydować, czy ubezpieczamy się przed

tym ryzykiem, czy ze względu na niskie prawdopodobieństwo wystąpienia dopuszczamy jego wystąpienie i koncentrujemy się na profilaktyce. Straty wywołane przez urzeczywistnienie się ryzyka systemowego to w przypadku Stanów Zjednoczonych utrata jednego punktu procentowego potencjału wzrostu rocznie, a więc jedna trzecia całego potencjału rozwojowego tego kraju. Po trzecie jeśli zdwersyfikujemy ryzyko, to czy koszty jego urzeczywistnienia się dzielimy na zasadzie partnerstwa publiczno-publicznego, kiedy podatnik rezydent płaci za nacjonalizację instytucji finansowej zbyt powiązanej w sieci globalnego rynku finansowego, aby można było pozwolić na jej nieskoordynowaną upadłość lub partnerstwa prywatno-publicznego, kiedy to partner prywatny czerpie korzyści z pojawiania się ryzyka, a jego koszty pokrywa partner publiczny albo prywatno-prywatnego, kiedy obserwujemy reasekurację do wystąpienia ryzyka systemowego.

Alternatywny sposób zarządzania ryzykiem systemu finansowego polega na delegowaniu troski o bezpieczeństwo systemu finansowego do bezpośrednio zainteresowanych gospodarstw domowych. One powinny uznać, że w ich interesie jest aktywne zarządzanie ich ryzykiem finansowym codzienności. Ich stosunki z pośrednikami finansowymi powinny być oparte na zasadzie ograniczonego zaufania do instytucji publicznego zaufania. Waga politycznego głosu miliardów ludzi powoduje, że zarządzanie ryzykiem systemu finansowego przestaje być tajemnicą zawodową wąskiego kręgu decydentów. Dotychczasowe zasady gry o podział kosztów kryzysów finansowych przestają obowiązywać. Czas na zaproponowanie nowych rozwiązań.

Miejscem dla wypracowania instrumentów zarządzania ryzykiem finansowym codzienności mogłaby się stać Katedra Międzynarodowej Ekonomii Politycznej Finansów Uniwersytetu Nauk Społecznych w organizacji.

Bibliografia

Global Risks (2014), World Economic Forum, Geneva.

Institute of International Finance (2009), *Reform in the financial service industry*, Washington.

Jackson G., Deeg R. (2008), *From comparing capitalisms to the politics of institutional change*, "Review of International Political Economy", Vol 15, Issue 4/2008.

Keohane R.O. (2009), *The old IPE and the new*, "Review of International Political Economy", Vol.16, Issue 1/2009.

Kołodko G. (2008), *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa.

McConnell P.J. (2013), *A Risk Culture Framework for Systemically Important Banks*, "Journal of Risk and Governance", Vol 3., No.1/2013.

Oatley T., Winecoff W.K., Pennock A., i in. (2013), *The Political Economy of Global Finance: A Network Model*, "Perspectives on Politics", Vol.11, No. 1/2013.

Pajestka J. (1990), *Prolegomena globalnej racjonalności człowieka*, PWN, Warszawa.

Pajestka J. (1991), *Polskie frustracje i wyzwania*, Polskie Towarzystwo Współpracy z Klubem Rzymskim, Warszawa.

Piscitelli L. (1997), *Hysteresis In Economics*, Rozprawa doktorska University of Strathclyde.

Power M., Ashby S., Polermo T. (2013), *Risk Culture in Financial Organisations*, LSE, London.

Principles for An Effective Risk Appetit Framework (2013), FSB, Basel.

Riles A. (2011), *Too big to fail w Recasting Anthropological Knowledge: Inspiration and Social Science*, eds. Edwards J., Petrovic-Steger M., Cambridge University Press, Cambridge.

Sally R. (2011), *The Crisis and The Global Economy: A shifting world order?*, "European Center for International Political Economy Occasional Paper", No. 3/2011.



Małgorzata Oziębło

Spółeczna Akademia Nauk

Finansowanie nabycia przedsiębiorstw w procesach fuzji i przejęć

Financing the acquisition of companies in mergers and acquisitions processes

Abstract: The choice of funding the acquisition of companies in mergers and acquisitions processes is extremely important for both the buyer and the seller. Properly arranged the financing structure of the transaction plays one of the key roles in the whole process of the acquisition of a company.

Key-words: financing of the acquisition, structure, shares, credits and bonds.

Wprowadzenie

Finansowanie jest kluczowym elementem transakcji fuzji i przejęć. Jest to skomplikowana i ryzykowna operacja finansowa. Podjęcie decyzji dotyczącej wyboru metody nabycia oraz źródeł finansowania transakcji jest przedmiotem negocjacji pomiędzy sprzedającym i nabywającym. Decyzja ta jest także zdeterminowana warunkami dostępu do rynku finansowego oraz obowiązującym systemem regulacji prawnych i podatkowych.

Wybór formy finansowania nabycia przedsiębiorstwa przyczynia się także do rozróżnienia procesów fuzji i przejęcia. Fuzją jest połączenie dwóch firm, w efekcie którego następuje wymiana akcji (ewentualnie z dopłatą). Przejęcie występuje natomiast, jeżeli właściciele z jednej z nich tracą prawo własności w wyniku przyjętego sposobu finansowania, np. zapłaty gotówką za kontrolny pakiet akcji [Zadora 2011, s. 241].

1. Przesłanki kształtowania struktury finansowania nabycia

Struktura finansowania transakcji nabycia przedsiębiorstwa zależy od konkretnych warunków danej transakcji. Wybór struktury finansowania jest jedną z kluczowych decyzji związanych z procesami fuzji lub przejęcia. To ona ma wpływ na przyszłą wartość rynkową nabywcy, a co za tym idzie na dochód jego akcjonariuszy (udziałowców) oraz na zdolność utrzymania wymaganej płynności finansowej.

U podstaw przyjętej struktury finansowania powinny leżeć przesłanki [Stradomski, Frąckowiak 2009, s. 415]:

- ocena sytuacji finansowej: nabywcy, kandydata do nabycia, połączonych przedsiębiorstw lub grupy kapitałowej po nabyciu,
- przegląd dostępnych źródeł finansowania transakcji,
- wybór źródeł finansowania i uzyskanie niezbędnych funduszy.

Na ocenę sytuacji finansowej nabywcy składa się oszacowanie docelowej struktury kapitałowej niewykorzystanych zdolności kredytowych i prognozowanych przepływów pieniężnych. „Narzędziami stosowanymi w tej ocenie są: projekcja wyników finansowych, bilansu i przepływów pieniężnych oraz wariantowa analiza wrażliwości” [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 415]. Projektowana struktura finansowa musi być zgodna z rzeczywistymi możliwościami finansowymi nabywcy, a zarazem gwarantować minimalizację kosztu pozyskanego kapitału na nabycie przy akceptowalnym poziomie ryzyka.

Ocenę sytuacji finansowej kandydata do nabycia powinien przeprowadzić kupujący. Ważne jest tu ustalenie zdolności do generowania dochodu przez przedsiębiorstwo-cel wraz z potencjalnymi efektami synergicznymi oraz zdolności do osiągnięcia podtrzymanego w dłuższym okresie poziomu płynności finansowej. Jest to istotne ze względu na wybór źródeł obsługi spłaty zadłużenia związanego z potencjalnym nabyciem i niezbędnymi przedsięwzięciami restrukturyzacyjnymi, które miałyby na celu wzrost zdolności do osiągnięcia dochodu oraz wysokiej płynności przez kandydata po nabyciu [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 415].

Ocena sytuacji finansowej połączonych przedsiębiorstw lub grupy kapitałowej po nabyciu. Inwestycje wymagają finansowania, również działalność operacyjna wymaga ciągłego zasilania finansowego, dlatego powyższa ocena jest bardzo ważna. Przy ocenie tej sytuacji finansowej trzeba szczególną uwagę zwrócić na:

- traktowanie połączonych przedsiębiorstw lub grupy kapitałowej jako integralnego organizmu gospodarczego, niezależnie od formy nabycia,

- wszystkie planowane przedsięwzięcia podwyższające zdolność do generowania dochodu w ramach nowo powstałego układu gospodarczego,
- zaplanowanie bilansu *pro-forma*, ukazującego strukturę kapitałową po nabyciu,
- wpływ struktury kapitałowej po nabyciu na ocenę ryzyka finansowego oraz możliwości i kosztów pozyskania środków z rynku finansowego.

Jak podkreśla H. Zadora [2011, ss.275-276] udział spółki dominującej jest wskazany ze względu na pozycję w grupie i większą autorytatywność kredytową niż jej spółek zależnych. Spółka ta ma łatwiejszy dostęp do kapitału zewnętrznego, który może uzyskać również na dogodniejszych warunkach. Koszt kapitału jest niższy, niż gdyby ten sam kapitał pozyskiwały zainteresowane tą formą finansowania spółki zależne. Ilość potrzeb grupy kapitałowej jest różna. Zdarza się, że jest ona tak duża, że kredytów bankowych udzielają konsorcja bankowe. Przy realizowanych przez grupę kapitałową dużych inwestycjach niejednokrotnie powołuje się spółkę specjalnego przeznaczenia, której udziałowcem strategicznym jest spółka dominująca lub wybrane spółki grupy. To one wyposażają spółkę specjalnego przeznaczenia w kapitał.

Przykład. „W strukturze finansowania budowy biurowców banku ING BSK, działającego w grupie ING Amsterdam, dominowały kredyty bankowe (77%). Powołana spółka celowa została wyposażona przez dwóch udziałowców: ING BSK, Leasing SA w Katowicach (60% udziałów) i BUILD-CO SA w Luksemburgu (40% udziałów). W celu sfinansowania potrzeb kredytowych stworzono konsorcjum kredytowe przez ING Bank Śląski i Bank N.V. Amsterdam” [Michalak 2007, s.191].

Przeгляд dostępnych źródeł finansowania transakcji. Istnieje wiele metod pozyskiwania środków niezbędnych do sfinansowania nabycia (rysunek 1). Udział poszczególnych źródeł finansowania w ostatnich czterech dekadach zmieniał się, a wpływ na to miała przede wszystkim zmieniająca się sytuacja na rynku kapitałowym. Preferencje inwestorów dotyczące źródeł finansowania były i są różne. W latach 1975-1994, według badań MevriLL Lynch Business Advisory Services, struktura finansowa fuzji i przejęć prezentowała się następująco, według formy finansowania: gotówka - 42% transakcji, wymiana akcji - 31% transakcji, dług - 1% transakcji, kombinacje wyżej wymienionych form finansowania - 26% transakcji [Zebrzycki 2001, s.478]. Na początku lat 90-tych XX wieku fuzje i przejęcia były finansowane w pierwszej kolejności gotówką, następnie akcjami i na końcu źródłami typu hybrydowego lub gotówką i akcjami łącznie. W latach 1992-1996, według raportu firmy Houlukan Lokey Howard&Zukin, udział akcji w finansowaniu transakcji fuzji i przejęć wzrósł do 39% [Weston 1999, s.131].

Rysunek 1. Źródła finansowania nabycia przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Frąckowiak (red. nauk.) (2009), *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa, s. 416.

W 1998 roku, według badań Rappaporta i Sirowera, około 50% dużych transakcji (powyżej 10 mln USD) opłaconych było akcjami, gotówką zaś tylko 17%. Natomiast według badań A. Perepeczo [2010, s.31] w 1998 roku finansowanie akcjami wynosiło 45%, finansowanie gotówką 20%. W 2007 roku finansowanie akcjami stanowiło około 7%, a finansowanie hybrydowe 9%. Okres ten to „bańka kredytowa”, a znacząca gotówka wykorzystywana do finansowania fuzji i przejęć pochodziła przede wszystkim z kredytów bankowych. W 2008 roku udział gotówki zaczął spadać, inwestorzy wybierali finansowanie instrumentami hybrydowymi lub strukturę mieszaną (gotówka i akcje razem), które na koniec 2008 roku osiągały poziom około 28% wszystkich wartości transakcji.

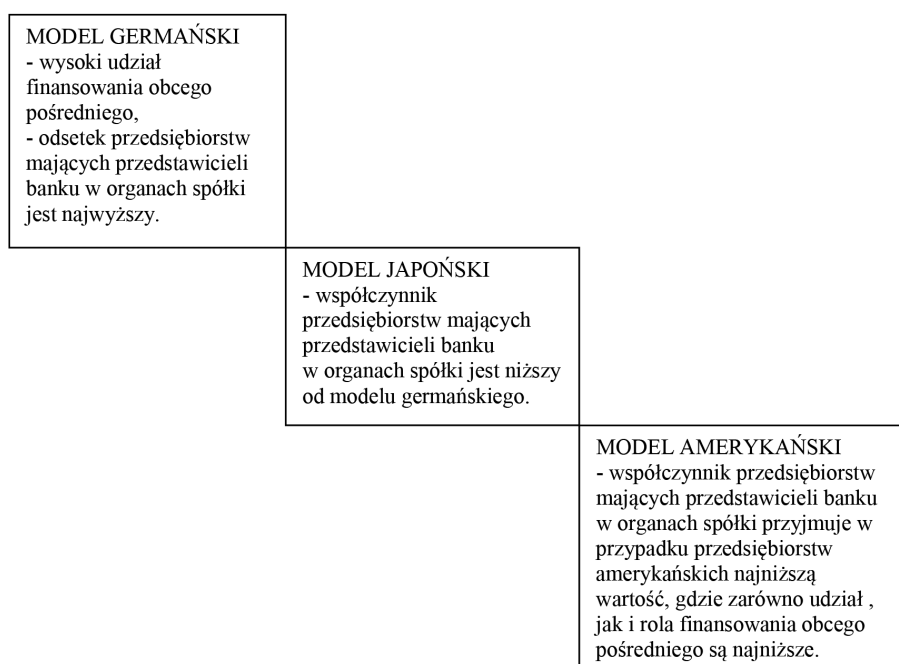
Wyboru instrumentów finansowych umożliwiających finansowanie nabycia przedsiębiorstwa-celu powinno dokonywać się na podstawie [Frąckowiak, Stradomski 2009, s.417]: preferencji co do struktury finansowania i związanego z tym kosztu kapitału, czasu koniecznego na pozyskanie funduszy oraz dostępności i kosztu różnych form finansowania. O wyborze źródeł finansowania nabycia decydują dwie strony:

- kupujący, który ze względu na możliwości i ograniczenia wyraża popyty na środki finansowe,
- dostawcy kapitału, którzy tworzą podaż kapitału.

„Do instytucji tworzących podaż kapitału, przygotowanych do finansowania transakcji nabycia, można zaliczyć banki uniwersalne, komercyjne, inwestycyjne, fundusze venture capital i private equity oraz znaczących inwestorów prywatnych. Wybór partnerów zależy od wielkości i rodzaju potrzeb kapitałowych oraz ich oceny atrakcyjności inwestowania w nabycia” [Frąckowiak, Stradomski 2009, s.418].

Badania dotyczące udziału przedstawicieli banków w organach finansowanego przedsiębiorstwa poświadczają kluczowe różnice w funkcjonowaniu trzech podstawowych systemów rynku kapitałowego.

Rysunek 2. Różnice w funkcjonowaniu trzech kluczowych systemów rynku kapitałowego



Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Frąckowiak (red. nauk.) (2009), *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa, s. 419.

Dawcą kapitału dla przedsięwzięcia fuzji lub przejęcia może być fundusz aktywów niepublicznych – private-equity, jako inwestor finansowy. Fundusze tego typu mają dobre rozeznanie w rynku i potrafią efektywnie, szybko i skutecznie poprowadzić transakcję do końca. Wadą tego typu rozwiązania jest niższa wycena walorów spółki, co wynika ze stosunkowo dużego dyskonta. Inwestycje te należą do średnio lub długoterminowych. W przypadku powodzenia projektu inwestorzy mogą osiągnąć wysoką stopę zwrotu

[Mazurek 2012, s. 2]. Według raportu z firmy Roland Berger w 2014 roku należy się spodziewać znacznego wzrostu aktywności funduszy private equity w Europie. Aż 82 % uczestników rynku oczekuje, że w 2014 roku wzrośnie liczba przejęć z udziałem funduszy private equity [kmk 2014, s. B9].

Tabela 1. Przewidywana liczba transakcji z udziałem funduszy private equity w 2014 roku

Spadnie o więcej niż 10%	1
Spadnie do 10%	5
Nie zmieni się	12
Wzrośnie powyżej 10%	24
Wzrośnie do 10%	58

Źródło: opracowanie na podstawie: R. Berger (2014), [w:] kmk, To będzie rok fuzji i przejęć w handlu i mediach, „Rzeczpospolita”, nr 39 (9766), s. B9.

2. Finansowanie kapitałem własnym

Wybór wykorzystania kapitału własnego kierować należy przede wszystkim potencjalnym nabywcem, którzy [Frąckowiak, Stradomski 2009, ss.417-418]:

- mają formę spółek niepublicznych,
- charakteryzują się cyklicznym i niestabilizowanym poziomem przepływów pieniężnych,
- są w fazie dojrzewania i wzrostu, co wobec trudnego do rozpoznania potencjału zarobkowego utrudnia ocenę wiarygodności przez rynek finansowy,
- wykorzystują znaczące w udziale składniki wartości niematerialnych i prawnych,
- wyróżniają się wysokim poziomem ryzyka operacyjnego, przy wymownym udziale długu krótkoterminowego w finansowaniu majątku trwałego,
- cechują się wysokim zapotrzebowaniem na dodatkowe finansowanie, związane z ekspansją własnej działalności.

Inwestor planujący fuzję lub przejęcie ma do dyspozycji trzy podstawowe źródła kapitału własnego, takie jak: emisja akcji zwykłych, emisja akcji uprzywilejowanych oraz zysk zatrzymany.

Emisja akcji wymaga nadzoru ze strony instytucji pośredniczących. Utrzymując dotychczasową strukturę akcjonariatu, przeciwdziała się zbyt niemu rozdrobnieniu kapitału właścicielskiego, które sprzyjałoby wzmocnieniu pozycji menedżerów i osłabieniu pozycji właścicieli. Rozdrobnienie

zwiększają również ryzyko wrogiego przejęcia [Zadora 2011, s.58]. Jako źródło finansowania fuzji i przejęć emisja akcji jest atrakcyjna dla nabywcy, m.in. dlatego, że dostawcy kapitału zakładowego dążą do osiągnięcia płynności dywidendy. Ponadto akcjonariusze nie wymagają zabezpieczenia na konkretnych aktywach przedsiębiorstwa, przyczyniając się tym samym do wykorzystania ich jako zabezpieczenia dla uzupełniającego zabezpieczenia kapitałem obcym, zwłaszcza kredytem bankowym. Nie powodują konieczności odpływu wcześniej wypracowanych zasobów finansowych firmy [Frąckowiak, Stradomski 2009, ss. 427–428].

Wybór formy opłacenia transakcji determinuje rozłożenie ryzyka pomiędzy sprzedającego a nabywającego. W przypadku, gdy transakcja opłacona jest gotówką, całość ryzyka ponosi nabywający. Ryzyko rozkłada się pomiędzy nabywającego a sprzedającego i zależy od podziału procentowego akcji w sytuacji opłacania transakcji stałą liczbą akcji. Natomiast w przypadku, gdy oferowana zostaje stała wartość akcji, ryzyko przed transakcją w całości ponosi nabywający, a ryzyko operacyjne potransakcyjne rozkłada się pomiędzy obie strony w zależności od udziału procentowego akcji (tabela 2).

Tabela 2. Rozkład ryzyka pomiędzy akcjonariuszami spółki nabywającej i nabywanej w różnych formach opłacenia transakcji

	Ryzyko przed transakcją	Ryzyko po transakcji
ZAPŁATA GOTÓWKĄ		
Nabywający	Całość ryzyka	Całość ryzyka
Sprzedający	Brak ryzyka	Brak ryzyka
ZAPŁATA AKCJAMI (STAŁA LICZBA AKCJI)		
Nabywający	Ograniczone oczekiwany udziałem procentowym	Ograniczone udziałem procentowym
Sprzedający		
ZAPŁATA AKCJAMI (STAŁA WARTOŚĆ AKCJI)		
Nabywający	Całość ryzyka	Ograniczone udziałem procentowym
Sprzedający	Brak ryzyka	

Źródło: A. Rappaport, M. Sirower (1999), *Stock or Cash*, "Harvard Business Review", November-December, s. 153.

Akcje zwykłe nie dają ich posiadaczom dodatkowych uprawnień [Sztaba 2007, s.14]. Mogą być wykorzystane na liczne sposoby. Za najbardziej logiczną należy uznać emisję akcji zwykłych, skierowanych bezpośrednio do sprzedającego. W przypadku, gdy sprzedający woli otrzymać gotówkę, emisja akcji zwykłych może zostać skierowana do inwestorów instytucjonalnych, a uzyskana w ten sposób gotówka jest przeznaczona na zapłatę sprzedawcy. Taki mechanizm często stosuje się w różnych rodzajach wykupów lewarowa-

nych. Gdy nabywcą jest spółka publiczna, to gotówkę można pozyskać przez nową publiczną emisję akcji lub ofertę ich zakupu, skierowaną do obecnych akcjonariuszy [Frąckowiak, Stradomski 2009, ss. 427-428].

Akcje uprzywilejowane. Inwestorzy wykorzystują możliwość zainwestowania w akcje uprzywilejowane, w szczególności wówczas, gdy spółka czyni starania, aby zapewnić źródło wypłaty dywidendy. Często akcje uprzywilejowane mają przyporządkowane warranty. Atrakcyjne dla inwestycji arbitrażowych mogą być warranty, które uprawniają inwestora do zakupu określonej ilości akcji zwykłych po ściśle określonej cenie, na ogół wyższej od ceny rynkowej w dniu emisji warrantów. Warranty potęgują atrakcyjność inwestycji głównie, gdy spółka musi być poddana restrukturyzacji lub ma niski standing. Inwestorzy okazjonalni są najbardziej zainteresowani papierami zamiennymi i uprzywilejowanymi. Szczególnie, gdy inwestowanie w wartość dokonuje się w warunkach podwyższonego ryzyka [Zadora 2011, s. 91]. Czasami akcjonariusze akcji uprzywilejowanych dysponują opcją zamiany swoich akcji na akcje zwykłe, które po konwersji dają ich posiadaczom pełne prawo głosu. Nierzadko mają oni także pewne klauzule ochronne, które dają im prawo domagania się wykupu ich akcji w razie poważnej zmiany w sytuacji przedsiębiorstwa np. fuzja.

Koszt pozyskania kapitału w formie uplasowania akcji uprzywilejowanych jest niższy od kosztu akcji zwykłych [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 429].

Zysk zatrzymany. Koszt kapitału w formie zysku zatrzymanego jest wyższy od kosztu długu i akcji uprzywilejowanych, a co za tym idzie, jest nieznacznie niższy od kosztu kapitału w formie akcji zwykłych w związku z brakiem wydatków związanych z przeprowadzeniem emisji akcji zwykłych. Finansowanie tym źródłem ma zastosowanie, gdy potencjalni nabywcy [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 429]:

- wykazują stosunkowo mniejsze rozmiary działalności, a ich akcje nie są notowane publicznie,
- odznaczają się wysokim tempem wzrostu, którego finansowanie emisją kapitału akcyjnego jest za drogie,
- unikają emisji akcji w związku z chęcią utrzymania istniejących stosunków własności i kontroli.

3. Finansowanie oparte na długu

Zaletą finansowania opartego na długu jest możliwość zrealizowania efektu dźwigni finansowej z efektem tarczy podatkowej. Jednak inwestor musi przekonać kredytobiorcę, że jest to dla niego korzystne. Często pomaga w tym bank inwestycyjny, który m.in. w procesach fuzji i przejęć jest do-

starczyicielem kapitału w formie kredytów, organizuje emisję obligacji zamiennych na akcje, jak również uczestniczy w emisji obligacji śmieciowych, emitowanych bez ratingu inwestycyjnego, również wykorzystywanych w finansowaniu fuzji i przejęć [Zadora 2011, s. 243].

Badania empiryczne dowodzą, że przedsiębiorstwa wolą wewnętrzne finansowanie wysoką stopą zysku zatrzymanego niż korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania. Dlatego starają się dostosowywać poziom wypłacanych dywidend do rozmiarów osiąganego zysku, ale jednocześnie wystrzegają się wprowadzania nagłych zmian w ich wysokościach. W przypadku, gdy zarząd przedsiębiorstwa musi skorzystać z pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania, wówczas wybiera on najbezpieczniejsze instrumenty finansowe. Kierownictwo najpierw sięga po emisje obligacji lub kredyt, następnie po instrumenty hybrydowe (obligacje zamienne), dalej akcje uprzywilejowane, a dopiero na końcu uruchamiają nową emisję akcji zwykłych. Podejmując decyzję o fuzji lub przejęciu przedsiębiorstwa-celu nabywca często staje przed dylematem pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania transakcji. Gdy po stronie struktury kapitałowej nabywcy nie występują ważne ograniczenia oraz jego zdolność do utrzymania zadowalającego poziomu płynności, to w pierwszej kolejności nabywca powinien zastanowić się nad długiem jako źródłem finansowania nabycia. Dług może przybierać dwie formy: kredyt lub emisję obligacji [Frąckowiak, Stradomski 2009, ss. 420–422].

Kredyty. Zgodnie z ustawą prawo bankowe bank, poprzez umowę kredytu, zobowiązuje się postawić do dyspozycji kredytobiorcy określoną kwotę środków pieniężnych w określonym terminie lub terminach, a kredytobiorca zobowiązuje się zagospodarować te środki z kredytu zgodnie z przeznaczeniem i warunkami określonymi w umowie i spłacać raty kredytu wraz z oprocentowaniem w określonych terminach [Machała 2011, s. 221] oraz do zapłaty prowizji od udzielonego kredytu [por. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe].

Istnieje szereg kryteriów podziału kredytów, m.in.: w zależności od przeznaczenia wyróżnia się kredyty na finansowanie działalności (bieżącej, inwestycyjnej), czasu trwania (krótkoterminowe – do roku czasu, średnioterminowe – od roku do pięciu lat, długoterminowe – powyżej pięciu lat), rodzaju rat (kredyty spłacane w ratach stałych, kredyty spłacane w ratach zmiennych).

Wymogiem przydzielenia kredytu jest posiadanie przez przedsiębiorstwo zdolności kredytowej, pojmowanej jako zdolność do spłaty zaciągniętego kredytu wraz z odsetkami w ustalonych terminach. Oszacowanie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa dotyczy zarówno bieżącej sytuacji, jak i ogółu prognozowanych wyników prowadzonej działalności gospodarczej.

Okoliczności przyznania kredytu są zróżnicowane, w zależności od instytucji pożyczającej i „jakości” pożyczkobiorcy. Do różnic tych należą [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 422]:

- nadrzędność długu i związane z nim zabezpieczenia,
- parametry finansowe (oprocentowanie kredytu, tryb i terminy spłaty),
- ograniczenia – klauzule pozytywne i negatywne, np. dotyczące możliwości zaciągnięcia kolejnych pożyczek.

Kredyty udzielane na nabycie przedsiębiorstwa przeważnie nie mają postaci kredytów w rachunku bieżącym, ani kredytów krótkoterminowych o charakterze obrotowym. Inwestorzy na sfinansowanie nabycia chętnie korzystają z kredytów długoterminowych, ponieważ dają one relatywnie niski koszt pozyskania, związany również z efektem osłony podatkowej oraz możliwość bezpośrednich negocjacji i renegotjacji warunków kredytu [Frąckowiak, Stradomski 2009, ss. 422–424].

Obligacje. Podstawą prawną do emisji obligacji jest Ustawa o obligacjach z dnia 29 czerwca 1995 roku. Zgodnie z tym aktem prawnym, obligacja jest dokumentem stwierdzającym istnienie zobowiązania emitenta do spełnienia określonego świadczenia wobec posiadacza obligacji. „Pierwotny nabywca obligacji udziela pożyczki emitentowi, ten zaś zobowiązuje się spłacić ją w terminach i na warunkach określonych przez siebie w treści obligacji. Obligacja jako papier wartościowy, może być samodzielnym przedmiotem obrotu” [Machała 2011, s. 216].

W przypadku, gdy przedsiębiorstwo nie chce rozdrobnić nadmiernie kapitału własnego w efekcie finalizacji fuzji lub przejęcia, może zaoferować drugiej stronie papiery dłużne i według na nowo ustalonego parytetu dokonać wymiany za każdą akcję spółki nabywanej swoje obligacje i ewentualnie uzupełnić je w części gotówką [Zadora 2011, s. 242]. Inwestor może również zaproponować obligacje zamienne na akcje w przyszłości. Przyszli akcjonariusze są zainteresowani wówczas jak najniższą ceną konwersji. Emitent obligacji zamiennych chce natomiast uzyskać jak najwyższą cenę, w stosunku do aktualnych notowań rynku lub na dzień transakcji. Występuje sprzeczność interesów i trudne negocjacje dotyczące ustalenia tzw. ceny konwersji akcji [Zadora 2011, s. 242].

Zalety finansowania obligacjami:

- pozostawienie niezmienionej struktury właścicielskiej [Mazurek 2012, s. 1],
- emitent obligacji decyduje o wysokości oprocentowania, sposobie jego ustalenia, częstotliwości wypłat odsetek [Mazurek 2012, s. 1; Machała 2011, s. 220],
- przy obligacjach najpierw spłacane są kupony odsetkowe, co zmniejsza obciążenia finansowe w trakcie realizacji projektu inwestycyjnego, kiedy nie daje on przychodów [Mazurek 2012, s. 2],
- na ogół niższy koszt kapitału w porównaniu z kosztem kredytu [Machała 2011, s. 219],
- zachowanie kontroli nad firmą, [Machała 2011, s. 219],
- zwiększenie wartości rynkowej firmy [Machała 2011, s. 219],

- najważniejszą funkcją obligacji dla emitenta jest funkcja kredytowa, pozwalająca emitentowi uzyskać środki pieniężne do dyspozycji na określony czas, ze źródeł pozabankowych [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 424].

Wady finansowania nabycia przez pozyskanie kapitału z emisji obligacji:

- obligacje muszą być spłacone przez emitenta, co oznacza znaczne obciążenia finansowe [Machała 2011, s. 219],
- może być przyczyną poważnych problemów finansowych w sytuacji, gdy stopa zwrotu i inwestycji w fuzję lub przejęcie okaże się niższa od kosztu obligacji [Frąckowiak, Stradomski 2009, s. 427].

Istnieje wiele rodzajów obligacji m.in. podział według czasu trwania (krótkoterminowe, średnioterminowe, długoterminowe), stopnia zabezpieczenia (zabezpieczone całkowicie, częściowo, niezabezpieczone), sposobu oprocentowania (z oprocentowaniem stałym, z oprocentowaniem zmiennym, obligacje niepłacące odsetek), wbudowanych opcji (obligacje zwykłe, obligacje zmienne na akcje, obligacje z prawem pierwszeństwa, obligacje z prawem do udziału w zyskach emitenta, obligacje z prawem wcześniejszego wykupu na żądanie posiadacza, obligacje z prawem wcześniejszego wykupu na żądanie emitenta), częstości wypłaty odsetek (odsetki płatne: co miesiąc, co kwartał, co pół roku, co rok, jednorazowo w momencie wykupu, odsetki „potrącane” w momencie emisji obligacji, inne), rodzaju oferty (obligacje sprzedawane w ofercie: publicznej, niepublicznej), stosunku ceny emisyjnej do wartości nominalnej (obligacje sprzedawane: poniżej ceny nominalnej, powyżej ceny nominalnej, po cenie równej cenie nominalnej) [szerzej Machała 2011, ss. 215-220].

Przykład wykorzystania emisji obligacji w finansowaniu przejęcia. PC Guard „producent systemów informatycznych finalizuje zapowiadane przejęcie Softnet Group. PC Guard poinformował o zawarciu umowy kupna 51 proc. udziałów spółki Softnet Group, posiadającej ogólnopolską rezerwację częstotliwości 3,7 GHz oraz infrastrukturę do przesyłania danych. Spółka planuje wdrożenie usług szerokopasmowej bezprzewodowej transmisji danych w oparciu o nową technologię LTE. Wartość nabywanych udziałów to 21,6 mln zł. PC Guard przeprowadzi emisję akcji po cenie 2 zł za akcję, o łącznej wartości 16,5 mln zł. Papiery obejmie Softnet Holding, obecny właściciel Softnet Group. Obecnie na kapitał giełdowej spółki składa się niespełna 30,7 mln walerów, co daje kapitalizację sięgającą 52 mln zł. Dodatkowo PC Guard wyemituje obligacje za 1,5 mln zł, które trafią także do Softnet Holding. Oprócz tego PC Guard oraz Softnet dokonają zamiany wierzytelności należących do emitenta o wysokości 3,6 mln zł” [Zbiejczik 2013, s. 1].

Zdaniem F. Kowalika finansowanie transakcji fuzji i przejęć weszło już w krew polskim bankierom: na zakup Polkomtela banki zaoferowały Z. Solorz - Żak prawie dwa razy więcej pieniędzy niż oczekiwał. Deutsche Bank i Credit

Agricole zagrały w ciemno, w kilka dni po podpisaniu umowy kupna Plusa przez Z. Smolorza wyszły w rynek, szukając finansowania na 18 mld złotych. Struktura była przejrzysta: około 4 mld zł Z. Solorz-Żak wnosił z własnego kapitału, nieco ponad 8 mld zł miało pochodzić z euro obligacji sprzedawanych w Londynie, a pozostałe, prawie 6 mld, trzeba było sfinansować długiem. Warunki były atrakcyjne: marża kredytowa na poziomie 3,5%, a taką ofertę przeważnie otrzymują deweloperzy, a nie poważne spółki odnoszących stale i duże przepływy pieniężne. Przejęcie Polkomtela w 2011 roku, było największą transakcją fuzji i przejęć w Europie trzy lata temu, świadcząca o tym, że w transakcjach wykupów lewarowanych (LBO) przekroczyliśmy Rubikon. W latach 2007-2008, kiedy występował rozkwit kredytowy, niewiele kto skupiał uwagę na takich projektach jak LBO [Kowalik 2011, ss.1-2].

4. Finansowanie transakcji z udziałem funduszy unijnych

W przypadku przejęcia istnieje, oprócz wyżej opisanych, możliwość sfinansowania transakcji z udziałem funduszy unijnych. Według przepisów prawa UE transakcje fuzji i przejęć są uprawnione do finansowania z udziałem środków bezzwrotnych i warto z tego skorzystać [Lis 2007, s. 1].

Według regulacji Komisji Europejskiej (EC) No 1628/2006 oraz traktatowych przepisów UE fundusze unijne zakładają możliwość finansowania fuzji i przejęć. Wykorzystanie środków unijnych przy finansowaniu przejęcia jest najtańszą formą finansowania na rynku – tańszą niż private equity lub emisja akcji na giełdzie. Finansowanie przejęcia dotacją jest dostępne pomimo braku zdolności kredytowej oraz mimo braku zabezpieczeń na aktywach przedsiębiorstwa. Według A. Misiólek Polscy przedsiębiorcy, którzy chcą realizować transakcję poniżej 3 mln EUR, mają poważny problem z dostępem do kapitału i źródeł finansowania. Dotacja unijna jest lekarstwem na takie kłopoty. W niektórych przypadkach zarząd firmy, wykorzystując środki bezzwrotne, może planować swoje inwestycje agresywniej, ponieważ otrzymuje 100% kapitału za cenę 30% (jeśli np. firma mała przejmuje inną w województwie lubuskim). Firma przejmująca nie musi zwracać środków, jeśli rzeczywiście dokona transakcji przejęcia zgodnie z wymaganiami prawnymi i proceduralnymi UE. Takie transakcje są jednak obwarowane pewnymi warunkami:

- transakcja musi mieć cechy inwestycji początkowej, czyli przejęcie musi być rozumiane jako nabycie środków trwałych bezpośrednio związanych z zakładem, który został zamknięty lub zostałby zamknięty, gdyby zakup nie nastąpił,

- beneficjentem środków jest firma niezależna,
- nie może być to podmiot związany lub zależny,
- transakcja przejęcia musi odbyć się na warunkach rynkowych,
- powodzenie projektu jest uwarunkowane wyborem sposobu przejęcia,
- Unia Europejska sfinansuje transakcje, gdzie przejmujemy składniki majątku. Niedopuszczalne według przepisów prawa europejskiego jest finansowanie przejęcia z udziałem środków unijnych poprzez nabycie wyłącznie udziałów lub akcji przedsiębiorstwa. Tak przeprowadzone przejęcie nie może zostać sfinansowane [Lis 2007, s. 1].

Zdaniem A. Misiołek [Lis 2007, s. 1] transakcji przejęcia powinna towarzyszyć inna inwestycja początkowa, wtedy wydatki inwestycyjne związane z nową inwestycją powiększają koszty nabycia, a wszystkie wydatki łącznie stanowią podstawę do zwrotu.

Zakończenie

Finansowanie nabycia przedsiębiorstwa w transakcjach fuzji i przejęć to złożona, wieloaspektowa i ryzykowna operacja finansowa.

Wybór struktury finansowania jest jednym z najistotniejszych postanowień związanych z przeprowadzeniem transakcji nabycia przedsiębiorstwa.

Dążenie do zwiększenia grupy kapitałowej towarzyszy oczekiwaniom akcjonariuszy co do wzrostu pozycji rynkowej podmiotu, w który zainwestowali.

Jak najdogodniej sfinansować nabycie przedsiębiorstwa w transakcjach fuzji i przejęć? Nie ma jednej opcji, która byłby dobra dla wszystkich inwestorów. Jest to uzależnione od wielu istotnych czynników. Wyboru instrumentów finansowych powinno się dokonywać w tym wypadku m.in. na podstawie preferencji co do struktury finansowania i związanego z tym kosztu kapitału, a także czasu niezbędnego do pozyskania funduszy oraz dostępności i kosztu różnych możliwości finansowania.

Jako źródła finansowania nabycia przedsiębiorstwa najczęściej podaje się: gotówkę, akcje zwykłe i uprzywilejowane, instrumenty hybrydowe, obligacje oraz kredyty o różnym stopniu zabezpieczenia. Niektórzy inwestorzy chętnie korzystają również z możliwości sfinansowania transakcji z udziałem funduszy unijnych, niestety nie jest ona tak rozpowszechniona, a niektórzy przedsiębiorcy nawet nie wiedzą, że mogą skorzystać z takiej możliwości.

Bibliografia

- Frąckowiak W., Stradomski M. (2009)** [w:] **W. Frąckowiak (red. nauk)** *Fuzje i przejęcie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- kmk (2014)**, *To będzie rok fuzji i przejęć w handlu i mediach*, Rzeczpospolita, nr 39 (9766).
- Kowalik F. (2011)**, *Lewarowanie po polsku* [online:] <http://www.forbes.pl/artykuly/selekcje/Strategie/lewarowanie-po-polsku,20128,1>.
- Lis J. (2007)**, *Fuzje za pieniądze UE* [online:] <http://www.lex.pl/czytaj/-/artykul/fuzje-za-pieniedze-eu>, dostęp: 26 września 2007.
- Machała R. (2011)**, *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, UNIMEX Oficyna Wydawnicza, Wrocław.
- Mazurek J. (2012)**, *Finansowanie fuzji i przejęć* [online:] <http://biznestrend.pl/artykuly/183/Finansowanie-fuzji-i-przejec>.
- Michalak A. (2007)**, *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa [w:] **Zadora H. (2011)**, *Fuzje i przejęcia na rynku kapitałowym Motywy, okoliczności i warunki oraz procedury, procesy i struktury*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice, s.276.
- Perepeczo A. (2010)**, *Fale fuzji i przejęć w latach 1990-2009 a kryzys finansowy* [w:] *Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, nr 39, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.
- Rappaport A., Sirower M. (1999)**, *Stock or Cash*, "Harvard Business Review", November-December.
- Sztaba S. (2007)**, *Encyklopedia od A do Z, Encyklopedia podręczna*, Wydawnictwo Akademickie i Profesjonalne Spółka z o.o., Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe, (Dz.U. z 1997r., nr 140, poz 939, art.69 ust 1)].
- Weston J.F., Chung K.S., Sin J.A (1999)**, *Takeovers, Restructuring and corporate Governance*, Prentice Hall, Upper Saddle River, s.131
- Zadora H. (2011)**, *Fuzje i przejęcia na rynku kapitałowym Motywy, okoliczności i warunki oraz procedury, procesy i struktury*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice
- Zbiejczyk M. (2013)**, *PC Guard wyemituje akcje i obligacje pod przejęcie Softnet Group*, 22.05.2013[w:] <http://wiadomosci.stockwatch.pl/PC-guard-wyemituje-akcje-i-obligacje-pod-przejecie-softnet-group,akcje,66021> **Zebrzecki D. (red.nauk.) (2001)**, *Stopy wymiany akcji w rachunku efektywności fuzji i przejęć w zarządzaniu finansami*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin

Tomasz Olędzki

Uniwersytet Medyczny w Łodzi

Bartłomiej Szrajber

Społeczna Akademia Nauk

Katarzyna Dudek

Społeczna Akademia Nauk

Ireneusz Pieszyński

Uniwersytet Medyczny w Łodzi

Jolanta Kujawa

Uniwersytet Medyczny w Łodzi

Lech Pomorski

Uniwersytet Medyczny w Łodzi

Analiza kosztów leczenia osób trzeźwych
i nietrzeźwych, hospitalizowanych z powodu
urazów w Oddziale Chirurgii Ogólnej
Wojewódzkiego Szpitala Specjalistycznego
w Zgierzu

**Analysis of treatment costs the sober and intoxicated persons
hospitalized due to injuries in the Department of General Surgery,
the Provincial Hospital in Zgierz**

Abstract: The aim of the study was to compare the costs of treating patients hospitalized due to injuries in the Department of General Surgery, Provincial Hospital in Zgierz with respect to gender and sobriety. The study used data from the histo-

ries of 389 patients (144 women and 245 men) aged from 17 to 95 years hospitalized due to the consequences of injuries. Patients were divided into two groups: group A (n = 90) – patients admitted under the influence of alcohol (mean age 42.2 ± 14.8 years), group B (n = 299) – patients in whom there was no alcohol in the blood (mean age 44.9 ± 19.8). The analysis was based on a comparison of the average cost of treating patients sober and intoxicated during the period. The average cost of treating patients amounted to 1,638 zł sober and intoxicated in 1496 zł. Costs sober man-day patients were 454 zł, while intoxicated persons 573 zł. The average cost of a man-day patient admitted to the hospital while intoxicated is indeed about 120 zł higher than the cost of treating a patient sober. There was no significant statistical difference between the total costs of treating patients intoxicated and sober admitted to the hospital – which may be due to the shorter duration of hospitalization intoxicated persons.

Key-words: sober and intoxicated persons, treatment costs, cost of a man-day, injuries, gender and sobriety

Wstęp

Słowo alkohol ma rodowód arabski: al-kuhl i początkowo oznaczało antymon bądź delikatny drobny proszek lub al.-ghoul – zły duch. Sama nazwa określająca rodzaj napoju w Europie została użyta po raz pierwszy w XVI wieku w odniesieniu do alkoholu pochodzącego z fermentacji winogron – alkohol vini. Proces destylacji alkoholu odkryli w VIII wieku arabscy alchemicy, prawdopodobnie Dżabir Ibn Hajjan. Do Europy alkohol wysokoprocentowy wprowadzili mnisi, którzy byli największymi producentami wina i zajmowali się aptekarstwem. Nazwa aqua vitae została użyta przez Arnolda de Villeneuve w XIII wieku, gdyż alkohol wysokoprocentowy służył wówczas tylko jako lek i do produkcji lekarstw. W XVI wieku Paracelsus spopularyzował alkohol jako podstawę do sporządzania nalewek leczniczych [Nasierowski 2007]. Do Polski już w XVI wieku jako pierwszy sprowadził ziołowe nalewki francuski lekarz Henryka Walezego. Były one nazywane wtedy kordiałami z uwagi na lecznicze nasercowe działanie.

Pierwszy polski podręcznik *Dzieła o pijaństwie* wydał w 1818 roku Jakub Szymkiewicz, dostrzegając negatywne skutki alkoholizmu. Według szacunkowych danych spożycie czystego alkoholu na jednego mieszkańca Królestwa Polskiego wahało się od 9,6 do 36 litrów [Nasierowski 2007]. Od XVII wieku produkcję i dystrybucję alkoholu zaczęto włączać do dochodów państwa. Polski sejm z 1629 roku po raz pierwszy wprowadził podatek od alkoholu tzw. czopowe, z którego dochód był przeznaczany na potrzeby wojska. W dniu 13 stycznia 1898 roku wprowadzono w Królestwie Polskim państwowy monopol spirytusowy.

Skutki nadużywania alkoholu były najczęściej określane jako pijaństwo bądź nałóg, ale zaczęto w nim dostrzegać elementy choroby psychicznej, jaką jest uzależnienie od alkoholu. W 1964 roku lekarze uzgodnili jego definicję jako „grupa zaburzeń poznawczych, behawioralnych i fizjologicznych, wskazujących, że dana osoba ma upośledzoną zdolność kontrolowania przyjmowania substancji psychoaktywnej i kontynuuje jej używanie mimo negatywnych skutków”. Definicja ta odpowiada w swej istocie definicji zespołu uzależnienia w najnowszej wersji międzynarodowej klasyfikacji chorób ICD-10 [Woronowicz 2009].

Alkohol etylowy znajduje się na trzecim miejscu (po nadeścienniu tętnicznym i paleniu tytoniu, a przed otyłością) wśród czynników ryzyka dla zdrowia populacji [The World Health Report 2001]. Etanol powoduje uzależnienie i stanowi przyczynę ponad 9% całkowitego obciążenia chorobami i urazami. Szczegółowe dane zawarte w Raporcie dla Komisji Europejskiej wskazują na 60 rodzajów typów chorób związanych ze spożywaniem alkoholu, a do najistotniejszych należą: zaburzenia psychiczne, choroby przewodu pokarmowego, choroby układu sercowo-naczyniowego, choroby płuc, choroby narządu ruchu i inne [Ministerstwo Zdrowia 2001].

Przyjmuje się, że alkohol etylowy jest najważniejszym czynnikiem ryzyka urazów. Około 30% pacjentów szpitalnych, którzy umierają z powodu odniesionych obrażeń na skutek wypadków komunikacyjnych, upadków z wysokości, pobic i samouszkodzeń, było pod wpływem alkoholu w momencie urazu. Według raportu Petera Andersona i Bena Baumberga *Alkohol w Europie: perspektywa zdrowia publicznego opublikowanego w 2006 roku* wynika, iż Europa jest producentem 1/4 globalnej produkcji alkoholu i ponad 1/2 globalnej produkcji wina. Wpływy z podatku akcyzowego do budżetu Unii w 2001 roku wyniosły 25 mld euro, zaś wymierne koszty spożycia alkoholu w 2003 roku wyniosły aż 125 mld euro. Inne koszty (niewymierne) jak ból, cierpienie, koszty społeczne, przestępczość szacuje się na 275 mld euro. Średnie spożycie w 2003 roku wyniosło w Unii Europejskiej 11 litrów alkoholu na głowę mieszkańca w tym: 44% spożycia piwa, 34% wina i 23% na wyroby spirytusowe. Dodatkowymi kosztami są koszty związane z przestępstwami popełnianymi pod wpływem alkoholu i wyniosły one w 2003 w UE 33 mld euro (wydatki na policję, sądy, więzienia, koszty działania firm ubezpieczeniowych oraz utraconego mienia. W UE w 2003 roku szacowano, iż 23 mln Europejczyków jest uzależnionych od alkoholu, a 195 tysięcy zgonów jest spowodowanych alkoholem. Koszty samej tylko absencji alkoholowej wynoszą 9–19 mld euro) [Anderson, Baumberg 2006].

W Polsce w 2010 roku średnie spożycie 100% alkoholu wyniosło 9,02 litra w przeliczeniu na 1 mieszkańca. Przeliczając na wszystkich powyżej 15 roku

życia to już 10,85 litra 100% alkoholu. Strukturalnie dominuje piwo (55,2%), następnie wyroby spirytusowe (35,5%) oraz w mniejszości wino i miody pitne (9,3%). Podstawę prawną do rozwiązywania problemów alkoholowych stanowi ustawa o wychowaniu w trzeźwości, określając zadania, źródła finansowania i podmioty odpowiedzialne za jej realizację. Łączne środki przeznaczone na te zadania w 2010 zostały określone na kwotę 617,5 mln zł. NFZ na leczenie odwykowe wydatkował w 2010 roku 330,3 mln zł. Liczba pacjentów leczonych z powodu problemów uzależnienia od alkoholu w 2009 roku wynosiła 269 237 osób. Przychody z akcyzy to 10 mld. zł, z podatku VAT 7,2 mld. zł. Z rynkiem alkoholi związanych jest 250 tys. miejsc pracy. Koszty społeczno-ekonomiczne nadużywania alkoholu szacowane są na poziomie 1,3% Produktu Krajowego Brutto [Ministerstwo Zdrowia 2012].

Istotnym problemem ubezpieczeniowo-kosztowym wydaje się kwestia przyczynienia się do urazu bądź wypadku osoby będącej pod wpływem alkoholu oraz kwestia wpływu spożycia alkoholu na ciężkość doznanych obrażeń [Krajnik i in. 2012].

Należy podkreślić, iż alkohol jest główną przyczyną powstawania patologii społecznych. Osoby nadużywające alkoholu w ujęciu ekonomicznym generują koszty bezpośrednie i pośrednie. Do tych pierwszych należy zaliczyć głównie nakłady na leczenie – w tym szpitalne, rehabilitację, pomoc społeczną i wypadki komunikacyjne. Koszty pośrednie dotyczą spadku produktywności, przedwczesnych rent, odszkodowań.

Nadużywanie alkoholu jest również powodem występowania przemocy w rodzinie i zaburzeń rozwojowych 1,5–2 milionów dzieci wychowujących się w rodzinach z problemem alkoholowym. Koszty społeczne i finansowe tego problemu wydają się być ogromne [Ministerstwo Zdrowia 2012].

Z danych Eurostatu z września 2012 wynika, że alkohol jest przyczyną 7,4% wszystkich niesprawności i przedwczesnych zgonów w krajach UE [Social Protection Statistics 2012].

Na świecie 1,2 mln osób ginie w wypadkach komunikacyjnych, miliony odnoszą rany szczególnie w nisko rozwiniętych i średnio rozwiniętych państwach. Ponieważ rośnie liczba aut na świecie i motoryzacja się rozwija, stanowi to coraz większy problem. Rocznie, jak wynika z raportu komisji europejskiej z 2012 roku, w wypadkach ginie 40 tysięcy Europejczyków, a co czwarty z nich jest pod wpływem alkoholu [Eurocare 2012].

Z informacji uzyskanych z raportów Komendy Głównej Policji w 2012 r. dotyczących całej Polski wynika, iż osoby nietrzeźwe uczestniczyły w 4467 wypadkach drogowych, co stanowi 12,1% wszystkich wypadków komunikacyjnych. Nietrzeźwych ofiar śmiertelnych odnotowano 584, co odpowiadało 16,4% ogółu wypadków ze skutkiem śmiertelnym. Rany odniosły 5305 nie-

trzeźwe osoby, tj. 11,6% wszystkich rannych. Województwo łódzkie zajmuje w statystykach 2. miejsce w Polsce za województwem śląskim. W 2012 r. w całym kraju ujawniono 171.000 osób kierujących pojazdem pod wpływem alkoholu [Policja - Raport wypadków drogowych w 2012 r.]

Z raportów WHO wynika, iż korelacja pomiędzy urazami a spożyciem alkoholu waha się od 6% (Kanada) do 45% (Afryka Południowa), a średnia dla wszystkich krajów wynosi 20,4% [WHO 2007].

W prezentowanej pracy skoncentrowano się na analizie porównawczej kosztów leczenia pacjentów hospitalizowanych z powodu następstw urazów w Oddziale Chirurgii Ogólnej Wojewódzkiego Szpitala Specjalistycznego w Zgierzu w drugim półroczu 2008 r. oraz pierwszym półroczu 2010 r., z uwzględnieniem ich płci oraz stanu trzeźwości.

Materiał i metody

W pracy wykorzystano dane z historii choroby 389 pacjentów (144 kobiet, 245 mężczyzn) w wieku od 17 do 95 lat, przyjętych z powodu następstw urazów do Oddziału Chirurgii Ogólnej Wojewódzkiego Szpitala Specjalistycznego w Zgierzu w drugim półroczu 2008 roku oraz w pierwszym półroczu 2010 roku. Ze względu na stan trzeźwości analizowaną zbiorowość podzielono na dwie grupy. Grupę badaną (A) stanowili pacjenci, którzy w chwili przyjęcia do szpitala byli pod wpływem alkoholu, natomiast grupę porównawczą (B) stanowili pacjenci, u których nie stwierdzono zawartości alkoholu we krwi (tabela1).

Tabela 1. Charakterystyka socjodemograficzna hospitalizowanych osób, uwzględniająca stan trzeźwości

		Liczba osób hospitalizowanych		Średnia wieku \pm SD [lata]	
		Trzeźwi	Nietrzeźwi	Trzeźwi	Nietrzeźwi
Ogółem		299	90	44,9 \pm 19,8	42,2 \pm 14,8
Rok 2008		154	50	41,3 \pm 18,5	42,6 \pm 15,1
Rok 2010		145	40	45,9 \pm 20,2	41,6 \pm 14,5
Kobiety	Ogółem	134	10	50,9 \pm 22,5	51,2 \pm 12,5
	Rok 2008	61	7	54,5 \pm 22,4	51,1 \pm 12,5
	Rok 2010	73	3	44,1 \pm 15,3	51,1 \pm 16,6
Mężczyźni	Ogółem	165	80	40,1 \pm 15,9	41,1 \pm 14,7
	Rok 2008	93	43	37,0 \pm 21,9	41,2 \pm 15,2
	Rok 2010	72	37	54,1 \pm 16,8	40,4 \pm 14,3

Źródło: opracowanie własne.

Analiza statystyczna nie wykazała istotnych różnic pomiędzy rozkładami liczby pacjentów przyjętych do szpitala w poszczególnych latach a ich stanem trzeźwości ($\chi^2=0,46$, $p=0,4999$), ani pomiędzy liczbą pacjentów przyjętych do szpitala w poszczególnych latach a ich płcią ($\chi^2(1)=2,50$, $p=0,1140$). Zaobserwowane zmiany wskaźników struktury dla płci, w analizowanych latach nie są istotnie statystycznie. Analiza wskaźników struktury wskazuje, że w rozpatrywanych okresach łącznie mężczyźni byli 1,7 razy istotnie częściej hospitalizowani (test frakcji, $p<0,05$).

Rozkład nietrzeźwych pacjentów względem płci nie wykazuje istotnych różnic (dokładny test Fishera, $p=0,5024$). Analiza wskaźnika struktury wykazała, że dominującą grupę wśród hospitalizowanych nietrzeźwych osób stanowią mężczyźni (test frakcji, $p=0,0013$). W tabeli 2 przedstawiono charakterystyki statystyczne oraz analizę istotności różnic wieku pacjentów, różnicowaną stopniem trzeźwości oraz płcią.

Tabela 2. Charakterystyka statystyczna wieku oraz ocena istotności różnic hospitalizowanych grup pacjentów

Grupa	Średnia [lata]	Odchylenie standardowe [lata]	Mediana [lata]	Moda [lata]	Minimum [lata]	Maksimum [lata]
Pacjenci trzeźwi (n=299)	44,9	19,8	43	21	17	95
Pacjenci nie-trzeźwi (n=90)	42,2	14,8	42	53	17	77
Ocena istotności różnic – test U–Manna Withney'a P=0,5620						
Rok 2008						
Pacjenci trzeźwi (n=154)	41,3	18,5	36,5	21	17	86
Pacjenci nie-trzeźwi (n=50)	42,6	15,1	42	–	21	77
Rok 2010						
Pacjenci trzeźwi (n=145)	45,9	20,2	48,5	52	17	95
Pacjenci nie-trzeźwi (n=40)	41,6	14,5	42	–	17	70
Ocena istotności różnic – test Kruskala – Wallisa P=0,1254						
Kobiety –trzeźwe	50,9	22,5	49,0	21,0	18,0	95,0

Kobiety -nie- trzeźwe	51,2	12,6	54,5	-	30,0	69,0
Męż- czyźni- trzeźwi	40,1	15,9	37,5	34,0	17,0	80,0
Męż- czyźni - nie- trzeźwi	41,0	14,7	40,0	53,0	17,0	77,0
Ocena istotności różnic – test Kruskala – Wallisa P=0,0002						
Grupy, pomiędzy którymi istnieje statystycznie istotna różnica Test post – hoc Bonfferoniego dla median	Kobiety trzeźwe – mężczyźni trzeźwi (p<0,01)					
	Kobiety nietrzeźwe – mężczyźni nietrzeźwi (p<0,01)					

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza statystyczna nie wykazała, aby stan trzeźwości różnicował wiek przyjętych pacjentów zarówno w całym okresie poddanym analizie, jak i też w poszczególnych latach (tabela 2). Natomiast średnie wieku kobiet trzeźwych oraz nietrzeźwych są o około 10 lat wyższe niż analogiczne średnie wieku hospitalizowanych mężczyzn. Natomiast w obrębie te samej płci stan trzeźwości nie wpływa na średnią wieku pacjentów hospitalizowanych.

Wyniki

Analiza osób przyjętych do szpitala w stanie nietrzeźwym a płeć

Analiza statystyczna średniego stężenia alkoholu we krwi pacjentów nie wykazała statystycznie istotnych różnic pomiędzy porównywanymi grupami pacjentów, ani w poszczególnych latach, ani pomiędzy kobietami i mężczyznami. Natomiast należy zauważyć, że minimalne stężenie alkoholu u mężczyzn wynosiło 0,24‰, natomiast u kobiet aż 2,26‰. Analizując wartości uzyskanych median możemy stwierdzić, że u 50% kobiet stężenie alkoholu przekraczało 2,79‰, podczas gdy u mężczyzn mediana wynosiła 2,74‰, zaś w całej grupie 2,76‰ (tabela 3).

Tabela 3. Stężenie alkoholu we krwi oraz ocena istotności statystycznej różnicy w zawartości alkoholu pomiędzy pacjentami

Grupa	Średnia [‰]	Odchylenie standardowe [‰]	Mediana [‰]	Moda [‰]	Minimum [‰]	Maksimum [‰]
Rok 2008	2,87	1,10	2,74	-	0,27	5,11
Rok 2010	2,53	1,06	2,79	-	0,24	4,47
Ogółem	2,72	1,09	2,76	-	0,24	5,11
Ocena istotności różnic – test U Manna-Whitney'a P=0,2248						
Kobiety	2,91	0,70	2,79	-	2,26	4,35
Mężczyźni	2,70	1,13	2,74	-	0,24	5,11
Ogółem	2,72	1,09	2,76	-	0,24	5,11
Ocena istotności różnic – test U Manna-Whitney'a P=0,7924						

Źródło: opracowanie własne.

Analiza czasu hospitalizacji pacjentów

Na podstawie analizy kart wypisów obliczono średni czas hospitalizacji pacjentów (tabela 4).

Tabela 4. Czas hospitalizacji pacjentów

	Średnia	Odchylenie standardowe	95% przedział ufności dla średniej		Minimum	Maksimum
			Dolna granica	Górna granica		
Pacjenci trzeźwi	4,5	3,8	4,1	4,9	1	44
Pacjenci pod wpływem alkoholu	3,5	2,4	3,0	4,0	1	10
Ogółem	4,3	3,6	3,9	4,6	1	44
Ocena istotności różnic Test Kruskalla – Walisa P= 0,0012						
	Rok 2008		Rok 2010			
	Pacjenci trzeźwi	Pacjenci nie-trzeźwi	Pacjenci trzeźwi	Pacjenci nie-trzeźwi		
Średnia	4,2	3,3	4,8	3,8		
Mediana	3	3	4	3		
Błąd standardowy	0,3	0,3	0,4	0,4		
Minimum	1	1	1	1		
Maksimum	23	10	44	10		

Ocena istotności różnic – test Kruskala – Wallisa P=0,0047	
Grupy, pomiędzy którymi istnieje statystycznie istotna różnica Test post-hoc Bonfferoniego dla median	Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2008 (p<0,01)
	Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2010 (p<0,01)
	Pacjenci trzeźwi 2008 – pacjenci trzeźwi rok 2010 (p<0,01)

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza wykazała, że czas pobytu w szpitalu pacjentów nietrzeźwych w porównywanych okresach czasowych II półrocza 2008 i I półrocza 2010 roku, nie różnił się w istotny sposób, natomiast przeprowadzone porównania dla pozostałych grup wykazały istotne różnice. W obydwu porównywanych okresach czasowych II półrocza 2008 i I półrocza 2010 roku czas pobytu pacjentów nietrzeźwych był krótszy od czasu pobytu pacjentów trzeźwych.

Tabela 5. Czas hospitalizacji pacjentów uwzględniający płeć pacjentów

	Kobiety		Mężczyźni	
	Pacjentki trzeźwe	Pacjentki nietrzeźwe	Pacjenci trzeźwi	Pacjenci nietrzeźwi
Średnia	4,2	3,6	4,7	3,5
Mediana	4	3,5	4	3,5
Błąd standardowy	0,3	0,4	0,3	0,3
Minimum	1	2	1	1
Maksimum	23	5	44	10
Ocena istotności różnic – test Kruskala – Wallisa P=0,0176				
Grupy, pomiędzy którymi istnieje statystycznie istotna różnica Test post-hoc Bonfferoniego dla median	Kobiety trzeźwe – kobiety nietrzeźwe (p<0,05)			
	Mężczyźni trzeźwi – mężczyźni nietrzeźwi (p<0,01)			

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza statystyczna wykazała, że czynnikiem różnicującym czas pobytu w szpitalu jest stan trzeźwości. Wykazano, że średni czas hospitalizacji jest istotnie niższy zarówno dla kobiet jak i dla mężczyzn nietrzeźwych. Natomiast pomiędzy osobami znajdującymi się w tym samym stanie trzeźwości nie zaobserwowano statystycznie istotnych różnic.

Analiza kosztów leczenia

Analiza kosztów całkowitych

Tabela 6. Koszt leczenia pacjentów w analizowanych grupach (trzeźwi i nietrzeźwi), w okresach czasowych: II półrocza 2008 i I półrocza 2010 roku

Charakterystyki statystyczne	Pacjenci trzeźwi			Pacjenci nietrzeźwi		
	N=154 2008 rok	N=145 2010 rok	N=299 Łącznie	N= 50 2008 rok	N=40 2010 rok	N=90 Łącznie
Średnia [zł]	1259	2041	1638	1214	1848	1496
Mediana [zł]	1440	2346	1440	1440	1506	1440
Błąd standardowy [zł]	44	84	52	49	178	89
Minimum [zł]	432	150	150	120	306	120
Maksimum [zł]	5904	7344	7344	1584	6273	6273
Ocena istotności różnicy pomiędzy kosztami leczenia pacjentów Anova Kruskalla – Walisa						
Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2008 ($p=0,8725$)						
Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2010 ($p=0,1431$)						
Pacjenci trzeźwi 2008 – pacjenci trzeźwi rok 2010 ($p=0,0027$)						
Pacjenci nietrzeźwi 2008 – pacjenci trzeźwi rok 2010 ($p=0,0049$)						
Pacjenci nietrzeźwi – pacjenci trzeźwi (ogółem) ($p=0,0563$)						

Źródło: opracowanie własne.

Nie stwierdzono istotnej statystycznie różnicy pomiędzy kosztami leczenia pacjentów nietrzeźwych, przyjętych do szpitala a pacjentami trzeźwymi, w porównywanych okresach czasowych, tj. w II półroczu 2008 i I półroczu 2010 roku, natomiast zaobserwowano nominalny wzrost kosztów leczenia w roku 2010 w stosunku do roku 2008, który jest statystycznie istotny w obydwu porównywanych grupach.

Tabela 7. Koszt leczenia pacjentów w analizowanych grupach, uwzględniający płeć.

Charakterystyki statystyczne	Pacjenci trzeźwi		Pacjenci nietrzeźwi	
	Kobiety N=134	Mężczyźni N=165	Kobiety N=10	Mężczyźni N=80
Średnia [zł]	1567	1695	1507	1495
Mediana [zł]	1440	1440	1440	1440
Błąd standardowy [zł]	62	79	193	98
Minimum [zł]	150	408	768	120
Maksimum [zł]	4340	7344	2723	6273
Ocena istotności różnic – Test Kruskalla – Walisa (P=0,3029)				

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza statystyczna nie wykazała istotnych statystycznych różnic pomiędzy kosztami leczenia kobiet i mężczyzn, zarówno trzeźwych, jak i będących pod wpływem alkoholu w chwili przyjęcia do szpitala.

Tabela 8. Analiza porównawcza kosztów osobodnia

Charakterystyki statystyczne	Pacjenci trzeźwi			Pacjenci nietrzeźwi		
	N=154 2008 rok	N=145 2010 rok	N=299 Łącz- nie	N=50 2008 rok	N=40 2010 rok	N=90 Łącz- nie
Średnia [zł]	405	505	454	543	581	573
Mediana [zł]	360	471	384	544	432	480
Błąd standardowy [zł]	20	28	17	41	61	38
Minimum [zł]	63	38	38	153	17	17
Maksimum [zł]	1440	3114	3114	1257	1440	1440
Ocena istotności różnicy pomiędzy kosztami leczenia pacjentów Anova Kruskalla-Walisa						
Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2008 (p=0,0321)						
Pacjenci trzeźwi – pacjenci nietrzeźwi rok 2010 (p=0,0406)						
Pacjenci trzeźwi 2008 – pacjenci trzeźwi rok 2010 (p=0,0298)						
Pacjenci nietrzeźwi 2008 – pacjenci nietrzeźwi rok 2010 (p=0,0455)						
Pacjenci nietrzeźwi – pacjenci trzeźwi (p=0,0072)						

Źródło: opracowanie własne.

Średni koszt leczenia pacjenta przyjętego do szpitala w stanie nietrzeźwym jest o 120 zł istotnie wyższy od kosztu leczenia pacjenta trzeźwego. Porównując koszty leczenia pomiędzy poszczególnymi okresami 2008 roku oraz 2010 roku możemy zauważyć, że różnica pomiędzy kosztami leczenia pacjentów nietrzeźwych i trzeźwych wzrosła o blisko 40 zł. Analiza wartości median wykazuje, że koszty u 50% pacjentów przewyższają 480 zł, natomiast u osób trzeźwych tylko 384 zł. Metodą dwuczynnikowej ANOVA (po transformacji zmiennych) zbadano, czy na koszty leczenia ma wpływ zmienna interakcyjna „stan trzeźwości*rok”. Efekt wspólny jest nieistotny statystycznie ($F(1)=2,025$, $p=0,156$). Zatem na koszty leczenia pacjentów nietrzeźwych i trzeźwych nie ma wpływu okres, w jakim przeprowadzono badania. Zaobserwowany nominalny wzrost kosztów leczenia w danych latach jest związany ze wzrostem cen świadczonych usług medycznych.

Tabela 9. Dzielne koszty leczenia pacjentów w analizowanych grupach, z uwzględnieniem płci łącznie w obu okresach czasowych

Charakterystyki statystyczne	Pacjenci trzeźwi		Pacjenci nietrzeźwi	
	Kobiety	Mężczyźni	Kobiety	Mężczyźni
	N=134	N=165	N=10	N=80
Średnia [zł]	452	457	534	574
Mediana [zł]	384	394	328	480
Błąd standardowy [zł]	22	26	154	39
Minimum [zł]	38	84	192	17
Maksimum [zł]	1440	3133	1440	1440
Ocena istotności różnic test Kruskala-Wallisa ($P=0,0398$)				
Grupy, pomiędzy którymi istnieje statystycznie istotna różnica Test post-hoc Bonfferoniego dla median	Kobiety trzeźwe - kobiety nietrzeźwe ($p<0,05$)			
	Mężczyźni trzeźwi - mężczyźni nietrzeźwi ($p<0,01$)			

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza wykazała, że dziennie łączne koszty leczenia kobiet i mężczyzn przyjętych do szpitala w stanie nietrzeźwym są istotnie wyższe od kosztów leczenia osób trzeźwych. Natomiast nie ma różnic pomiędzy kosztami leczenia trzeźwych kobiet i mężczyzn, hospitalizowanych w obu okresach czasowych 2008 i 2010 roku.

Omówienie wyników badań

Uzyskane wyniki badań własnych wykazują, że 23,1% wszystkich hospitalizowanych osób w analizowanym okresie z powodu urazów w Oddziale Chirurgii Ogólnej stanowiły osoby nietrzeźwe. W drugim półroczu 2008 roku odsetek przyjętych nietrzeźwych pacjentów wyniósł 24,5%, natomiast w pierwszym półroczu 2010 roku odsetek ten wynosił 21,6%. Badania wykazały, że wśród hospitalizowanych osób w stanie nietrzeźwym ośmiokrotnie więcej było mężczyzn niż kobiet. Dane te korespondują z doniesieniami innych autorów [WHO Report 2001, WHO 2012, Anderson, Baumberg 2006].

W grupie mężczyzn po urazach odsetek hospitalizowanych nietrzeźwych wynosił 32,6% (w II półroczu 2008 roku było to 31,6%, a w I półroczu 2010 roku 33,9%). W grupie kobiet w analizowanym okresie analogiczne dane wyniosły 6,9% (10,3% oraz 3,9% odpowiednio w latach 2008 i 2010).

Zaobserwowany w badaniach własnych brak różnic w kosztach całkowitych pobytu mógłby wskazywać, że koszty hospitalizacji osób nietrzeźwych i trzeźwych są zbliżone. Ponieważ zarówno dla jednej jak dla drugiej grupy rozkład kosztów leczenia nie był zgodny z rozkładem normalnym, bardziej wiarygodnym wskaźnikiem statystycznym jest mediana. Dla obydwu grup wynosi ona 1440 zł. Przeprowadzono również porównania pomiędzy poszczególnymi latami oraz płcią hospitalizowanych pacjentów. Zaobserwowano, że średni koszt pobytu w szpitalu dla obydwu grup w roku 2010 wzrósł w porównaniu do roku 2008. Różnica pomiędzy nominalnymi kosztami leczenia w porównywanych latach (około 800 zł dla osób trzeźwych i ponad 600 zł dla osób nietrzeźwych) jest statystycznie istotna w obydwu porównywanych grupach. Jest to jednak spowodowane wzrostem cen świadczonych usług medycznych, a nie stanem zdrowia hospitalizowanych osób. Przeprowadzona analiza nie wykazała, aby stan trzeźwości czy też płeć miały wpływ na różnice kosztów pomiędzy porównywanymi grupami pacjentów. W obydwu grupach nastąpił proporcjonalny wzrost kosztów wynikający ze wzrostu nakładów finansowych ponoszonych przez Narodowy Fundusz Zdrowia.

W dalszej analizie obliczono również średni czas pobytu w szpitalu osób trzeźwych i osób nietrzeźwych. Wykazano, że średni czas pobytu w szpitalu osób nietrzeźwych jest istotnie krótszy niż osób trzeźwych o około jeden dzień. Biorąc pod uwagę płeć jako czynnik determinujący w obydwu grupach zaobserwowano taką samą tendencję, zarówno w całym rozpatrywanym okresie, jak i w poszczególnych latach. Różnica w czasie pobytu w szpitalu pomiędzy porównywanymi grupami pacjentów trzeźwych i nietrzeźwych była powodem podjęcia analizy kosztów leczenia osobodnia.

Przeprowadzona analiza wykazała, że zarówno w 2008, jak i 2010 roku koszt osobodnia dla pacjentów przyjętych do szpitala w stanie nietrzeźwym był wyższy od kosztów leczenia pacjentów trzeźwych i wynosił odpowiednio dla poszczególnych lat 405 zł (2008) i 505 zł (2010) – dla pacjentów trzeźwych oraz 543 zł (2008) i 581 zł (2010) – dla pacjentów nietrzeźwych. Natomiast średni koszt osobodnia w całym okresie dla pacjenta przyjętego do szpitala w stanie nietrzeźwym był o około 120 zł istotnie wyższy od kosztu leczenia pacjenta trzeźwego. Analiza wartości median wykazuje, że koszty u 50% pacjentów nietrzeźwych przewyższają 480 zł, natomiast u osób trzeźwych jest to tylko kwota 384 zł. Zaobserwowany nominalny wzrost kosztów leczenia w danych latach dla analizowanych grup jest związany ze wzrostem wartości świadczonych procedur medycznych.

Analiza kart historii choroby pozwoliła na określenie związku pomiędzy stanem trzeźwości pacjentów a trybem wypisu ze szpitala. Uwzględniono wypis planowy, wypis na żądanie pacjenta oraz samowolne opuszczenie szpitala. We wszystkich trybach wypisu stwierdzono, że stan trzeźwości jest czynnikiem determinującym tryb wypisu ze szpitala. Zaobserwowano 20% różnicę pomiędzy trybem planowym wśród pacjentów przyjętych do szpitala w stanie nietrzeźwym (68,9%) i trzeźwym (89,6%), łącznie w obu okresach: 2008 i 2010 roku. Pacjenci nietrzeźwi (6,7%) ponad 20-krotnie częściej samowolnie opuszczają szpital niż pacjenci trzeźwi (0,3%) oraz ponad trzykrotnie (22,2% pacjentów nietrzeźwych i 7,3% trzeźwych) częściej wypisują się ze szpitala na własne żądanie. Poza przedstawionymi powyżej kosztami istnieją inne trudne do oszacowania koszty, jak koszty absencji chorobowej, leczenia ambulatoryjnego, rehabilitacji. Problem hospitalizacji pacjentów będących pod wpływem alkoholu i spowodowanych z tym obciążen finansowych systemu opieki zdrowotnej jest dostrzegany również w innych krajach UE oraz Stanach Zjednoczonych. Ze szpitalnych statystyk Wielkiej Brytanii wynika, że w latach 2010–2011 zanotowano tam ponad 200 tysięcy przypadków hospitalizacji, której powodem był alkohol. Średnio każdy z mieszkańców UK na koszty leczenia takich pacjentów płaci rocznie około 90 funtów – łącznie ponad 2,7 miliarda funtów rocznie. Problemem społecznym w krajach Unii Europejskiej zaczyna być coraz częstsze spożywanie alkoholu przez osoby nieletnie. Na obniżający się wiek osób upijających się zwraca uwagę WHO w raportach Global Burden of Disease Study Reports. Wskazuje się na coraz większy odsetek nietrzeźwych młodocianych sprawców, jak i ofiar poważnych przestępstw [Colin 2002].

Rozpatrując ekonomiczne i społeczne skutki związane ze spożywaniem alkoholu, należy podkreślić, że w przemyśle związanym z produkcją alkoholu w Unii Europejskiej pracuje 750.000 osób. W dystrybucji i innych dziedzi-

nach związanych z alkoholem drugie tyle. Powinniśmy jednak pamiętać także o korzyściach wynikających ze spożycia alkoholu, dotyczących zacieśniania kontaktów międzyludzkich przy obniżonym napięciu emocjonalnym i efekcie rozluźnienia psychosomatycznego w pierwszych stadiach spożycia alkoholu etylowego, a także tych zdrowotnych, jak wpływ prewencyjny w celu obniżenia ryzyka wystąpienia schorzeń sercowo–naczyniowych [Anderson, Baumberg 2006].

Analiza raportów Global Burden of Diseases WHO wskazuje na związek pomiędzy skutkami nadużywania alkoholu i ich wpływem na przestępstwa dokonywane przez osoby nietrzeźwe a stopniem zamożności społeczeństwa oraz statusem społecznych sprawców przestępstw pod wpływem alkoholu. Alkohol jest przyczyną chorób oraz przestępstw częściej w społeczeństwach mniej zamożnych. Zazwyczaj nietrzeźwi sprawcy przestępstw to osoby o niższym wykształceniu i statusie społecznym [Burke 2004, Borgesi 2006].

Bibliografia

Anderson P., Baumberg B. (2006), *Alcohol in Europe. A Public Health Perspective. A Report for the European Commission.*, Institute of Alcohol Studies, Londyn.

Borges G, et al. (2006), *Multicenter study of acute alcohol use and non-fatal injuries: data from the WHO collaborative study on alcohol and injuries*, Bull World Health Organ Geneva, 84(6), Switzerland.

Borowska-Solonyńko A., Dąbkowska A., Raczkowska Z., Kwietniewski W. (2012), *Wpływ spożycia alkoholu etylowego na ciężkość doznanych obrażeń, rokowanie i śmiertelność – przegląd piśmiennictwa*, Archiwa Medycyny Sądowej, LXII: 47–54.

Burke JG, et al. (2004), *Ending intimate partner violence: an application of the transtheoretical model*, "American Journal of Health Behavior", 28, ss. 122–133.

Colin D. et. al (2002), *Global Program on Evidence for Health Policy Discussion* [w]: World Health Organization (2002), *Global Burden of Disease*.

Eurocare (2012), *Drinking and driving in Europa*. Eurocare Recommendations for a future EU alcohol strategy, Bruksela.

Krajnik S, Orłowska A. (2011), *Przyczynienie się do powstania szkody w prawie cywilnym*, Stud Iur Tor., t. VIII: ss. 109–141.

Mental Health: New Understanding, New Hope [w]: The World Health Report 2001, Geneva.

Minister Zdrowia (2012), *Sprawozdanie z realizacji ustawy z dnia 26 października 1982 r. „O wychowaniu w trzeźwości i przeciwdziałaniu alkoholizmowi” w okresie 1 stycznia – 31 grudnia 2010 roku*, Warszawa, [online:] http://www.mz.gov.pl/wwwfiles/ma_struktura/docs/sprawozdanie_alkoh_27032012.pdf

Nasierowski T. (2007), *Historia zaburzeń organicznych i zaburzeń psychicznych w przebiegu chorób somatycznych*, Psychiatria w Praktyce Ogólnolekarskiej, t.7(4): ss. 184–191.

Policja – Raport wypadków drogowych w 2012 r., [online:] <http://dlakierowcow.policja.pl/portal/dk/807/47493/>.

Social Protection Statistics. **Eurostat (2012)**, [online:] http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Social_protection_statistics

World Health Organization (2007), *Alcohol and Injury in Emergency Departments*, Summary of the Report from the WHO Collaborative Study on Alcohol and Injuries, Geneva, [online:] http://www.who.int/substance_abuse/publications/alcohol_injury_summary.pdf.

Woronowicz B. (2009), *Uzależnienia – geneza, terapia, powrót do zdrowia*, wyd. I, Wydawnictwo Edukacyjne Parpamedia, Poznań.

Stanisław Piotrowski

Spółeczna Akademia Nauk

Ocena budżetu gminy Garwolin

Assessment of the municipal Garwolin's budget

Abstract: Among the types of entities existing in the national economy, which the scope and the size and quality of services affect significantly the level of Polish society are the basic entity of local government. However, the scope and direction of their actions depend on the available resources and the level of their use. In connection with the fact that for these tasks are used which have a public character, imposes the need of forming analyze the size of these tasks are used funds which have a public character, imposes the need of forming analyze the size of these funds in the financial year in different sections, and then their use by local authorities and that this was maintained at discipline in the scope of public finance. The basic source of information for this analysis are primarily data contained in the financial statements of the budget by an individual local government. Further source of information can be here also the data contained in the minutes of audit and internal audit. As further we look into the past, the better we know the financial position of local government entity.

Key-words: Garwolin municipal, budget, assessment, income and expenditure, financial autonomy.

1. Wprowadzenie

Wśród rodzajów podmiotów występujących w gospodarce narodowej, od których sprawności, jak i jakości funkcjonowania zależy w znacznym stopniu standard życia polskiego społeczeństwa, są podstawowe jednostki samorządu terytorialnego. Władze państwowe określiły im podstawowe zadania publiczne, jakie mają do obligatoryjnego wykonywania na rzecz społeczności lokalnych, jak i źródła pozyskiwania środków finansowych dla ich realizowania. Aby jednak władze jednostek samorządu terytorialnego mogły ak-

tywnie oddziaływać na lokalne procesy społeczno – gospodarcze, a poprzez to korzystnie wpływać na jakość życia ich mieszkańców, muszą dysponować takimi środkami finansowymi, które umożliwiłyby im nie tylko realizację przypisanych im obligatoryjnych zadań (o charakterze egzystencjonalnym), ale i (przynajmniej w części) fakultatywnych - własnych, ze względu na specyficzne potrzeby o charakterze lokalnym, jak też wynikające z rozwoju społeczno – gospodarczego kraju. Obserwacja praktyki gospodarczej wskazuje jednak, że przypisane im źródła pozyskiwania środków finansowych nie są jednakowo wydajne dla wszystkich gmin. Zależą one w znacznym stopniu od charakteru gminy. Stąd władze samorządowe, aby być kreatorami rozwoju lokalnego, muszą skutecznie zabiegać o te środki finansowe również ze źródeł pozaustawowych. Muszą dążyć do racjonalnego gospodarowania wszelkimi pozyskiwanymi środkami, które w przeważającej mierze mają charakter publiczny. Środki te są zawsze ograniczone, w przeciwieństwie do zadań gmin mających na celu wyraźnie przyspieszyć ich rozwój, zgodnie z oczekiwaniami społeczności lokalnych. Racjonalny sposób postępowania z pozyskiwanymi środkami przez władze samorządowe narzuca też obowiązująca ustawa o finansach publicznych. W myśl tej ustawy „wydatki publiczne powinny być dokonywane zarówno w sposób celowy, jak i oszczędny, z zachowaniem zasad uzyskania najlepszych efektów z danych nakładów oraz optymalnego (właściwego – S.P.) doboru metod i środków służących osiągnięciu założonych celów, a także w wysokości i terminach wynikających z wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Jednocześnie ustawodawca, widząc potrzebę pomiaru efektywności, wskazuje w tej ustawie na następujące instrumenty sprzyjające jej wzrostowi i pomiarowi, a mianowicie: budżetowanie zadaniowe, wieloletnie planowanie finansowe (szczególnie wieloletnia prognoza finansowa), kontrolę zarządczą (instrumentami tymi są również audyty: wewnętrzny, zewnętrzny i efektywnościowy oraz kontrola wewnętrzna). Powyższe instrumenty wykorzystują procedurę pomiaru i ocenę stopnia wykonania przyjętego celu oraz realizowanych programów, zadań, podzadań i działań” [Filipiak 2011, s. 154].

Trzeba jednak stale mieć na uwadze to, że wydatkowanie środków publicznych przez władze samorządowe może też mieć swoje specyficzne cechy przejawiające się między innymi:

1. w arbitralności decyzji dotyczących zarówno rozmiarów, jak i kierunków wydatkowania środków,
2. w niebezpieczeństwie marnotrawstwa środków publicznych,
3. w niebezpieczeństwie różnych nadużyć oraz korupcji podmiotów wydatkujących środki publiczne.

Tym ewentualnym niekorzystnym zjawiskom z punktu widzenia społecznego zapobiegać powinny przede wszystkim wspomniane wyżej instrumenty.

Problematykę racjonalności finansowania podstawowych jednostek samorządu terytorialnego rozpatrywać można z dwóch punktów widzenia, a mianowicie:

- po pierwsze właściwego (racjonalnego) rozdziału dysponowanych środków,
- po drugie właściwego ich wydatkowania przez poszczególne formy organizacyjno – prawne gminy [Denek, Sobiech, Wolniak 2005, s. 112].

Problematyka racjonalności pozyskiwania i wydatkowania środków publicznych w ujęciu mikroekonomicznym jest jednak złożona, gdyż na tę racjonalność składa się wiele różnorodnych czynników. Proces zarządzania finansami w każdym podmiocie gospodarczym, nie tylko w gminie, wiąże się bowiem z ciągiem decyzji finansowych sprowadzających się do dokonywania właściwych wyborów między różnymi alternatywami. Narzędziem wspomagającym podejmowanie tych decyzji finansowych praktycznie w każdym podmiocie, w którym realizowane są zadania rzeczowe, istotne z punktu widzenia lokalnej społeczności przy ograniczonych publicznych środkach finansowych, jest oczywiście analiza finansowa [Filipiak 2006, s. 121].

Celem niniejszego opracowania jest ocena budżetu gminy Garwolin za lata 2010 - 2012. Przyjęcie takiego okresu badawczego pozwala na pełniejszą ocenę gospodarki środkami publicznymi przez władze badanej gminy. Łatwiej też w takim przypadku wyeliminować zjawiska jednorazowe, zauważyć ewentualne tendencje zmian w kierunkach wydatkowania środków publicznych w czasie, jak też i w sposób bardziej trafny prognozować sytuację gminy w tym zakresie, przynajmniej w niedalekiej przyszłości.

Wspomnieć tu należy, że badana gmina leży w województwie mazowieckim, w powiecie garwolińskim. Jest gminą wiejską. Siedzibą władz badanej gminy jest miasto Garwolin. Badana gmina zajmuje obszar 136 km², w tym użytki rolne zajmują 55,3 % powierzchni i lasy 32,6 % powierzchni. Według stanu na 30 czerwca 2007 roku w badanej gminie mieszkało 12114 osób. Przez badaną gminę przebiega między innymi droga krajowa łącząca aglomerację warszawską i lubelską z polsko – ukraińskim przejściem granicznym w miejscowości Hrebenne.

2. Ogólna ocena wykonania budżetu przez badaną gminę w analizowanych latach

Punktem wyjścia w tej analizie jest ocena podstawowych danych, dotyczących budżetu badanej gminy w analizowanych latach budżetowych. Odnośne dane w tym zakresie zawiera tabela 1.

Tabela 1. Budżet gminy Garwolin w latach 2010-2012, w tys. zł

Wyszczególnienie	LATA 2010		2011				2012				wskaznik wzrostu (spadku) w %	
	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	11/10	12/11	
A. Wpływy budżetowe	33391,9	33746,9	101,6	32640,9	32027,7	98,1	34418,1	33137,0	96,3	-5,1	3,5	
w tym:												
I. Dochody budżetowe	32460,9	33089,6	101,9	27633,0	27710,7	100,3	29335,2	29246,2	99,7	-12,3	5,5	
1. Dochody bieżące	31389,6	32272,3	102,8	26859,1	26841,8	99,9	28724,5	28706,7	99,9	-12,8	6,9	
2. Dochody majątkowe	1371,9	817,3	76,3	773,9	868,9	112,3	610,7	589,5	88,3	6,3	-32,2	
II. Przychody zwrotne	931,0	657,3	70,6	5007,9	4317,0	86,2	5082,9	3890,8	76,5	556,8	-9,9	
1. Pożyczki pieniężne	500,0	---	---	3000,0	2249,4	75,0	3100,0	1907,4	61,5	--	-15,2	
2. Inne przychody	431,0	657,3	152,5	2007,9	2067,6	103,0	1982,9	1983,4	100,0	214,5	-4,1	
B. Wydatki ogółem	33301,9	31680,8	94,9	32641,0	30045,1	92,0	34468,1	31733,4	92,1	-5,2	5,6	
I. Wydatki budżetowe	28275,2	28275,2	95,7	32097,8	29501,9	91,9	33584,9	30850,2	91,8	9,0	4,6	
1. Wydatki bieżące	21161,1	20457,6	97,2	22907,9	22342,6	97,5	23828,0	22866,2	96,0	9,2	2,3	
2. Wydatki majątkowe	6999,7	6606,5	94,4	9189,9	7159,3	77,9	9756,9	7984,0	81,8	8,4	11,5	
II. Rozchody	5116,7	4616,7	90,2	543,2	543,2	100,0	883,2	883,2	100,0	-88,2	62,5	
1. Spłata pożyczek	5116,7	4616,7	90,2	543,2	543,2	100,0	883,2	883,2	100,0	-88,2	62,5	
C. Nadwyżka (deficyt)	4185,7	6025,5	144,0	(4464,8)	(1790,3)	40,1	(4249,7)	(1604,0)	37,7	--	-4,1	
D. Zadłużenie	--	2394,9	--	--	brak danych	--	--	5175,3	--	--	--	
E. Obsługa długu	234,0	192,0	82,1	100,0	73,4	73,4	174,2	145,3	83,4	-61,8	98,0	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie rocznych sprawozdań wójta z wykonania budżetu przez Gminę Garwolin w latach 2010-2012.

Z danych zawartych w tej tabeli wynika, że zarówno dochody, jak i wydatki budżetowe badanej gminy kształtowały się na zmiennym poziomie w czasie, jakkolwiek siła i kierunek tych zmian były w obu przypadkach odmienne. O ile dochody budżetowe gwałtownie spadły w 2011 roku w porównaniu do poprzedniego roku (o 12,3%), to wydatki budżetowe w tym czasie znacznie wzrosły (o 9,0%). Natomiast w 2012 roku wzrosły w podobnym tempie zarówno dochody budżetowe, jak i wydatki budżetowe. Dlatego badana gmina odnotowała znaczną nadwyżkę budżetową w 2010 roku, ale już w kolejnych latach deficyt budżetowy. Jednak ten deficyt nie był zbyt wielki w stosunku do osiągniętych dochodów budżetowych. I tak w 2011 roku stanowił on tylko 6,5% uzyskanych dochodów budżetowych ogółem, a w 2012 roku 5,5%. Jednocześnie badana gmina w analizowanym okresie nie była poważnie obciążona spłatą długu, jak i zadłużona, biorąc pod uwagę obowiązujące w tym zakresie przepisy o dopuszczalnym zadłużeniu gminy, zawarte w ustawie o finansach publicznych. Badana gmina miała w analizowanych latach jeszcze spore rezerwy, jeśli chodzi o dopuszczalne możliwości zadłużenia się. Wreszcie wydatki budżetowe o charakterze bieżącym były każdorazowo niższe od bieżących dochodów budżetowych, co było zgodne z ustawą o finansach publicznych. Co więcej, badana gmina miała też nadwyżkę wydatków majątkowych nad dochodami majątkowymi, co ocenić należy bardzo pozytywnie z punktu widzenia jej rozwoju. Badana gmina jest gminą wiejską, która ma jeszcze do realizacji wiele zadań, aby istotnie podnieść standard życia jej mieszkańców.

3. Ocena dochodów budżetowych badanej gminy według źródeł ich pozyskania

Dochody własne gminy można rozpatrywać w dwóch ujęciach [Jastrzębska 2012, s. 110], a mianowicie:

- węższym, czyli jako dochody własne sensu stricte,
- szerszym, czyli jako dochody własne sensu largo.

W ujęciu węższym dochodami własnymi gminy są tylko te dochody, w odniesieniu do których występuje jej władztwo podatkowe bądź posiadanie własności określonych źródeł dochodów albo też określonych uprawnień do wprowadzania i/ lub kształtowania określonych dochodów (np. dochody z podatków, opłat, wpływy z samoopodatkowania się mieszkańców gminy, dochody z posiadanego majątku itp.). W każdym razie dochody własne sensu stricte pochodzą ze źródeł znajdujących się na terenie gminy, co stwarza władzom samorządowym pewną możliwość oddziaływania na wydajność tych źródeł.

Z kolei w ujęciu szerszym dochodami własnymi gminy, poza dochodami sensu stricto, są również środki pozyskiwane z tytułu jej udziału we wpływach z podatków dochodowych, mających charakter centralny.

Oдноśne dane dotyczące kształtowania się wielkości i struktury dochodów budżetowych badanej gminy według źródeł ich pozyskania zawiera tabela 2.

Tabela 2. Dochody budżetowe gminy Garwolin według źródeł ich pozyskania w latach 2010 - 2012, w tys. zł

Wyszczególnienie	LATA			2011			2012			wskaźnik wrostu (spadku) w %	
	2010	plan	wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	11/10	12/11
A. Dochody własne, w tym:	11583,5		11924,2	11950,7	11862,3	42,8	13372,1	13372,1	45,8	-0,5	12,7
1. Dochody lokalne, z tego:	5477,9		5909,2	5604,7	5390,0	19,5	6384,5	6588,4	22,5	-8,8	22,2
1. Podatki lokalne	3987,3		4038,0	4076,3	4083,8	14,8	4391,5	4524,6	15,5	1,1	10,8
2. Opłaty lokalne	129,0		123,5	128,0	140,8	0,5	155,5	133,6	0,5	14,0	4,4
3. Dochody z majątku	352,4		259,7	460,9	308,0	1,1	357,0	361,3	1,2	18,6	24,6
4. Dochody z innych źródeł lokalnych	1009,2		1488,0	939,5	816,9	3,1	1480,5	1568,9	5,4	-45,1	92,0
II. Udział w podatkach centralnych	6105,6		6015,0	6346,0	6472,3	23,4	6987,6	6802,1	23,3	7,6	5,1
B. Dochody ze źródeł zewnętrznych	20877,4		21655,4	15682,3	15848,4	57,2	15963,1	15855,7	54,2	-25,1	0,0
I. Subwencje, w tym:	10453,4		10453,7	10282,3	10282,3	37,1	11164,7	11196,9	38,3	-1,6	8,9
1. Subwencja oświatowa	7747,8		7747,8	7975,7	7975,7	28,8	8667,3	8667,3	29,6	2,9	8,7
2. Subwencja ogólna	2705,9		2705,9	2306,6	2306,6	8,3	2497,4	2497,4	8,5	-14,8	8,3
3. Subwencja uzupełniająca	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	32,2	0,2	0,0	0,0
II. Dotacje, z tego:	9754,5		10291,5	5020,8	5038,8	18,2	4305,9	4215,2	14,4	-51,0	-16,3
1. Dotacje ze środków Unii Europejskiej	5444,9		6047,7	983,1	967,7	3,5	386,9	307,8	1,1	-84,0	-68,2
2. Dotacje z budżetu na zadani adm. rządowej	4028,9		3963,1	3711,2	3709,5	13,4	3547,5	3528,6	12,1	-6,4	-4,9
3. Dotacje z budżetu na zadania własne	280,7		280,7	326,5	361,6	1,3	371,5	378,8	1,3	28,8	4,8
III. Środki z innych źródeł	669,5		420,2	379,2	527,3	1,8	492,5	443,6	1,6	25,5	-15,9
Dochody ogółem	32460,9		33089,6	27633	27710,7	100	29335,2	29246,2	100	-16,3	5,5

Źródło: Opracowanie własne

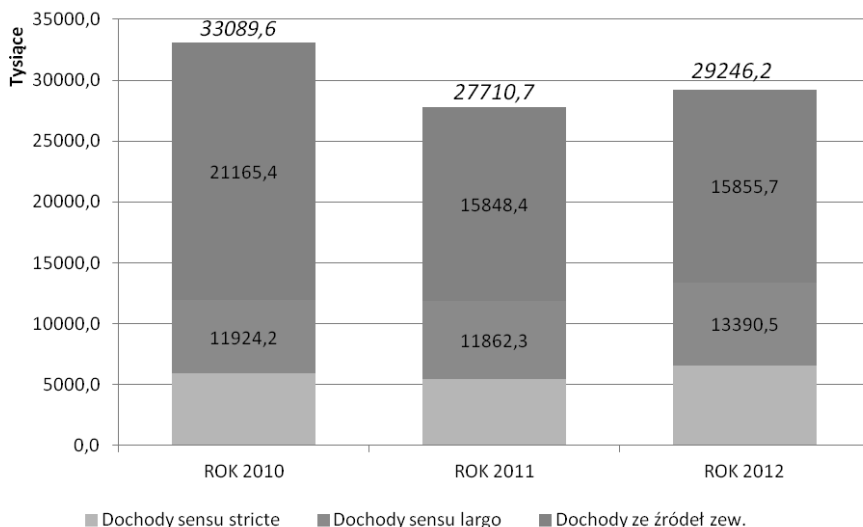
Z danych zawartych w tej tabeli wynika jednoznacznie, że dochody budżetowe badanej gminy spadły w 2011 roku w stosunku do roku poprzedniego bardzo znacznie, w wyniku zmniejszenia się dochodów pozyskanych ze źródeł zewnętrznych. Natomiast w 2012 roku dochody te nieco wzrosły w porównaniu do 2011 roku (o 5,5%) w wyniku pozyskania większych dochodów własnych, w tym szczególnie ze źródeł o charakterze lokalnym.

W ramach dochodów własnych badanej gminy dynamikę wzrostu w czasie wykazywały dochody z podatków o charakterze lokalnym, opłat lokalnych i majątku komunalnego oraz z tytułu udziału w środkach pozyskanych z podatków dochodowych o charakterze centralnym. Natomiast dochody własne z pozostałych źródeł wykazywały już wahania w czasie (spadek w 2011 roku w porównaniu do roku poprzedniego, a następnie wzrost w 2012 roku).

Z kolei jeśli chodzi o dochody ze źródeł zewnętrznych, to stałą tendencją wzrostu wykazywały tylko dochody pozyskane z innych źródeł aniżeli funduszy unijnych i budżetu państwa, jakkolwiek nie stanowiły one istotnego udziału w dochodach budżetowych ogółem badanej gminy w analizowanych latach. Natomiast tendencją spadkową w czasie wykazywały środki pochodzące z dotacji, z wyjątkiem środków na zadania własne gminy. Wreszcie wielkość środków pochodzących z subwencji ulegała drobnym wahaniom w czasie.

Biorąc pod uwagę strukturę dochodów budżetowych badanej gminy trzeba powiedzieć, że nie miała ona zachowanej samodzielności finansowej w analizowanych latach. Dochody budżetowe pochodzące ze źródeł o charakterze lokalnym (dochody własne sensu stricte) stanowiły od 17,9% do 22,5% ogółu dochodów budżetowych badanej gminy, w zależności od analizowanego roku budżetowego. Był to więc stosunkowo mały udział w ogólnej sumie dochodów budżetowych badanej gminy. Zdaniem niektórych autorów zajmujących się problematyką finansów samorządowych, o samodzielności finansowej gminy można mówić wtedy, gdy ten udział wynosi co najmniej 40% [Szewczuk 2008, s.223]. Uwzględniając dodatkowo nawet środki pochodzące z podatków centralnych, tworzące z dochodami budżetowymi ze źródeł o charakterze lokalnym tzw. dochody budżetowe sensu largo, to stanowiły one dopiero od 36,0% do 45,8% ogólnej kwoty pozyskanych dochodów budżetowych przez badaną gminę, w zależności od analizowanego roku. Ten brak samodzielności finansowej badanej gminy potwierdza najlżejszy rysunek 1.

Rysunek 1. Udział faktycznych dochodów własnych w całkowitych dochodach budżetowych Gminy Garwolin w latach 2010-2012



Źródło: Opracowanie własne.

Władze badanej gminy muszą więc stale dążyć do tego, aby stwarzać najbardziej przyjazne przedsiębiorcom warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Co więcej, powinny podejmować wszelkie starania, aby te warunki zachęcały również potencjalnych inwestorów do podejmowania działalności gospodarczej na terenie gminy. W ten sposób mogą zapewnić gminie wyższe własne dochody budżetowe, a poprzez to i większą swobodę w zakresie decydowania o kierunkach i skali wydatkowanych środków budżetowych, oczywiście zgodnych z interesem społeczności lokalnej.

W ramach dochodów własnych sensu largo badanej gminy w analizowanych latach istotną pozycję, poza udziałem środków pochodzących z podatków o charakterze centralnym, stanowiły dochody pochodzące z podatków lokalnych, a także z innych źródeł. Natomiast znikomy udział w tych dochodach miały dochody uzyskiwane z majątku badanej gminy, a zwłaszcza z opłat lokalnych. Nie wolno tu jednak zapominać, że badana gmina ma charakter wiejski. Na ogół takie gminy nie dysponują dużym majątkiem komunalnym. Jednocześnie aktywność gospodarcza w takich gminach nie jest tak różnorodna jak np. w gminach miejskich.

Z kolei jeśli chodzi o strukturę dochodów budżetowych badanej gminy, pochodzących ze źródeł zewnętrznych, to oczywiście dominującą pozycję zajmowały środki pochodzące z subwencji, które stanowiły ponad 1/3 ogółu jej

dochodów budżetowych, z wyjątkiem 2010 roku (31,6 %). Znaczącą pozycję w dochodach budżetowych stanowiły również środki pochodzące z dotacji, jakkolwiek w miarę upływu czasu ich udział w tych dochodach wyraźnie zmalał. Dotyczyło to szczególnie środków pochodzących z funduszy unijnych. Z kolei środki pochodzące z dotacji z budżetu państwa kształtowały się w miarę upływu czasu na stabilnym poziomie. W tym ostatnim przypadku dominowały środki na realizację zadań zleczanych gminie przez administrację rządową. Natomiast środki z budżetu na realizację zadań własnych badanej gminy były niewielkie, jakkolwiek utrzymywały się one na podobnym poziomie w analizowanych latach. Wreszcie znikomy udział w dochodach budżetowych badanej gminy w analizowanych latach stanowiły środki pozyskane z innych zewnętrznych źródeł.

Z powyższych rozważań wynika, że władze badanej gminy, aby zrealizować zadania fakultatywne (własne), na co wskazują znaczne wydatki majątkowe, musiały w analizowanych latach zabiegać o dodatkowe środki finansowe z różnych źródeł zewnętrznych.

4. Ocena wydatków budżetowych badanej gminy w analizowanych latach

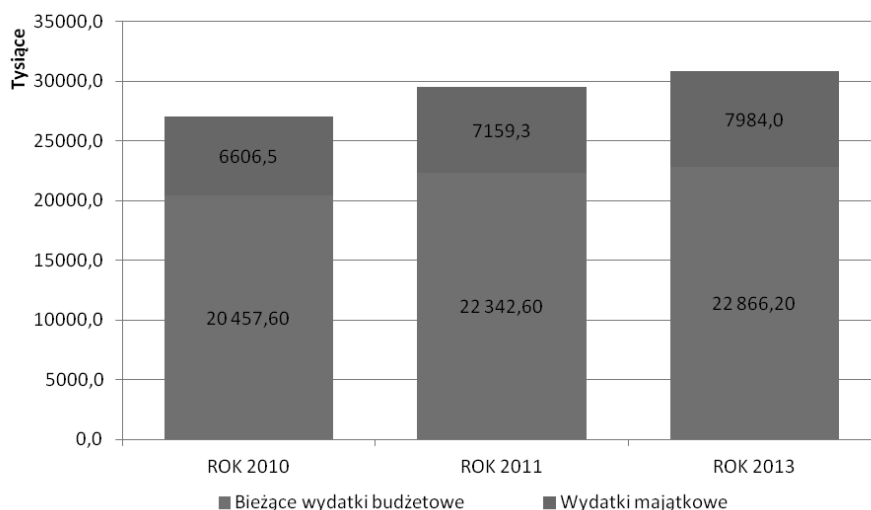
W kolejnym etapie analizy budżetu badanej gminy ocenie poddano jej wydatki budżetowe. Wydatki te są odzwierciedleniem wielu wyborów, których trzeba było dokonać, uwzględniając przy tym preferencje różnych opcji politycznych, zwłaszcza w odniesieniu do zadań fakultatywnych. Dlatego, że wydatki bieżące mają w dużym stopniu charakter „sztywny”. Jak zauważa M. Jastrzębska podstawowym kryterium wyboru określonych wydatków jest kryterium możliwości dokonania wydatku oraz poziom jego użyteczności publicznej, z czym wiąże się także określenie stopnia preferencji danego wydatku. Wybory te oparte są bowiem na podstawowych celach polityki społecznej i gospodarczej, a więc radni decydują o wydatkach, które na mocy uchwały budżetowej mają być realizowane w danym roku budżetowym [Jastrzębska 2005, s. 89].

Z danych zawartych w tabeli 1 wynika, że wydatki budżetowe w badanej gminie rosły z roku na rok. I tak w 2011 roku wzrosły one o 9,0 % w stosunku do poprzedniego roku, a w 2012 roku o 3,6 %. Dotyczyło to zarówno bieżących wydatków budżetowych, jak i wydatków majątkowych.

Należy tu podkreślić, że wydatki budżetowe podzielić można według różnych kryteriów. Niektórzy autorzy dzielą wydatki budżetowe na: bieżące, obsługę długu oraz majątkowe [Jędrzejewski 2007, s.76]. W tym opracowaniu przyjęto jednak klasyczny podział wydatków budżetowych na wydatki

bieżące i wydatki majątkowe, jak uczyniła to badana gmina. Ze sprawozdań z wykonania budżetu w analizowanych latach nie wynikało bowiem, aby poza odsetkami od zaciągniętego długu miały miejsce w niej jakiegokolwiek wypłaty z tytułu udzielonych poręczeń, czy gwarancji różnym podmiotom. Jeśli chodzi o strukturę wydatków budżetowych badanej gminy w analizowanych latach to najlepiej prezentuje ją rysunek 2.

Rysunek 2. Wielkość i struktura faktycznych wydatków budżetowych w gminie Garwolin w latach 2010-2012 w tys. zł



Źródło: Opracowanie własne

Z powyższego rysunku wynika jednoznacznie, że $\frac{3}{4}$ wydatków budżetowych w badanej gminie w analizowanych latach stanowiły wydatki bieżące, a $\frac{1}{4}$ wydatki majątkowe. Biorąc pod uwagę charakter badanej gminy (wiejski), trzeba podkreślić, że poniosła ona znaczne wydatki majątkowe w analizowanym okresie na swój dalszy rozwój, przy stosunkowo małym wykorzystywaniu tu długu. Warto podać, że stosunek obsługi i spłaty długu do faktycznie uzyskanych dochodów budżetowych w badanej gminie w analizowanych latach kształtował się odpowiednio: w 2010 roku 14,5 %, w 2011 roku 2,2 % i w 2012 roku 3,5 %. Poziom kształtowania się powyższej relacji spełnia pomocniczą rolę przy ocenie obciążenia finansów podstawowych jednostek samorządu terytorialnego długiem [Piotrowska - Marczak, Uryszek 2009, s. 121].

Na tym etapie analizy istotne jest nie tylko kształtowanie się wielkości bieżących wydatków budżetowych w badanej gminie, ale również ich struktura według działów w analizowanych latach. Odnosne dane w tym zakresie zawiera tabela 3.

Tabela 3. Kształtowanie się bieżących wydatków budżetowych i ich struktura wg działań w gminie Garwolin w latach 2010-2012, w tys. zł

	LATA						2012						wskaznik wzrostu (spad- ku-) w %	
	2010			2011			2012			2012			11/10	12/11
	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu		
Wyszczególnienie														
Rolnictwo i łowiectwo	108,7	106,3	0,5	113,1	108,4	0,5	128,1	123,0	0,5	2,0	13,5			
Przetwórstwo przemysłowe	11,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Transport i łączność	726,7	722,8	3,5	482,8	456,3	1,9	321,2	311,6	1,4	-36,9	-31,7			
Gospodarka mieszkaniowa	88,4	85,1	0,4	109,2	107,4	0,5	56,5	50,8	0,2	26,2	-52,0			
Działalność usługowa	10,0	10,0		4,0	4,0	-	5,0	5,0		-60,0	25,0			
Administracja publiczna	2379,0	2258,3	11,1	2543,5	2468,7	10,9	2695,8	2528,8	11,0	9,3	2,4			
Urzędy naczelnych org.	92,0	70,0	0,3	28,1	27,5	-	2,0	2,0		-61,7	-92,3			
Bezpieczeństwo publiczne	294,5	267,1	1,1	257,6	253,7	1,1	307,1	287,8	1,3	-5,0	13,4			
Wydatki na pobór podatków	84,8	79,6	0,4	85,0	84,5	0,4	-	-	-	6,2				
Obsługa długu publicznego	234,0	192,0	0,9	100,0	73,4	0,3	174,2	145,3	0,6	-61,8	45,3			
Różne rozliczenia	72,4	8,3	-	74,4	8,4	-	91,7	8,8	-	1,2	6,0			
Oświata i wychowanie	11156,5	10858,1	53,3	13183,3	12994,9	58,1	13989,8	13553,5	59,3	19,7	4,3			
Ochrona zdrowia	85,0	83,3	0,4	87,0	86,9	0,4	85,6	85,5	0,4	4,3	-1,6			
Pomoc społeczna	4463,7	4376,0	21,5	4216,5	4167,8	18,7	4151,5	4104,7	17,9	-4,8	-1,5			
Pozostałe zadania polityki społ.	161,6	133,1	0,7	145,6	136,4	0,6	117,5	108,4	0,5	2,5	-20,5			
Edukacyjna opieka wychowawcza	310,8	300,1	1,5	342,2	320,8	1,4	408,2	378,7	1,7	6,9	18,1			
Gospodarka komunalna	621,5	539,6	2,6	700,1	629,7	2,8	677,3	567,0	2,5	16,7	-10,0			
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	270	270	1,3	320	301,2	1,3	497,0	496	2,2	11,6	64,7			
Kultura fizyczna i sport	104,9	97,7	0,5	115,5	112,6	0,5	119,4	115,7	0,5	15,3	2,8			
Wydatki bieżące ogółem	21275,5	20457,6	100	22907,8	22342,6	100	23808	22866,2	100	9,2	2,3			

Źródło: opracowanie własne

Z danych zawartych w tej tabeli wynika, że do wzrostu bieżących wydatków budżetowych w czasie w badanej gminie przyczyniał się wzrost wydatków na: rolnictwo i łowiectwo, oświatę i wychowanie, administrację publiczną, edukacyjną opiekę wychowawczą, kulturę i ochronę dziedzictwa narodowego oraz kulturą fizyczną i sport. Natomiast zmniejszała się wielkość ponoszonych wydatków bieżących w badanej gminie w omawianym czasie na: transport i łączność, urzędy naczelnych organów władzy oraz pomoc społeczną. W przypadku pozostałych działów wydatki bieżące w jednym roku wzrastały, a w następnym spadały, lub też było odwrotnie.

Z kolei jeśli chodzi o strukturę bieżących wydatków budżetowych w badanej gminie w analizowanych latach to ponad połowę ogólnej ich kwoty stanowiły wydatki na oświatę i wychowanie. Co więcej te wydatki istotnie rosły z roku na rok. Następną pozycję pod względem wielkości ponoszonych wydatków stanowiły wydatki na pomoc społeczną, jakkolwiek ich udział w ogólnej kwocie wydatków był o ponad połowę mniejszy od wydatków na oświatę i wychowanie. Wreszcie znaczącą pozycję w wydatkach bieżących stanowiły wydatki na administrację publiczną. Natomiast najmniejsze wydatki bieżące badana gmina ponosiła w analizowanych latach przede wszystkim na ochronę zdrowia, gospodarkę mieszkaniową, rolnictwo i łowiectwo oraz kulturę fizyczną i sport. Wynika z tego, że większość bieżących wydatków budżetowych w badanej gminie miała charakter „sztywny”.

Spółeczności lokalne wiążą funkcjonowanie gmin nie tylko z wykonywaniem obligatoryjnych zadań zaspokajających ich potrzeby o charakterze egzystencjonalnym, ale ze stopniowym podejmowaniem zadań fakultatywnych (własnych), przyczyniających się do istotnej (jakościowej) poprawy ich życia. Realizację tych ostatnich zadań odzwierciedlają w dużym stopniu wydatki majątkowe. Dane dotyczące tych wydatków zawiera tabela 4.

Tabela 4. Kształtowanie się wielkości i struktury wydatków majątkowych w gminie Garwolin w latach 2010 - 2012, w tys. zł

Wyszczególnienie	LATA						2012			wskazniki wzrostu (spadku) w %		
	2010		2011		2012		wyk. planu	% wyk. planu	wyk. planu	% wyk. planu	11/10	12/11
	plan	wyk. planu	% wyk. planu	plan	wyk. planu	% wyk. planu						
Rolnictwo i fowietwo	150,0	149,9	2,3	179,0	178,7	2,5	130,0	130,5	1,6	19,2	-27,5	
Przetwórstwo przemysł.	-	-	-	14,2	-	-	10,9	5,9	-	-	-	
Transport i łączność	682,3	600,8	9,1	734,0	709,8	9,9	1676,5	1620,4	20,3	18,2	128,3	
Gospodarka mieszkaniowa.	194,4	169,3	2,6	381,0	379,5	5,3	182,0	161,1	2,0	124,2	-57,5	
Administracja publiczna	20,0	20,0	0,3	30,1	20,0	0,3	84,9	76,8	1,0	0,0	284,0	
Bezpieczeństwo publiczne	545,0	543,5	8,2	27,0	26,5	0,4	10,5	10,5	0,1	-35,1	-61,1	
Oświata i wychowanie	2752,9	2617,6	39,6	1285,0	493,9	6,9	1416,0	1131,5	14,2	-81,1	129,0	
Gospodarka komunalna	2534,0	2384,4	36,1	6439,6	5287,8	73,9	5107,7	3753,9	47,1	121,8	-29,0	
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego.	121,0	121,0	1,8	100,0	63,1	0,8	1137,5	1095,6	13,7	-47,9	1636,0	
Wydatki majątkowe ogółem	6999,6	6606,5	100,0	9189,9	7159,3	100,0	9756,9	7984,0	100,0	8,4	11,5	

Źródło: opracowanie własne.

Z danych zawartych w tej tabeli wynika niezbicie, że wydatki majątkowe w badanej gminie rosły istotnie z roku na rok. Dotyczyło to przede wszystkim wydatków w zakresie transportu i łączności. Natomiast w pozostałych działach, w których miały miejsce wydatki majątkowe, to w jednym roku one rosły, a w następnym spadały, bądź też było odwrotnie. Szczególnie duże wahania w wydatkach majątkowych w analizowanych latach miały miejsce w przypadku gospodarki mieszkaniowej, administracji publicznej, oświaty i wychowania, gospodarki komunalnej oraz kultury i dziedzictwa narodowego.

Z kolei jeśli chodzi o strukturę wydatków majątkowych, to koncentrowały się one na realizacji trzech z czterech grup zadań przypisanych do realizacji podstawowym jednostkom samorządu terytorialnego [Zieliński 2004, s. 13]. Dotyczyły one przede wszystkim infrastruktury społecznej (oświata i wychowanie, kultura i ochrona dziedzictwa narodowego), gdzie już ponoszone były przez badaną gminę duże wydatki bieżące, ładu przestrzennego i ekologicznego w ramach obszaru gminy (gospodarka komunalna i ochrona środowiska naturalnego) oraz jej infrastruktury technicznej (transport i łączność, gospodarka mieszkaniowa). Natomiast stosunkowo mało środków wydatkowano w analizowanym okresie na porządek i bezpieczeństwo publiczne w gminie, z wyjątkiem 2010 roku. Trudno tu jednak jednoznacznie stwierdzić, czy wydatki majątkowe w badanej gminie w analizowanym okresie były najpilniejsze z punktu widzenia jej rozwoju oraz potrzeb społeczności lokalnej. Natomiast zaangażowanie władz samorządowych w pozyskanie określonych środków finansowych na wydatki majątkowe w analizowanym okresie ze źródeł zewnętrznych, tym środków zwrotnych, było znaczne i skuteczne. Dalsze konsekwentne postępowanie w tym zakresie przyczynić się może do umacniania dobrego klimatu do lokalnego rozwoju społeczno-gospodarczego w badanej gminie.

4. Zakończenie

Reasumując dotychczasowe rozważania na temat oceny budżetu gminy Garwolin za lata 2010 – 2012, stwierdzić należy, że spowolnienie gospodarcze w naszym kraju w tym czasie znalazło pewne negatywne odbicia w jej finansach w latach 2011-2012. Mimo że badana gmina nie ma samodzielności finansowej, to poprzez konsekwentne działanie władz samorządowych w zakresie pozyskiwania środków finansowych, zwłaszcza na zewnątrz, w tym w ramach programów realizowanych przez Unię Europejską oraz środków zwrotnych, zrealizowała ona nie tylko zadania obligatoryjne, ale również w znacznym zakresie zadania fakultatywne. Niewątpliwie przyczyniały się one do dalszego rozwoju gminy. Jednocześnie mogło to przyczyniać się do powstawania róż-

nych inicjatyw społecznych w badanej gminie. W dalszym ciągu władze gminy muszą zabiegać o środki finansowe, przede wszystkim ze źródeł zewnętrznych w różnej formie, aby kontynuować jej dalszy rozwój, gdyż na ich istotny wzrost ze źródeł lokalnych nie mogą zbyt liczyć. Niektóre z nich są bowiem mało wydajne i w tym zakresie w najbliższym czasie nie nastąpią w badanej gminie istotne zmiany.

Bibliografia

- Denek E., Sobiech J., Wolniak J. (2005)**, *Finanse publiczne*, PWN, Warszawa.
- Filipiak B. (2011)**, *Finanse samorządowe. Nowe wyzwania bieżące i perspektywiczne*, Difin, Warszawa.
- Filipiak B. (2006)**, *Decyzje finansowe i instrumenty w procesie zarządzania finansami jednostek samorządu terytorialnego [w:] Dylewski M., Filipiak B., Gorzałczyńska – Koczkodaj M., Finanse samorządowe*, PWN, Warszawa.
- Jastrzębska M. (2012)**, *Finanse jednostek samorządu terytorialnego*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Jędrzejewski L. (2007)**, *Gospodarka finansowa samorządu terytorialnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Gdańsk.
- Piotrowska - Marczak K., Uryszek T. (2009)**, *Zarządzanie finansami publicznymi*, Difin, Warszawa.
- Sprawozdania finansowe z wykonania budżetu Wójta Gminy Garwolin za lata 2010 – 2012.*
- Szewczuk A. (2008)**, *Mierzenie samodzielności finansowej jednostek samorządu terytorialnego [w:] Patrzalka L. (red.), Wybrane problemy finansów samorządu terytorialnego*, Wyd. Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240).*
- Zieliński E. (2004)**, *Samorząd terytorialny w Polsce*, Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa.



Rafał Pawlicki

Społeczna Akademia Nauk

Przygotowanie Polski do negocjacji z Unią Europejską o wysokość środków pomocowych w ramach polityki spójności 2014–2020

Preparing of Poland for negotiations with the European Union on the amount of assistance from the cohesion policy 2014–2020

Abstract: The main objective of the Strategy is therefore to strengthen and use of economic, social and institutional potential of providing rapid and sustainable development of the country and improving the quality of life of the population. The strategy forms the basis of nine integrated strategies that should contribute to the achievement of expected its objectives and activities designed them develop and elaborate reforms described therein. It is addressed not only to the public administration. It integrates all around the strategic objectives of public entities, as well as the economic and social components that are involved in developmental processes and can assist them both at central and regional level. Indicates the necessary reforms which reduce or eliminate barriers to socio-economic development, the indicative timetable for their implementation and financing activities designed.

Key-words: The European Union, national strategy development, financial perspective, spending.

Podstawą do negocjacji z UE są dwa obszernie dokumenty. Jeden z nich to Strategia rozwoju kraju 2020. Jest to rozbudowany i najważniejszy dokument w perspektywie średniookresowej. Zawarte są w nim podstawowe cele strategiczne rozwoju państwa do 2020 roku. Opisuje on szczegółowo trzy podstawowe obszary strategiczne:

- sprawne i efektywne państwo,
- konkurencyjną gospodarkę,
- spójność społeczną i przestrzenną.

Zostały w nim zawarte strategiczne zadania państwa i priorytety rozwojowe oraz niezbędne do ich wdrożenia środki finansowe.

Drugim dokumentem jest umowa partnerstwa – programowanie perspektywy finansowej 2014–2020. Umowa składa się z pięciu sekcji problemowych oraz jedenastu celów tematycznych, do których przyporządkowane są odpowiednie priorytety ich realizacji. Umowa ujmuje również strategię wykorzystywania środków europejskich dla realizacji celów rozwojowych kraju, a także całkowitą alokację środków dla Polski w ramach polityki spójności, w ujęciu ogólnym i z podziałem na województwa. Ciekawym elementem Umowy partnerstwa jest kontrakt terytorialny. Ważne znaczenie tych dokumentów uzasadnia celowość syntetycznego ich omówienia.

Strategia rozwoju kraju 2020

Unijny komisarz UE ds. budżetu Janusz Lewandowski ocenił, że nowa perspektywa finansowa na lata 2014–2020 pozwoli udowodnić „użyteczność Europy poprzez budżet” [www.wyborcza.pl]. Nowy budżet Unii Europejskiej na lata 2014–2020 zakłada wydatki rządu 960 mld euro w zobowiązaniach oraz ponad 908 mld euro w rzeczywistych płatnościach na siedem lat. Z czego Polska ma zostać największym odbiorcą funduszy pomocowych w latach 2014–2020. Ma ona otrzymać 105,8 mld euro, czyli na politykę spójności ma zostać przeznaczony 72,9 mld euro, natomiast na politykę rolną 28,5 mld euro. Jest to znacznie zwiększony budżet.

Strategia rozwoju kraju 2020 jest elementem nowego systemu zarządzania rozwojem państwa [Rada Miasta 2012]. Fundamenty tego rozwoju zostały określone w znowelizowanej Ustawie z dnia 6-go grudnia 2006 o zasadach prowadzenia polityki rozwoju [Dz.U. 2009 nr 84 poz. 712] oraz w przyjętym przez Radę Miasta z 27 kwietnia 2009 roku dokumencie: *Założenia systemu zarządzania rozwojem Polski*. W nowym systemie do głównych dokumentów strategicznych, na podstawie których prowadzona jest polityka rozwoju, należą:

- Długookresowa strategia rozwoju kraju – DSRK (Polska 2030. Trzecia fala nowoczesności), określająca główne trendy, wyzwania oraz koncepcje rozwoju kraju w perspektywie długookresowej,
- Średniookresowa strategia rozwoju kraju – SSRK (Strategia Rozwoju Kraju 2020) – najważniejszy dokument w perspektywie średniookresowej, określający cele strategiczne rozwoju kraju do 2020 roku. Kluczowy dla określenia działań rozwojowych, w tym możliwych do sfinansowania w ramach przyszłej perspektywy finansowej UE na lata 2014–2020 oraz dziewięciu zintegrowanych strategii, służących realizacji założonych celów rozwojowych:

- Strategia innowacyjności i efektywności gospodarki,
- Strategia rozwoju kapitału ludzkiego,
- Strategia rozwoju transportu,
- Bezpieczeństwo energetyczne i środowisko,
- Sprawne państwo,
- Strategia rozwoju kapitału społecznego,
- Krajowa strategia rozwoju regionalnego 2010–2020: regiony, miasta, obszary wiejskie,
- Strategia rozwoju systemu bezpieczeństwa narodowego RP,
- Strategia zrównoważonego rozwoju wsi w szczególności rolnictwa i rybactwa.

Wymienione strategie zintegrowane łączy wspólna hierarchia celów i kierunków inwestycji.

Ujęta w załączniku nr 1 do uchwały Rady Miasta Strategia Rozwoju Kraju 2020 jest bardzo obszerna, obejmuje wraz z trzema załącznikami 239 stron. Omówione zostały w niej szczegółowo wspomniane wcześniej trzy obszary strategiczne, dotyczą one sprawności i efektywności państwa, zwiększenia konkurencyjności gospodarki i wypracowania spójności społecznej i terytorialnej. W zakresie systemu realizacji strategii wymienione zostały m.in. ramy finansowe, system realizacji najważniejszych zadań państwa w perspektywie 2020 roku, a także kluczowe wskaźniki jako narzędzia pomiaru realizacji poszczególnych obszarów strategicznych. Na uwagę zasługują szeroko omówione ramy finansowe.

„Wśród najistotniejszych wyzwań stojących przed polityką rozwoju w horyzoncie średniookresowej strategii rozwoju kraju znajduje się realizacja zaplanowanych działań modernizacyjnych, przy jednoczesnej redukcji deficytu sektora general government (Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych), a następnie osiągnięciu i utrzymaniu średniookresowego celu budżetowego, tj. deficytu strukturalnego 1% PKB” [Strategia rozwoju kraju 2020, s. 133].

Polityka rozwojowa kraju ma być prowadzona w taki sposób, aby utrzymać tempo wzrostu PKB na poziomie 3,5% średniorocznie do 2020 roku. Natomiast dług publiczny ma być utrzymany w wysokości przewidzianej w Konstytucji RP oraz Pakcie stabilności i wzrostu.

Dla zabezpieczenia realizacji takich założeń wzięto pod uwagę podwyższenie składki rentowej i opodatkowanie niektórych kopaliny. Kontrolowana ma być również zakładana racjonalizacja struktury wydatków publicznych i reorientacja ich na te działania, które są kluczowe dla rozwoju społeczno-gospodarczego i przestrzennego kraju. Takie przedsięwzięcia mają umożliwić zwiększenie poziomu wydatków na cele rozwojowe w 2020 roku do 17,6% PKB (wobec 16,4% w 2010 roku).

W tabeli 1 przedstawione zostały szeroko główne zadania państwa.

Tabela 1. Strategiczne zadania państwa, priorytety rozwojowe w perspektywie średniookresowej oraz sposób ich realizacji i skala wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych

Strategiczne zadania państwa i priorytety ŚSRK	Sposób realizacji i skala wydatków
Konsolidacja finansów publicznych. II.1.1. Uzdrawienie finansów publicznych	Systematyczny spadek wydatków sektora general government.
Modernizacja struktury wydatków publicznych, w tym zwiększenie udziału wydatków rozwojowych (realokacja wydatków publicznych, stopniowe zastępowanie wydatków ze środków UE finansowaniem krajowym). Zmiany zarządzania politykami publicznymi (m.in. terytorializacja polityk publicznych) oraz zasad finansowania zadań z nich wynikających. I.2.1 Modernizacja struktury wydatków publicznych.	Wzrost nakładów modernizacyjnych z 16,4% w 2010 r. i 16,9% PKB w 2011 r. do 17,6% PKB w 2020 r.
Zwiększenie efektywności świadczeń społecznych (choroba, macierzyństwo, inwalidztwo, wypadki przy pracy, bezrobocie, starość). Stopniowe, rozłożone w czasie podnoszenie i zrównywanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, począwszy od 2013 roku. II.1.1. Uzdrawienie finansów publicznych. II.4.1. Zwiększanie aktywności zawodowej.	Zmniejszenie wydatków na ochronę socjalną z 16,2% PKB w 2011 r. do 14,6% PKB w 2020 r. w wyniku zwiększania aktywności zawodowej i poprawy efektywności świadczeń.
Wdrożenie kompleksowych rozwiązań w zakresie polityki pro-dzinnej (elastyczne formy zatrudnienia, różne formy opieki nad dzieckiem, polityka mieszkaniowa itp.). II.4.1. Zwiększanie aktywności zawodowej.	Utrzymanie nakładów na edukację przedszkolną i podstawową na poziomie ok. 1,8-1,9% PKB do 2020 r. (mimo negatywnych trendów demograficznych).
Wdrożenie rozwiązań wynikających z negatywnych trendów demograficznych oraz wydłużania wieku emerytalnego w zakresie rynku pracy i opieki zdrowotnej. Działania z zakresu zdrowia publicznego (precyzyjnie adresowana profilaktyka, kampanie informacyjne i popularyzacyjne), obejmujące choroby cywilizacyjne. I.3.3. Zwiększenie bezpieczeństwa obywatela. II.4.2. Poprawa jakości kapitału ludzkiego.	Wzrost nakładów w obszarze ochrony zdrowia z 5,1% PKB w 2011 r. do 6,1% PKB w 2020 r. – wzrost wydatków na produkty, urządzenia i sprzęt medyczny o 0,2 pkt proc.; wzrost wydatków na usługi w zakresie zdrowia publicznego o 1,2 pkt proc., wzrost wydatków na B+R zdrowie o 0,1 pkt proc.
Modernizacja systemu kwalifikacji zawodowych oraz zapewnienie przekwalifikowania pracowników restrukturyzowanych przedsiębiorstw. Zmiany w systemie edukacji i szkolnictwa wyższego sprzyjające podniesieniu jakości nauczania i budowie społeczeństwa opartego na wiedzy. II.4.2. Poprawa jakości kapitału ludzkiego.	Utrzymanie nakładów na edukację na poziomie 5,4-5,6% PKB do 2020 r. (mimo negatywnych trendów demograficznych).
Zwiększenie efektywności działań w obszarze ochrony środowiska, w tym stworzenie systemu adaptacji do zmian klimatu i systemu ochrony powietrza przed zanieczyszczeniami, zarządzania ryzykiem powodziowym. Wprowadzenie systemu zarządzania zasobami przyrodniczymi (w tym zasobami kopalni strategicznych i wód podziemnych). Działania minimalizujące ryzyko powodziowe. Działania z zakresu racjonalnej gospodarki odpadami. II.6.1. Racjonalne gospodarowanie zasobami. II.6.4. Poprawa stanu środowiska. II.6.5. Adaptacja do zmian klimatu.	Wzrost nakładów na B+R Ochrona środowiska do 0,06% PKB w 2020 r., wzrost nakładów na zmniejszanie zanieczyszczeń do 2015 r.

<p>Wprowadzenie systemu wspierania innowacji (preferencje dla innowacji – zróżnicowanie instrumentów; powiązanie nauki z biznesem, zwiększenie nakładów na B+R, wykorzystanie i ukierunkowanie BIZ). Określenie i wsparcie nowoczesnych technologii, mogących stanowić przewagę konkurencyjne gospodarki (np. czyste technologie, medycyna, wzornictwo przemysłowe, agrobiologia).</p> <p>II.3.1. Wzrost popytu na wyniki badań naukowych. II.3.2. Podwyższenie stopnia komercjalizacji badań. II.3.3. Zapewnienie kadr dla B+R. II.3.4. Zwiększenie wykorzystania rozwiązań innowacyjnych</p>	<p>Zwiększenie nakładów na B+R z 0,13%PKB w 2011 r. do 0,4% PKB w 2020 r. oraz na badania podstawowe z 0,3% PKB w 2011 r. do 0,5% PKB w 2020 r.</p>
<p>Rozwój energetycznych projektów infrastrukturalnych (modernizacja linii przesyłowych, rozbudowa infrastruktury przesyłowej, rozbudowa wybranych rurociągów produktowych, wdrożenie programu polskiej energetyki jądrowej, zwiększenie udziału OZE).</p> <p>II.6.2. Poprawa efektywności energetycznej. II.6.3. Zwiększenie dywersyfikacji dostaw paliw i energii.</p>	<p>Wzrost wydatków na B+R Sprawy gospodarcze do 0,12% PKB w 2020 r. Wzrost nakładów na B+R Ochrona środowiska do 0,06% PKB w 2020 r.</p>
<p>Infrastruktura drogowa – wysokiej jakości połączenia drogowe na linii miasta wojewódzkie – Warszawa; budowa obwodnic; budowa i modernizacja połączeń lokalnych (dostępność do rynków pracy). Infrastruktura kolejowa – budowa sieci połączeń o wysokim standardzie pomiędzy najważniejszymi ośrodkami gospodarczo- społecznymi; modernizacja połączeń kolejowych umożliwiających dostęp do rynków pracy.</p> <p>II.7.1. Zwiększenie efektywności zarządzania w sektorze Transportowym. II.7.2. Modernizacja i rozbudowa połączeń transportowych. II.7.3. Udrożnienie obszarów miejskich.</p>	<p>Utrzymanie nakładów na transport (średniorocznie w okresie 2011–2020) na poziomie 4,1% PKB.</p>

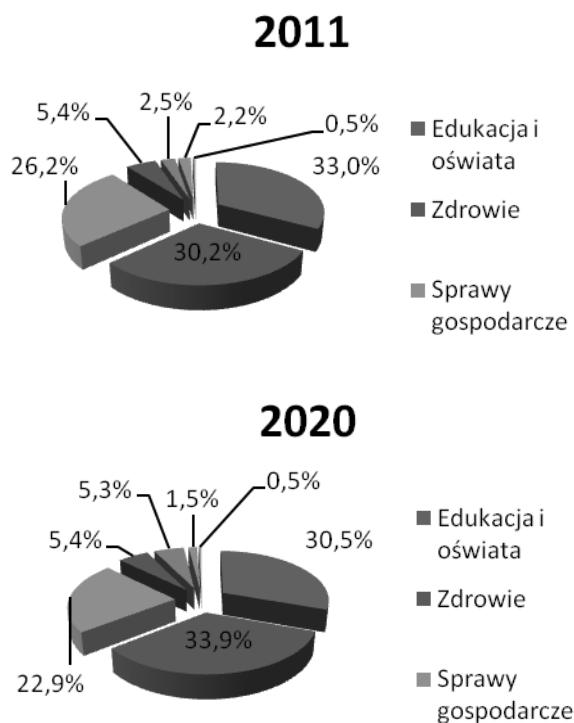
Źródło: MONITOR POLSKI - Internetowy System Aktów Prawnych isap.sejm.gov.pl.

Wyznaczenie tak szczegółowych zadań państwa i priorytetów rozwojowych dla organów rządowych i samorządowych może nastęrczać trudności w ich realizacji, jak i kontroli osiągnięcia wyznaczonych celów. W przedstawionej wyżej tabeli zostały przedstawione nakłady kapitałowe w relacji do PKB, dotyczą one: świadczeń społecznych, zwiększenia bezpieczeństwa obywateli, ochrony środowiska, racjonalizacji gospodarowania odpadami, rozwoju energetycznych projektów infrastrukturalnych, a także infrastruktury drogowej i innych szczegółowych zadań zaliczanych do strategicznych.

Aby możliwa była realizacja przedsięwzięć rozwojowych w latach 2011–2020 potrzebne są środki finansowe w wysokości 3 bln PLN. Udział poszczególnych kategorii wydatków (wg COFOG¹) w wydatkach rozwojowych ogółem w 2011 roku i 2020 roku przedstawia się następująco na wykresach:

1. Classification of the Functions of Government.

Wykres 1 i 2. Kategorie wydatków w latach 2011 i 2020



Źródło: opracowanie własne, na podstawie: Classification of the Functions of Government.

Strukturę wydatków na omówione cele rozwojowe przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Struktura wydatków na cele rozwojowe

Wydatki rozwojowe	2011	2020	średnio- rocznie w latach 2011- 2020	razem 2011- 2020	2011	2020
	mln zł				% PKB	
Edukacja	82 068	108 065	93 595	935 951	5,6%	5,4%
Ochrona zdrowia	75 007	120 055	93 752	937 521	5,1%	6,0%
Badania podstawowe	4 289	10 919	7 299	72 988	0,3%	0,5%

Badania i rozwój	1 977	7 710	4 596	45 961	0,1%	0,4%
Sprawy gospodarcze (rolnictwo, transport, telekomunikacja)	65 094	81 001	74 458	744 582	4,4%	4,0%
Ochrona środowiska (zarządzanie ściekami, zmniejszanie zanieczyszczeń)	5 415	5 371	5 973	59 735	0,4%	0,3%
Zaopatrzenie w wodę	1 375	1 440	1 589	15 889	0,1%	0,1%
Usługi kulturalne	13 355	19 222	16 354	163 541	0,9%	1,0%
Rozwojowe razem	248 580	353 784	297 617	2 976 170	16,9%	17,6%

Źródło: MONITOR POLSKI - Internetowy System Aktów Prawnych isap.sejm.gov.pl.

„Większość wydatków rozwojowych w okresie 2011–2020 przeznaczana będzie na 3 obszary: edukacja, ochrona zdrowia i sprawy gospodarcze (w tym transport, rolnictwo, telekomunikacja – w tym cyfryzacja). Na te obszary interwencji przeznaczonych będzie przeszło 88% (2 621,8 mld zł) wydatków rozwojowych ogółem, co stanowi około 15,4 % PKB.

Mimo iż udział nakładów na badania i rozwój oraz na badania podstawowe w wydatkach rozwojowych ogółem w okresie 2011–2020 sięgać będzie jedynie 4,0%, to w tej kategorii wydatków nastąpi największy wzrost z 2,5% w 2011 r. do 5,3% w 2020 roku (łącznie z 0,4% PKB do 0,9% PKB w 2020 r.). Szacuje się, że na ten obszar będzie można przeznaczyć około 228 mld zł, z czego około 120 mld zł ze środków publicznych. Udział sektora prywatnego może sięgać 108 mld zł, co stanowi nieco ponad 47% wydatków na B+R. Zmniejszy się udział wydatków na ochronę środowiska w wydatkach rozwojowych ogółem z 2,2% w 2011 r. do 1,5% w 2020 r. Kluczowe działania inwestycyjne w okresie do 2020 roku:

1. Internet szerokopasmowy,
2. Sieć autostrad, dróg ekspresowych i obwodnic,
3. Modernizacja linii kolejowych, wymiana taboru, modernizacja dworców,
4. Modernizacja i rozbudowa lotnisk,
5. Wzmocnienie morskich powiązań transportowych,
6. Energetyka jądrowa,
7. Sieci przesyłowe,
8. Magazynowanie gazu, ropy i paliw płynnych,
9. Gospodarka odpadami, infrastruktura oczyszczania ścieków” [Strategia rozwoju kraju 2020, s. 138].

Koordinacja działań rozwojowych

Instrumentem koordynacji działań rozwojowych podejmowanych na poziomie krajowym i regionalnym jest kontrakt terytorialny. Umożliwia on koordynację podejmowanych działań prorozwojowych, zarówno przez rząd jak i samorząd. W omawianej Strategii rozwoju kraju 2020 wyszczególnione zostały strategiczne zadania państwa:

1. Zadania o charakterze systemowym, jest ich dziewiętnaście, należą do nich przykładowo:

- Modernizacja struktury wydatków publicznych,
- Usprawnienie wymiaru sprawiedliwości,
- Wspieranie rozwoju przedsiębiorczości,
- Wspieranie eksportu i inwestycji,
- Wprowadzenie systemu wspierania inwestycji, itp.

2. Zadania o charakterze inwestycyjnym – inwestycje twarde:

- Infrastruktura drogowa,
- Infrastruktura kolejowa,
- Racjonalizacja gospodarki odpadami,
- Rozwój energetycznych projektów infrastrukturalnych,
- Poprawa infrastruktury ochrony zdrowia itp.

3. Zadania o charakterze inwestycyjnym – inwestycje miękkie

Można przykładowo wymienić:

- Wdrożenie rozwiązań przeciwdziałających negatywnym trendom demograficznym,
- Zmiany w systemie edukacji i szkolnictwa wyższego,
- Wdrożenie kompleksowych rozwiązań w zakresie polityki prorodzinnej, w tym polityki mieszkaniowej, itp.

Celem głównym strategii staje się więc wzmocnienie i wykorzystanie gospodarczych, społecznych i instytucjonalnych potencjałów zapewniających szybszy i zrównoważony rozwój kraju oraz poprawę jakości życia ludności. Strategia stanowi bazę dziewięciu zintegrowanych strategii, które powinny przyczyniać się do realizacji założonych w niej celów, a zaprojektowane w nich działania rozwijać i uszczegóławiać reformy w niej wskazane. Jest skierowana nie tylko do administracji publicznej. Integruje wokół celów strategicznych wszystkie podmioty publiczne, a także środowiska społeczne i gospodarcze, które uczestniczą w procesach rozwojowych i mogą je wspomagać, zarówno na szczeblu centralnym, jak i regionalnym. Wskazuje konieczne reformy ograniczające lub eliminujące bariery rozwoju społeczno-gospodarczego, orientacyjny harmonogram ich realizacji oraz sposób finansowania zaprojektowanych działań.

Strategia rozwoju stanowi obszerny, najważniejszy dokument w perspektywie średniookresowej. Ujmuje on cele strategiczne rozwoju kraju do 2020 roku i możliwości finansowe ich zrealizowania. Średniookresowa strategia rozwoju kraju składa się z dziewięciu zintegrowanych strategii. Służą one realizacji złożonych celów rozwojowych Polski. Omówione zostały szczegółowo trzy obszary strategiczne:

1. Sprawne i efektywne państwo,
2. Konkurencyjna gospodarka,
3. Spójność społeczna i terytorialna.

W ramach finansowych strategii zakłada się redukcję deficytu budżetowego i długu publicznego w prawnie określonej wysokości, a także średniookresowe tempo wzrostu PKB na poziomie 3,5% średniorocznie do zarobku. Publiczne nakłady na poszczególne przedsięwzięcia rozwojowe powinny wynieść 17,6% PKB w 2020 roku.

W tablicach analitycznych zostały przedstawione:

- Strategiczne zadania państwa i priorytety rozwojowe,
- Wysokość środków finansowych na poszczególne obszary rozwojowe,
- Kluczowe działania inwestycyjne do 2020 roku.

Przedstawione zostały również dodatkowe źródła finansowania działań rozwojowych oraz strategiczne zadania państwa o charakterze systemowym, inwestycyjnym różnego charakteru. Ujęte w strategii kluczowe wskaźniki będą podstawowym narzędziem monitorowania realizacji procesu rozwoju kraju w podstawowych obszarach.

Kolejnym dokumentem jest przygotowana Umowa partnerstwa – programowanie perspektywy finansowej 2014–2020 (wstępny projekt).

Umowa partnerstwa, dość obszerna, składa się z pięciu sekcji [www.mir.gov.pl]. Sekcja pierwsza obejmuje:

- Analizę potrzeb rozwojowych i potencjałów możliwych do wykorzystania,
- Sposób realizacji zasad horyzontalnych.

Sekcja druga prezentuje warunki efektywnego wdrażania umowy partnerstwa.

Sekcja trzecia – to terytorialny wymiar prowadzonej interwencji.

Sekcja czwarta zawiera omówienie centralnego systemu komunikacji elektronicznej z beneficjentami.

Sekcja piąta – obejmuje zarys systemu wdrażania.

„Umowa partnerstwa jest dokumentem określającym kierunki interwencji w latach 2014–2020 trzech polityk unijnych w Polsce – Polityki spójności, Wspólnej polityki rolnej, Wspólnej polityki rybołówstwa” [www.mir.gov.pl].

Umowa partnerstwa została przygotowana na podstawie założeń uchwalonych R.M. z 15 stycznia 2013 roku. W umowie przedstawione zostały cele i priorytety inwestycji wraz z podstawowymi wskaźnikami, ukierunkowanie terytorialne planowanej interwencji wraz z opisem stopnia uzupełniania się interwencji finansowych wymienionych trzech polityk unijnych.

Cele strategii Europa 2020

Środki finansowe Unii Europejskiej będą przeznaczane na cele związane z rozwojem kraju w okresie średniookresowej Strategii rozwoju kraju 2020, wpisują się one w cele Strategii Europa 2020. Główne cele interwencji pięciu funduszy (*Fundusz Spójności* – FS, *Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego* – EFRR, *Europejski Fundusz Społeczny* – EFS, *Europejski Fundusz Rolnictwa i Rozwoju Obszarów Wiejskich* – EFRROW, *Europejski Fundusz Morski i Rybacki* – EFMR) w latach 2014 – 2020 będą zorientowane na:

- Zwiększenie konkurencyjności gospodarki,
- Poprawę spójności społecznej i gospodarczej,
- Podnoszenie sprawności i efektywności państwa.

Umowa partnerstwa obejmuje cztery sekcje i szereg celów tematycznych, w sekcji pierwszej jest ich jedenaście. Z uwagi na szeroki zestaw informacji zawartych w dokumencie, wymaga on odrębnego omówienia.

Postępujący proces integracyjny oraz powolne wychodzenie z kryzysu gospodarczego Europy stawia przed Unią Europejską nowe wyzwania, dotyczące m. in. wyrównywania różnic w poziomie rozwoju społeczno-gospodarczego. Prowadzi to do konieczności stworzenia nowych kryteriów ustalania wysokości i rozdzielania środków pomocowych dla państw członkowskich i kandydujących. W tym celu powstały nowe dokumenty unijne, mające pomóc przygotowaniu strategii narodowych i dostosować je jak najlepiej do strategii UE. Takimi dokumentami przygotowanymi w Polsce są wspomniane wcześniej Strategia rozwoju kraju 2020 i opracowana na jej zasadzie umowa partnerstwa. Powstaje problem pokonywania barier utrudniających wykorzystanie środków pomocowych w poszczególnych programach operacyjnych, jak i pozyskiwanie do tego celu środków niepublicznych. Barrierami tymi mogą być: złożoność przepisów wymaganych przy pozyskiwaniu środków pomocowych (bariera biurokratyczna), trudności w uzyskaniu przez beneficjentów wkładu własnego (bariera ekonomiczna), zbyt rozwinięta liczba celów tematycznych, przewidzianych do realizacji. Realizacja Strategii rozwoju kraju 2020 powinna przyczynić się do przyspieszonego rozwoju kraju w wymiarze ekonomicznym i społecznym.

Bibliografia

Załącznik do uchwały nr 157 R.M. z dnia 25 września 2012 roku pozycja 88, MP z 22 listopada 2012.

MONITOR POLSKI – Internetowy System Aktów Prawnych isap.sejm.gov.pl, dostęp 20.02.2014.

Strategia rozwoju kraju, 2020, www.mir.gov.pl, dostęp 20.02.2014.

Prezentacja MRR z konsultacji projektu umowy partnerstwa z 23 lipca 2013 r., www.mir.gov.pl, dostęp 20.02.2014.

Prezentacja MRiRW z konsultacji projektu umowy partnerstwa z 23 lipca 2013 r.. www.mir.gov.pl, dostęp 20.02.2014.

Durão Barroso J.M., *Orędzie o stanie Unii Europejskiej w 2013 r.*, www.europa.eu.



Rafał Pawlicki

Społeczna Akademia Nauk

Jan Śliwa

Społeczna Akademia Nauk

Ryzyko wrogiego przejęcia przedsiębiorstwa

Risk of hostile takeover of enterprise

Abstract: Each company to stay in business is forced to choose a certain path of development. Companies have a choice of two paths of growth, one of them involves the multiplication of assets within their equity and incrementing this is the path of self-financing activities and development. It is a way to oppose against the risk of a hostile takeover. The second path uses external sources of development finance growth is a revolutionary expansion relies on acquiring other companies and financing of external sources increases the risk of a hostile takeover. There are several themes to choose one, and the second strategy. The acquisition of another company can be very complicated and requires careful valuation of the acquired company.

This article discusses two case studies in which one company chose external growth factors and has been taken over by another company. The second has chosen the path of internal growth factors while avoiding the risk of a hostile takeover.

Key-words: hostile takeover, valuation, growth factor, risk, development, company.

Wstęp

W artykule zwracamy uwagę na ważny problem dotyczący wrogiego przejęcia przedsiębiorstwa, który nierzadko występuje w praktyce.

Przedstawiamy możliwości ograniczenia, a nawet wyeliminowania takiego ryzyka.

Zależy to w dużym stopniu od wyboru ścieżki rozwoju przedsiębiorstwa, a przede wszystkim od umiejętności zarządzania kapitałami, jakimi dysponuje lub może dysponować firma. Przedsiębiorstwo ma do wyboru dwa warianty wzrostu, może to być wariant wykorzystywania czynników wewnętrznych, pomnażania majątku lub wykorzystywania czynników zewnętrznych. Oba warianty obarczone są ryzykiem wrogiego przejęcia.

Artykuł składa się z dwóch części: teoretycznej i empirycznej. W części teoretycznej przedstawione zostały:

- Istota wyboru wariantu wykorzystywania wewnętrznych czynników wzrostu i ich wpływ na rozwój przedsiębiorstwa w aspekcie ograniczenia ryzyka wrogiego przejęcia;
- Wariant wykorzystywania zewnętrznych czynników wzrostu niesie ze sobą zarówno pozytywne, jak i ryzykowne skutki dla rozwoju przedsiębiorstwa poprzez fuzje
- i przejęcia innych podmiotów. Zwróciliśmy przy tym uwagę na ryzyko inwestowania w przejmowane podmioty;
- Uznaliśmy za potrzebę syntetycznego omówienia istoty i rodzajów fuzji i przejęć wraz z motywami sprzedawcy i nabywcy, a także obopólnymi korzyściami i zabezpieczeniami od wrogiego przejęcia;
- Metody wyceny przejmowanych podmiotów jako narzędzi zabezpieczających od ryzyka lokowanych kapitałów w przejmowane podmioty. Metody te zostały omówione w ujęciu syntetycznym.

Część empiryczna ma charakter badawczy, obejmuje ona dwa studia przypadków, w ramach których przeanalizowane zostały dwie firmy. Każda z nich obrała inną ścieżkę swojego rozwoju. Spółka, która obrała wariant wykorzystywania zewnętrznych czynników wzrostu stała się podmiotem wrogiego przejęcia. Druga spółka przyjęła wariant wykorzystywania wewnętrznych czynników wzrostu i ograniczyła do minimum ryzyko wrogiego przejęcia. Zarząd tej spółki w sposób profesjonalny zarządzał kapitałami, jakimi dysponował.

Ryzyko wrogiego przejęcia mieści się w terminologii fuzji i przejęć. Fuzje i przejęcia można traktować jako jedno zjawisko ekonomiczne lub dwa odrębne zjawiska. Fuzja jako odrębne zjawisko występuje wówczas, kiedy dwa odrębne podmioty łączą się na zasadzie dobrowolności i równorzędności i tworzą nową odrębną organizację gospodarczą [Ważniewski 2010, s. 174].

Przejęcie oznacza, że jeden mocniejszy ekonomicznie podmiot przejmuje drugi podmiot. Przejęcie może być dobrowolne, na podstawie zawartej umowy między partnerami lub wrogie (bez zgody podmiotu przejmowanego). W rezultacie przejęcia nie powstaje nowa organizacja. Jeżeli podmiot przejmowany jest spółką akcyjną, to podmiot zainteresowany przejęciem może to uczynić w drodze wykupu odpowiedniego pakietu akcji. Fuzje i przejęcia mogą mieć zasięg regionalny, krajowy lub międzynarodowy.

Motywy kreujące fuzje i przejęcia mogą być wielorakie.

Można je ogólnie określić jako dążenie do uzyskania korzyści ekonomicznych, przybierających różne formy i rodzaje. Zostaną one omówione odrębnie.

Fuzje i przejęcia stanowią immanentną cechę rozwiniętej gospodarki rynkowej. Są one procesem ciągłych przekształceń funkcjonowania organizacji gospodarczych o różnym stopniu złożoności i zakresie działania [Brigham1996, s. 203].

Strategia wyboru drogi rozwoju przedsiębiorstwa

Każda firma dąży lub powinna dążyć do powiększania swojego potencjału gospodarczego i zakresu prowadzonej działalności. Jest to warunek jej przetrwania na konkurencyjnym rynku.

Rozwój firmy (jej wzrost) może być realizowany w drodze wyboru określonej drogi postępowania. Może to być strategia wykorzystania wewnętrznych czynników wzrostu lub strategia wzrostu zewnętrznego [Frąckowiak 2009; Jagoda, Haus, Holding, 1995; Wojtunik, Draczyński, 1997].

Wzrost wewnętrzny charakteryzuje się stopniowym powiększaniem zdolności wytwórczych i rozbudowy struktury organizacyjnej. Wymaga to ciągłego inwestowania w aktywa rzeczowe – trwałe i obrotowe. Mogą tu wystąpić dwa czynniki ograniczające: własne zasoby finansowe, trudności w dostępie do zewnętrznych źródeł finansowania, takich jak kredyty bankowe, emisja akcji, obligacje, leasing. Taką drogę wzrostu mogą przyjąć przedsiębiorstwa charakteryzujące się następującymi właściwościami:

- posiadają dobrą kondycję finansową i nadwyżki środków pieniężnych na finansowanie inwestycji rzeczowych różnego rodzaju,
- wybrały strategię samofinansowania działalności i rozwoju,
- wytwarzają ustabilizowaną wąską grupę wyrobów, które cieszą się dużym popytem na rynku,
- stosują narzędzia motywujące do podnoszenia efektywności procesów wytwórczych,
- dostosowują strukturę organizacyjną do rozwoju potencjału gospodarczego.

Wybór wewnętrznych czynników wzrostu nie przesądza jego osobowości prawnej. Może to być spółka z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółka akcyjna.

Wzrostowi potencjału wytwórczego towarzyszy rozbudowa struktury organizacyjnej w postaci nowych wydziałów na ograniczonym, a następnie pełnym wewnętrznym rozrachunku gospodarczym. Jest to droga (sposób) poprawy efektywności procesów gospodarczych.

Następnym krokiem wewnętrznego wzrostu może być powoływanie własnych filii, nastawionych na zwiększanie udziału w rynku oferowanych do sprzedaży towarów (usług).

Wzrost wewnętrzny oznacza stopniowy wzrost przedsiębiorstwa i może następować w warunkach efektywnie prowadzonej działalności, która zabezpiecza samofinansowanie pomnażania majątku. Taka droga wzrostu aktywów może ograniczyć lub wyeliminować ryzyko wrogiego przejęcia firmy.

Wzrost zewnętrzny stanowi alternatywną drogę postępowania w stosunku do wzrostu wewnętrznego. Przybiera on formę fuzji i przejęć lub różnego rodzaju stowarzyszeń z innymi przedsiębiorstwami. W realizacji takiej drogi postępowania mogą wystąpić fuzje dobrowolne lub wrogie przejęcia. Wybór takiej drogi wzrostu umożliwi skokowy przyrost potencjału wytwórczego firmy przejmującej. Wzrost zewnętrzny potencjału firmy zawiera jednak w sobie ryzyko wrogiego przejęcia firmy, która wstąpiła na drogę fuzji i przejęć. Może ona stać się podmiotem wrogiego przejęcia. Może to nastąpić w warunkach pogorszenia się efektywności procesów gospodarczych i w konsekwencji obniżenia się cen akcji notowanych na giełdzie. Zewnętrzne czynniki wzrostu powodują, że przedsiębiorstwo rozwija się skokowo. Przejęcia innej firmy, niezależnie od jego formy, jest inwestycją dla firmy przejmującej. Inwestycja taka jest opłacalna, jeżeli nabycie aktywów innej firmy jest mniej kapitałochłonne od inwestycji realizowanej we własnym zakresie. Jest to nabycie aktywów po niższej cenie od kosztu odtworzenia. Występuje tu efekt synergetyczny. Firma przejmująca przeprowadza analizę opłacalności, jak przy preeliminowaniu inwestycji. Bierze się tu pod uwagę wartość przepływów pieniężnych, jakich oczekuje się w wyniku przejęcia i porównuje się z ceną, jaką trzeba zapłacić za przejmowaną spółkę. W praktyce ocena opłacalności fuzji (przejęć) jest bardziej złożona. Firma przejmująca musi rozwiązać kilka problemów. Dotyczą one następujących aspektów:

- Oszacowanie przepływów środków pieniężnych, jakie wynikają z przejęcia. Porównanie tych przepływów z oferowaną ceną nabycia spółki.
- Określenie, jaki wpływ będzie miała fuzja (przejęcie) na dotychczasową wymaganą stopę zwrotu z kapitału akcyjnego. Może powstać zjawisko tzw. rozwodnienia akcji.
- Określenie formy płatności za przejmowaną spółkę. Mogą to być środki pieniężne, papiery wartościowe, wykup lewarowany (menedżerowie firmy przejmującej zaciągają znaczne pożyczki i sami ją nabywają)¹.

1. Wykup lewarowany może być realizowany dwoma sposobami:

- 1) Menedżerowie firmy zakładają nową spółkę, której kapitały własne pochodzą z ich własnych środków powiększonych o wkłady funduszy emerytalnych i innych instytucji. Ta nowa spółka zaciąga dużą pożyczkę, sprzedają obligacje śmieciowe. Za uzyskane środki finansowe menedżerowie składają ofertę nabycia całości akcji nabywanej spółki.

- Negocjowanie podziału korzyści z fuzji z firmą przejmowaną. Wymaga to przeprowadzenia szczegółowej analizy dla ustalenia wysokości korzyści. Negocjowanie podziału korzyści występuje wtedy, gdy fuzja przyniesie efekt synergetyczny.

Nie ma jednoznacznej odpowiedzi, która droga pomnażania wartości firmy ma więcej zalet. Można sformułować ogólny wniosek, że każda z tych dróg może być korzystna, jeżeli prowadzi do efektywności prowadzonej działalności. Każda droga postępowania wymaga inwestowania w aktywa rzeczowe i kapitał intelektualny, zapewniający umiejętność sprawnego zarządzania działalnością firmy. O sukcesach firmy decydują ludzie.

Przy wyborze wzrostu zewnętrznego przejmujący kieruje się szeregiem motywacji.

Głównym motywem ekonomicznym fuzji i przejęć w korporacjach międzynarodowych mogą być: poszerzenie rynków zbytu, obfitość i taniość surowców, tania siła robocza, niewielkie obciążenia podatkowe, środowisko itp.

W literaturze wymienia się jeszcze szereg innych motywów fuzji i przejęć [Frąckowiak 2009, s. 32]:

Motywy firmy przejmującej

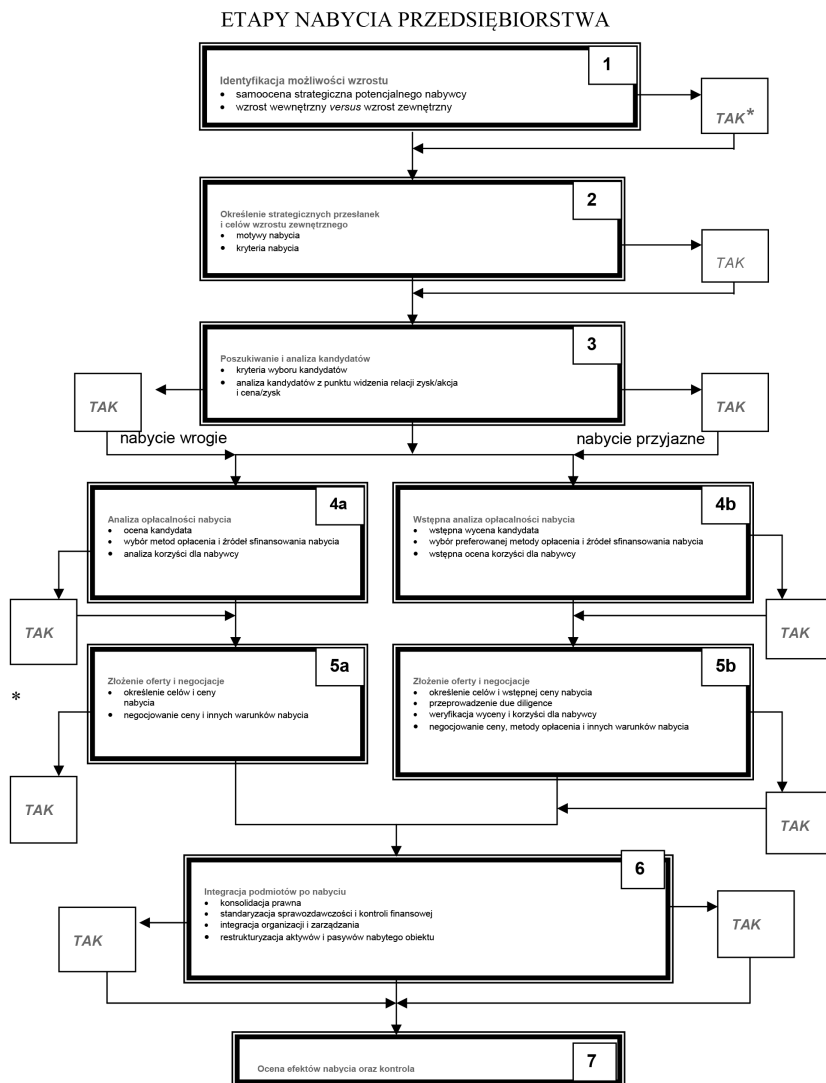
- **Techniczne i operacyjne** – polegają na zwiększeniu efektywności zarządzania poprzez pozyskanie efektywnego kierownictwa oraz synergii operacyjnej.
- **Korzyści skali** – jest to fuzja pozioma, której celem jest zwiększenie produkcji i obniżki kosztów jednostkowych.
- **Rynkowe i marketingowe** przynoszące efekty:
 - zwiększenie udziału w rynku,
 - zwiększenie wartości dodanej,
 - wyeliminowanie konkurencji,
 - komplementarność produktów,
 - dywersyfikacja ryzyka działalności,
 - wejście na nowe obszary działalności.
- **Finansowe** – zaliczane są do najważniejszych motywów, z uwagi na następujące korzyści:
 - wykorzystanie nadmiernych funduszy,
 - zwiększenie zdolności do zadłużenia,
 - przejęcie gotówki,

2) Firma specjalizująca się w wykupach lewarowanych (LBO) identyfikuje cel zakupu, wchodzi w kontakt z zarządem i sugeruje zawarcie transakcji. Jest to wykup finansowany zadłużeniem [Brigham 1996, s. 231].

- obniżenie kosztu kapitałów,
- podatkowe,
- niedoszacowanie nabywanej firmy przez rynek kapitałowy.

Sposób złożoności przejęcia firmy przedstawia rys. 1.

Rysunek nr 1

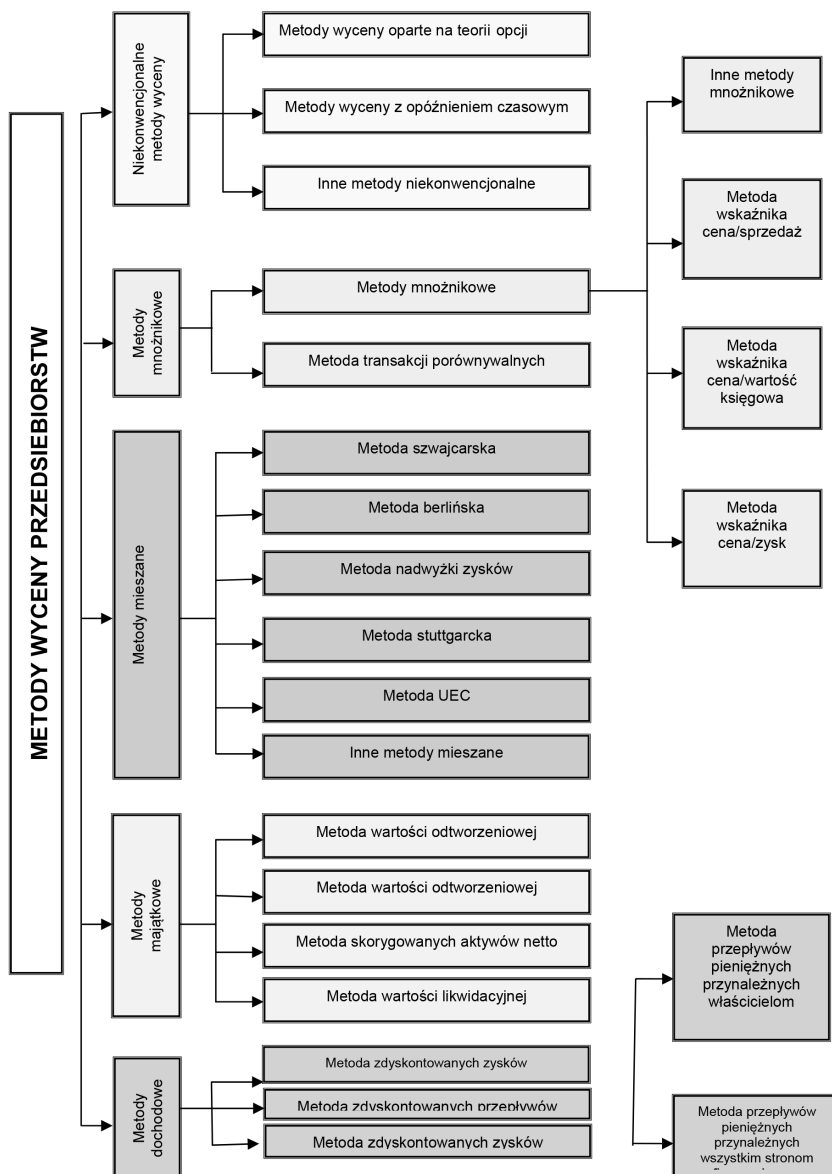


* „TAK” oznacza uzasadnienie przejścia do kolejnego etapu.

Źródło: [Frąckowiak 2009, s. 50].

Istnieje szereg metod umożliwiających ocenę wartości przejmowanej firmy. Przedstawia je rys. 2. Obowiązkiem nabywcy jest wybór określonej metody.

Rysunek 2. Metody wyceny przedsiębiorstw



Źródło: [Nahotko1998].

Z pośród wymienionych metod najbardziej wiarygodną jest metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Jak już wykazaliśmy w części teoretycznej, przedsiębiorstwa mają możliwość wyboru strategii wzrostu, opartej na czynnikach wewnętrznych lub zewnętrznych. Zarówno jedna strategia, jak i druga obarczone są ryzykiem wrogiego przejęcia. W realizacji obu tych strategii istnieje możliwość ograniczenia lub wyeliminowania takiego ryzyka. Zależy to od umiejętności zarządzania kapitałami.

Wykażemy to na podstawie dwóch spółek.

Charakterystyka pierwszej spółki

Spółka pracownicza „Chemia” powstała w rezultacie prywatyzacji kapitałowej przedsiębiorstwa państwowego. Zatrudniała 180 osób, wytwarzała artykuły rynkowe w czterech wydziałach na ograniczonym wewnętrznym rozrachunku gospodarczym. Wszyscy pracownicy byli akcjonariuszami. Po spłaceniu obciążeń leasingowych aktywa i pasywa przedsiębiorstwa państwowego stały się własnością spółki.

Źródła dofinansowania były dalekie od optymalnych. Kapitały własne pokrywały tylko 34% majątku spółki.

Pozostała część majątku była finansowana długami. Oznaczało to wysokie zadłużenie spółki.

W takiej sytuacji zarząd wybrał ścieżkę zewnętrznych czynników wzrostu. Była to pozornie łatwiejsza ścieżka. Polegała ona na przygotowaniu kolejnej emisji akcji i zgromadzeniu tą drogą wielomilionowego kapitału. Napływ do spółki tak wysokich kapitałów oznaczał początek jej wrogiego przejęcia. Uzyskane kapitały nie zostały efektywnie ulokowane. Zostały one rozdysponowane na:

- spłatę zobowiązań krótkoterminowych,
- inwestycje krótkoterminowe
- inwestycje długoterminowe
- rzeczowe aktywa trwałe, głównie na modernizację budynków

Lokaty kapitałów w inwestycje krótko- i długoterminowe zostały przeznaczone na zakup papierów wartościowych, głównie obligacji skarbu państwa. Zarząd liczył na uzyskanie tą drogą wysokich zysków w postaci odsetek. Nie za-inwestował w rzeczowe aktywa trwałe w rezultacie nastąpił spadek sprzedaży i zysku w podstawowym obszarze działalności. Sytuacji takiej nie udało się odwrócić, spółka zaczęła ponosić poważne straty w kolejnych latach działalności.

	Elementy rachunku wyników	Wynik finansowy (tys. zł)			Struktura wyników finansowych (%)		Dynamika wyników finansowych (%)		Uwagi
		rok poprzedni	rok sprawozdawczy		rok poprzedni	rok sprawozdawczy	rok sprawozdawczy: rok poprzedni		
			ceny bieżące	ceny bieżące			ceny skoryg.11/	wsk. struktury	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1	Przychody ogółem	13.482	15.578	14.836	100,00	100,00	115,55	110,04	
2	Koszty ogółem	13.000	14.471	13.782	96,42	92,89	111,32	106,02	
3	Wynik brutto na działalności gospodarczej	482	1.107	1.054	3,58	7,11	229,67	218,67	
4	Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	13.325	14.823	14.117	98,84	95,15	111,24	105,94	
5	Koszty działalności operacyjnej	12.502	14.181	13.506	92,73	91,03	113,43	108,03	
6	Wynik ze sprzedaży	823	642	611	6,10	4,12	78,00	74,24	
10	Wynik z działalności operacyjnej	785	707	673	5,82	4,54	90,06	85,73	
16	Wynik brutto	482	1.105	1.052	3,58	7,09	229,25	218,26	
18	Wynik netto	240	638	607	1,78	4,10	265,83	252,92	

Oznacza to, że dynamika zysku wlecze się w przysłowiowym ogonie za dynamiką kapitałów własnych. Świadczy to o nieefektywnym zarządzaniu kapitałami uzyskanymi na rynku papierów wartościowych.

Spowodowało to rozwodnienie akcji, które znalazło swój wyraz w zysku przypadającym na 1 akcję.

$$\frac{\text{(zysk) } 638}{\text{(średnioważona liczba akcji) } 1.366} = 0,46$$

$$\text{Rentowność kapitału własnego ROE} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} * 100$$

obniżyła się z 18,74 w okresie wyjściowym do 8,88 w okresie następnym.

W takiej sytuacji spółka nie miała możliwości wypłaty dywidend dla zwiększonej o 383% ilości akcji. Nie miała również możliwości kolejnej emisji akcji. Wpłynęło to na obniżenie cen akcji notowanych na giełdzie. Doszło do wrogiego przejęcia spółki.

Charakterystyka drugiej spółki

Spółka pracownicza „Konwalia” przejęła majątek przedsiębiorstwa państwowego „Zakłady Przetwórcze Owoców i Warzyw” w procesie przekształceń własnościowych. Była to prywatyzacja bezpośrednia. Spółka w pierwszych latach działalności ustabilizowała kapitał założycielski w wysokości 4 661 tys. zł, będący sumą 9 322 akcji po 500 zł każda. Były to akcje założycielskie pracownicze. Każdy pracownik mógł nabyć akcje nie mniej niż 4 i nie więcej niż 10. Z ogólnej liczby akcji 10% było przeznaczonych dla ogrodników dostarczających do spółki wymagane surowce.

Wszystkie akcje zostały wyemitowane jako pracownicze. Można je było sprzedać wskazanemu pracownikowi za zgodą zarządu. Pracownik przechodzący na emeryturę zachowuje akcje, a po jego śmierci są przedmiotem spadku (są dziedziczone). Mimo upływu lat działalności spółki liczba akcji pozostaje taka sama.

Kondycja finansowa spółki po sześciu latach przedstawiała się następująco.

Lp.	Elementy rachunku wyników	Wynik finansowy (w tys. PLN)		Struktura wyników finansowych (%)		Dynamika wyników finansowych (%)
		I	II	III	I	I
		ceny bieżące	ceny bieżące	ceny bieżące	wsk. struktury	wsk. struktury
1	Przychody ogółem	242430	289504	100,00	100,00	119,42
2	Koszty ogółem	227700	259987	93,92	89,80	114,18
3	Wynik brutto na działalności gospodarczej	14730	29517	6,08	10,20	200,39
4	Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	241534	286886	99,63	99,10	118,78
10	Wynik z działalności operacyjnej	-1227	-482	-0,51	-0,17	39,28
16	Wynik brutto	14730	29517	6,08	10,20	200,39
18	Wynik netto	11846	23826	4,89	8,23	201,13

5	Wskaźnik rentowności kapitału	Zysk netto ----- Kapitały własne	7,64	14,15
---	-------------------------------	--	------	-------

Na szczególną uwagę zasługuje rentowność kapitałów własnych w drugim okresie. Oznacza to, że zainwestowane kapitały zwrócić się po (100:14,15) 7 latach. Wysoka jest również rentowność aktywów i przychodów ogółem.

Oprocentowanie kapitału akcyjnego, mierzone wysokością wypłaconych dywidend, było bardzo wysokie i wynosiło w I okresie (13983:4661) 300%, a w II okresie (8390:4660) 180%.

Wypłata takich wysokich dywidend wynikała z tego, że spółka w pierwszych latach po prywatyzacji lokowała wypracowane kapitały w inwestycje rozwojowe.

Wnioski końcowe

1. Ryzyko wrogiego przejęcia spółki jest naturalnym zjawiskiem w gospodarce rynkowej. Jest wytworem weryfikującej funkcji rynku. Funkcja ta wyznacza społecznie niezbędne nakłady pracy dla wytworzenia towarów i usług. Wymusza tym samym efektywność procesów gospodarczych. Znajduje to swój wyraz w poziomie zobiektywizowanych cen rynkowych. Przedsiębiorstwa, których koszty przewyższają poziom takich cen, są eliminowane z rynku.
2. Ryzyko wrogiego przejęcia spółki łączy się ściśle z zarządzaniem kapitałami, którymi dysponuje i pozyskuje.
3. Lokowanie kapitałów w procesy gospodarcze i inwestycyjne może przynieść dwojakiego rodzaju skutki:
 - może znaleźć swój wyraz w pomnożeniu majątku i poprawie efektywności procesów gospodarczych, w takiej sytuacji ryzyko wrogiego przejęcia nie występuje;
 - może wpływać na obniżenie efektywności procesów gospodarczych i przyczynić się do rozwodnienia akcji.
4. W zarządzaniu kapitałem zarząd spółki staje przed wyborem ścieżki postępowania:
 - może to być ścieżka samofinansowania działalności i rozwoju. Mogą to być spółki, których wyroby i usługi są konkurencyjne na rynku i mogą liczyć na wypracowanie wysokich zysków. Jest to ścieżka trudna, ale bezpieczna;
 - może to być ścieżka pozyskiwania kapitałów ze źródeł zewnętrznych np. na rynku kapitałowym. Kapitały takie „domagają się” ich efektyw-

nego lokowania. Akcjonariusze oczekują wyższej od lokat alternatywnych stopy zwrotu od wniesionych do spółki kapitałów.

Jeżeli taki warunek nie jest spełniony, to oznacza, że zgromadzone kapitały nie zostały efektywnie wykorzystane. Wówczas pojawia się realne ryzyko wrogiego przejęcia spółki.

5. Efektywne zarządzanie kapitałami przedsiębiorstwa wymaga nieustannego śledzenia rynku i unikania zagrożeń i wykorzystywania szans, jakie stwarza rynek.
6. Przedstawione studium przypadków może być użyteczne dla menedżerów, którzy nie doceniają ryzyka, jakie towarzyszy zarządzaniu kapitałami każdej spółki. Takie zarządzanie należałoby rozpocząć od przestudiowania cytowanej pracy Peter F. Drucker.

Spółki, które wybrały strategię wzrostu zewnętrznego narażone są w większym stopniu na ryzyko wrogiego przejęcia. Każde przejęcie, niezależnie od jego formy, jest inwestycją, która oznacza lokatę kapitałów. Dotyczy to zwłaszcza wrogiego przejęcia, w którym trzeba pokonać bariery obronne spółki. Mniej bezpieczne są metody majątkowe. Obliczenie wartości przejęcia na podstawie takich metod może mieć zastosowanie, kiedy przedmiotem przejęcia są aktywa rzeczowe o wartości rynkowej, niższej od wytworzenia ich przez spółkę przejmującą we własnym zakresie.

Szersze zastosowanie może i powinna mieć metoda oparta na przepływach gotówkowych (szerzej omówiona w części teoretycznej). Metoda taka umożliwia ustalenie wartości przejmowanej firmy na podstawie jej zdolności do kreowania przepływów gotówkowych. Można na tej podstawie ustalić efektywność ekonomiczną lokat kapitałowych. Metoda ta opiera się na wynikach badań marketingowych. Przejmowana firma powinna przyczynić się do poprawy wyników finansowych i zysku przypadającego na akcję (EPS). Jest to sposób ograniczenia ryzyka wrogiego przejęcia.

Bibliografia

Frąckowiak W. (red.) (2009), *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa.

Ważniewski P. (2010), *Międzynarodowe fuzje i przejęcia w polskim przemyśle spożywczym*, Roczniki Wyższej Szkoły Biznesu i Administracji w Łukowie, nr 6/2010.

Brighan Eugene F. (1996), *Podstawy zarządzania finansami*, t. 3, PWE, Warszawa.



Danuta Rozpędowska-Matraszek

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Skierniewicach

Kapitał ludzki jako gwarant konkurencyjności usług medycznych w publicznych zakładach opieki zdrowotnej

Human Capital as a Guarantee of Medical Services Competitiveness in Public Healthcare Facilities

Abstract: The article aims to present the essence of the impact of structural and regional effects on the employment of medical personnel providing medical services financed from public funds. That employment should influence access to medical services as well as guarantee competitiveness and high quality of medical services in the limited-budget health sector. The importance of human capital, in particular in healthcare, is vital as the education and professional experience of medical personnel directly affect the patient treatment outcome

Key-words: public health care, human capital, medical services, Shift-Share Analysis

JEL classification: I18, J24, I11, C190

Wstęp

Członkostwo Polski w strukturach Unii Europejskiej wymusiło szereg dostosowań i rozwiązań, również w zakresie polityki społecznej. Wprowadza się jednolity system statystyczny, służący do monitorowania zdrowia ludności krajów członkowskich. Unijny program zdrowia publicznego zakłada między innymi opracowanie porównywalnych informacji na temat zdrowia poprzez wspólnotowe wskaźniki zdrowia - *The European Community Health Indicators* (ECHI). Otwarcie granic UE oraz zmniejszenie barier wejścia i wyjścia na rynki pracy kapitału ludzkiego w zakresie opieki zdrowotnej powoduje za-

ostrzenie konkurencyjności na rynku ofert lokalnych. Wpływ ten zaznaczyła również prowadzona restrukturyzacja zatrudnienia, wywołana pośrednio przez ustawę o finansach publicznych. Rynek pracy dotyczący opieki zdrowotnej jest rynkiem wyizolowanym jeśli chodzi o zatrudnienie białego personelu, gdyż są to specjaliści z odpowiednimi uprawnieniami. Musi być zatem na tyle sprawny, aby konfrontacja ofert z poszczególnych regionów była konkurencyjna zarówno dla pracowników, jak i zakładów opieki zdrowotnej. Mobilny kapitał ludzki dotyczący opieki zdrowotnej musi być poddany wystarczająco sprawnym mechanizmom alokacji zasobów i stymulacji rozwoju oraz wyrównywania różnic w rozwoju jej regionów i poszczególnych zakładów.

Kapitał ludzki jest pojęciem nader szerokim i pojawia się w literaturze od dawna. Umiejętności oraz kwalifikacje człowieka określane mianem kapitału ludzkiego pojawiły się w teorii ekonomii w latach sześćdziesiątych ubiegłego wieku [Roszkowska 2013, ss. 11-16]. Kapitał ludzki skupiający personel medyczny odgrywa szczególne znaczenie w opiece zdrowotnej, z racji nabytych kwalifikacji i zdobytych umiejętności.

Opieka zdrowotna

Publiczna opieka zdrowotna skupia się w trzech obszarach działania, a mianowicie podstawowej opiece zdrowotnej, szpitalnej opiece zdrowotnej i specjalistycznej opiece zdrowotnej. Ten najniższy stopień zabezpieczenia zdrowotnego właściwie w dużym stopniu został przejęty przez sektor niepubliczny, aczkolwiek udzielane są w nim również świadczenia nieodpłatne dla pacjentów ubezpieczonych. Sektor niepubliczny w zakresie leczenia specjalistycznego zajmuje się tylko najbardziej opłacalnymi finansowo specjalizacjami, z racji rachunku ekonomicznego przedsiębiorstwa (zakładu opieki zdrowotnej). Najbardziej kosztochłonne jest jednak leczenie szpitalne, gdyż niepubliczne szpitale zajmują się leczeniem tylko w zakresie wybranych chorób, najlepiej wycenionych i przez to opłacanych przez NFZ. Publiczne szpitale leczą wszystkie schorzenia, również przejmują pacjentów z powikłaniami leczenia w szpitalach niepublicznych, co generuje duże koszty. Zatem opieka zdrowotna to obszar o wysokim udziale kosztów pracy w kosztach ogółem, stąd poszukiwanie oszczędności w formach umów zatrudnienia z pracodawcą, szczególnie zatrudnienia personelu medycznego najwyższego szczebla.

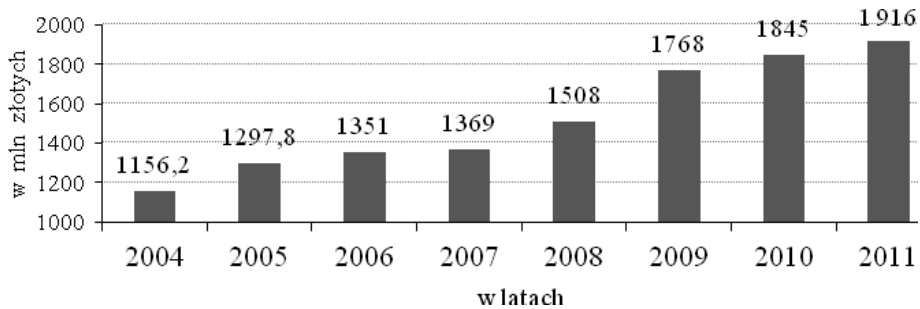
Sprawna opieka zdrowotna na wszystkich poziomach lecznictwa musi zapewnić nadzór właściwego personelu, w odpowiedniej ilości, zgodnie z rozporządzeniami, co jest niezwykle trudne do osiągnięcia. Rachunek ekonomiczny zakładów opieki zdrowotnej pod wpływem prowadzonej restrukturyzacji wymusza na ich kierownikach lub menedżerach jak najbardziej oszczędne formy

zatrudnienia pracowników, również medycznych. Sprzyja temu ustawa o działalności leczniczej z 15 kwietnia 2011 roku [Dz. U. 2011 r. nr 112 poz. 654 z późn. zm.], według której lekarz chcąc wykonywać zawód na podstawie umowy cywilnoprawnej, powinien zarejestrować praktykę zawodową. Uchwalając ustawę o działalności leczniczej [Dz. U. z 2011 r. nr 277, poz. 1634], usunięto z ustawy z 5 grudnia 1996 roku o zawodach lekarza i lekarza dentystry przepisy dotyczące form zatrudnienia w obu tych profesjach. Taka regulacja została zachowana natomiast dla pielęgniarek. Ustawa z 15 lipca 2011 roku o zawodach pielęgniarki i położnej [Dz. U. nr 174, poz. 1039 z późn. zm.] precyzuje, że ci pracownicy mogą wykonywać zawód na podstawie: umowy o pracę, stosunku służbowego, umowy cywilno-prawnej, wolontariatu lub praktyk zawodowych. W obecnym stanie prawnym brakuje analogicznych przepisów w odniesieniu do zawodu lekarza. Przepisy ustawy o działalności leczniczej dopuszczają, chociaż nie wprost, możliwość zatrudnienia lekarza na podstawie umowy o pracę. Ustawa zawiera bowiem przepisy dotyczące czasu pracy, stąd można uznać, że sankcjonuje formę wykonywania zawodu, jaką jest umowa o pracę. Jednak coraz częściej personel medyczny zatrudniany jest na podstawie umów cywilno-prawnych.

Wyjazdy zarobkowe pracowników medycznych do krajów Unii Europejskiej spowodowały niedobory lekarzy niektórych specjalizacji, dlatego w latach 2007-2015 jest realizowany projekt „*Kształcenie w ramach procesu specjalizacji lekarzy deficytowych*” (współfinansowany ze środków UE), który obejmuje specjalizacje deficytowe, takie jak: kardiologia, medycyna pracy, onkologia kliniczna, radioterapia onkologiczna, chirurgia onkologiczna, onkologia i hematologia dziecięca, ginekologia onkologiczna, kardiologia dziecięca, patomorfologia oraz zdrowie publiczne. Jednak motywatorem zatrzymania dobrego personelu w zakładzie medycznym są zazwyczaj warunki finansowe i prestiż jednostki, gdyż z racji specyfiki zawodu występuje mniejsza konkurencja na medycznym krajowym rynku pracy.

W celu zapewnienia właściwej opieki zdrowotnej społeczeństwu, rosną wydatki państwa na kształcenie i szkolenie personelu medycznego, które wzrosły o 760 mln złotych w 2011 roku w porównaniu z 2004 rokiem (rysunek 1).

Rysunek 1. Wydatki na kształcenie i szkolenie personelu medycznego w latach 2004-2011



Źródło: opracowanie własne na podstawie: GUS, Departament Badań Społecznych i Warunków Życia (2005-2012), *Narodowy Rachunek Zdrowia*.

Analiza przesunięć udziałów shift-share

Złożoność systemu opieki zdrowotnej powoduje ciągły niedostatek użytecznych narzędzi wspierania decyzji ekonomicznych, mimo licznych opracowań z tego zakresu. Statystyka przestrzenna, jako jedno z narzędzi badań w tym zakresie, której instrumentem jest analiza przesunięć udziałów *shift-share*, może posłużyć do oceny prawidłowości zachodzących w reformowanej opiece zdrowotnej. Metoda ta pozwala na wskazanie zależności przestrzennych i regionalnych oraz pokazuje możliwości, jakie istnieją w poszczególnych województwach w obszarze wybranych form zatrudnienia personelu medycznego.

Na podstawie utworzonej bazy danych statystycznych, pochodzących z *Biuletynów Statystycznych Ministerstwa Zdrowia* oraz *Podstawowe Dane z Zakresu Ochrony Zdrowia* GUS Departamentu Badań Społecznych (z lat 2006–2011 dla województw w Polsce), przeprowadzono badania z wykorzystaniem analizy przesunięć udziałów *shift-share* [Dunn 1960, ss. 97-112], jako podstawowej metody badania, która wykorzystuje dekompozycję wzrostu zmiennej regionalnej (lokalnej) na trzy składowe:

- rozwój krajowy (globalny),
- zmiany strukturalne,
- pozycja konkurencyjności lokalnej,

natomiast modele stochastycznej regresji ważonej SSANOVA pozwalają na uzyskanie informacji o wpływie efektów strukturalnych i efektów geograficznych konkurencyjności województw na analizowane zmienne. Efekt strukturalny i geograficzny pojawia się zazwyczaj jednocześnie, powodując zróżnicowania pomiędzy średnimi regionalnymi stopami wzrostu. Metoda przesunięć udziałów *shift-share* pozwala na ich odseparowanie poprzez wyróżnienie części strukturalnej i części geograficznej. Wykorzystanie takiego modelu do

analizy przynależności geograficznej, uwzględniającej wiele czynników przekrojowych, znaleźć można w pracy Jayeta [1993, ss. 40-41].

W podejściu klasycznym metody *shift-share* wyznaczono zmianę czystą jako tempo zmian na podstawie [Antczak 2010, ss. 163-178]:

$$tx_{r\bullet} - tx_{\bullet k} = \sum_s u_{r\bullet(s)}(tx_{\bullet s} - tx_{\bullet k}) + \sum_s u_{r\bullet(s)}(tx_{rs} - tx_{\bullet s}), \quad (1)$$

gdzie:

x_{rs} – wartość cechy w r -tym regionie i w s -tej sekcji w okresie początkowym,
 x_{rs}^* – wartość cechy w r -tym regionie i w s -tej sekcji w okresie końcowym,
według wzoru:

$$tx_{rs} = \frac{(x_{rs}^* - x_{rs})}{x_{rs}}, \quad (2)$$

$tx_{r\bullet}$ - przeciętne tempo wzrostu w r -tym regionie,

$tx_{\bullet s}$ - przeciętne tempo wzrostu zmiennej w s -tym sektorze,

$tx_{\bullet k}$ - średnie tempo wzrostu zmiennej w kraju w danym okresie.

Gdzie:

$(tx_{r\bullet} - tx_{\bullet k})$ – czysty efekt regionalny (wzrost regionalny netto), nadwyżka przeciętnego tempa wzrostu regionalnego nad wzrostem krajowym,

$(tx_{\bullet s} - tx_{\bullet k})$ – strukturalny czynnik wzrostu regionalnego,

$(tx_{rs} - tx_{\bullet s})$ – lokalny czynnik wzrostu w s -tym sektorze r -tego regionu.

Przeciętne tempo wzrostu/spadku regionalnego może różnić się również w każdej z kategorii podziału przekrojowego. Stopy wzrostu regionalnego mogą różnić się, co oznacza, że wzrost regionalny może być silniejszy w jednym województwie w porównaniu z innym województwem. Wynika stąd, iż badane grupy zawodowe personelu medycznego województwa pierwszego charakteryzują się większą dynamiką niż w województwie drugim. Jest to efekt geograficzny, bowiem odchylenia pomiędzy elementarnymi stopami regionalnymi wyjaśniają różnice pomiędzy średnimi stopami regionalnymi.

Wyznaczane efekty netto stanowią względną zmianę w województwie, pomniejszoną o stałą zmianę globalną oraz pozwalają na wyselekcjonowanie efektów strukturalnych i przestrzennych. Analizowane wartości zmian są ważone udziałami w regionie zmiennej referencyjnej, jaką jest na przykład liczba pracowników opieki zdrowotnej w województwie z okresu początkowego lub końcowego, w celu zapewnienia standaryzacji realizacji badanej cechy. Wagi stanowią udział wartości zmiennej referencyjnej dla danego regionu w wartości tej zmiennej dla całego obszaru Polski. Należy jednak zaznaczyć, że zmienna referencyjna i badana nie muszą się różnić.

Rozwój opieki zdrowotnej, czy też struktura danego obszaru (jednostki administracyjnej), zależy od przestrzennych interakcji z sąsiadującymi ob-

szarami. Problem wielokierunkowości rozwiązują macierze wag przestrzennych zależności przestrzennej województw.

Oszacowania efektów zmian całkowitych krajowych i sektorowych badanych zmiennych obliczono za pomocą zwykłego modelu liniowego analizy wariancji ANOVA1:

$$tx_{rs} = k + s_s + u_{ri} \quad (3)$$

$$E(u_{rs}) = 0, \quad Var(u_{rs}) = \sigma^2 / z_{rs}, \quad \sum_s z_{\bullet s} s_s = 0$$

gdzie:

$k = tx_{..}$ - krajowe tempo wzrostu regionalnego,

$s_s = tx_{\bullet s} - tx_{..}$ - sektorowy (strukturalny) czynnik wzrostu regionalnego,

$u_{rs} = tx_{rs} - tx_{\bullet s}$ - lokalny (geograficzny, konkurencyjny) czynnik wzrostu w s -tym sektorze r -tego regionu.

Parametry i składowe dekompozycji zmian wzrostu regionalnego tego modelu oszacowano bezpośrednio, stosując procedury obliczeniowe, wykorzystując dostępne narzędzia statystyczno-ekonometryczne z uwzględnieniem w procesie estymacji równania (3), zarówno założeń struktury stochastycznej, jak i warunku sumowania się ważonych parametrów do zera. Rozszerzenie regresyjnego modelu analizy wariancji przez wprowadzenie do równania regresji w sposób wyraźny efektu geograficznego, jako model pełnej dekompozycji wzrostu regionalnego ANOVA2:

$$tx_{rst} = k + s_s + g_r + \varepsilon_{rs} \quad (4)$$

$$E(\varepsilon_{rs}) = 0, \quad Var(\varepsilon_{rs}) = \sigma^2 / z_{rs}, \quad \sum_s z_{\bullet s} s_s = \sum_r z_{r\bullet} g_r = 0$$

gdzie:

k - krajowe tempo wzrostu regionalnego,

s_s - sektorowy (strukturalny) czynnik wzrostu regionalnego,

g_r - efekty geograficzne.

jest to model analizy wariancji z dwoma czynnikami bez interakcji. Parametry modelu (4) szacujemy ważoną metodą najmniejszych kwadratów przy warunkach pobocznych, z wykorzystaniem procedury *mixed* w pakiecie *Soritec*. W estymacji równań uwzględniono macierz wariancji-kowariancji składników losowych. Zastosowanie bezpośredniej metody estymacji pozwala na wprowadzenie do modelu zmiennych sektorowych i zmiennych regionalnych.

W niniejszej analizie skupiono się na pokazaniu regionalnego zróżnicowania liczby pracowników medycznych, posiadających prawo wykonywania zawodu medycznego, liczby zarejestrowanych praktyk lekarzy i lekarzy dentyistów oraz pielęgniarek i położnych, a także lekarzy specjalistów pracujących

w publicznych zakładach opieki zdrowotnej i pielęgniarek w wykształceniu magisterskim w przekroju województw w Polsce w latach 2006-2011.

Szczegółowy opis wykorzystanych danych dotyczy grup zawodowych z uwzględnieniem posiadanych uprawnień i form zatrudnienia:

- pracownicy medyczni posiadający prawo wykonywania zawodu medycznego (lekarze, lekarze dentyści, pielęgniarki, położne i farmaceuci);
- zarejestrowane praktyki:
 - lekarzy ogólnych (indywidualne, indywidualne specjalistyczne, grupowe, świadczone na miejscu wezwania),
 - lekarzy dentyistów (indywidualne, indywidualne specjalistyczne, grupowe i świadczone na miejscu wezwania),
 - pielęgniarek i położnych;
- lekarze specjaliści ogółem według specjalności (radiologia, chorób wewnętrznych, pediatria, chorób płuc, psychiatria, dermatologia i wenerologia, neurologia, chirurgia, położnictwo, ginekologia, otolaryngologia, okulistyka oraz grupę obejmującą specjalności, które są sumą pozostałych niewyróżnionych specjalności) i pielęgniarki z wyższym wykształceniem.

Wykorzystanie metody przesunięć udziałów *shift-share* znalazło już zastosowanie w analizach zatrudnienia personelu medycznego według grup zawodowych i form umów zawieranych z pracodawcami pod wpływem prowadzonej restrukturyzacji w zakładach opieki zdrowotnej, prezentowanej w opracowaniach Rozpędowska-Matraszek [2009, ss.177-186, 2012, ss. 391-401].

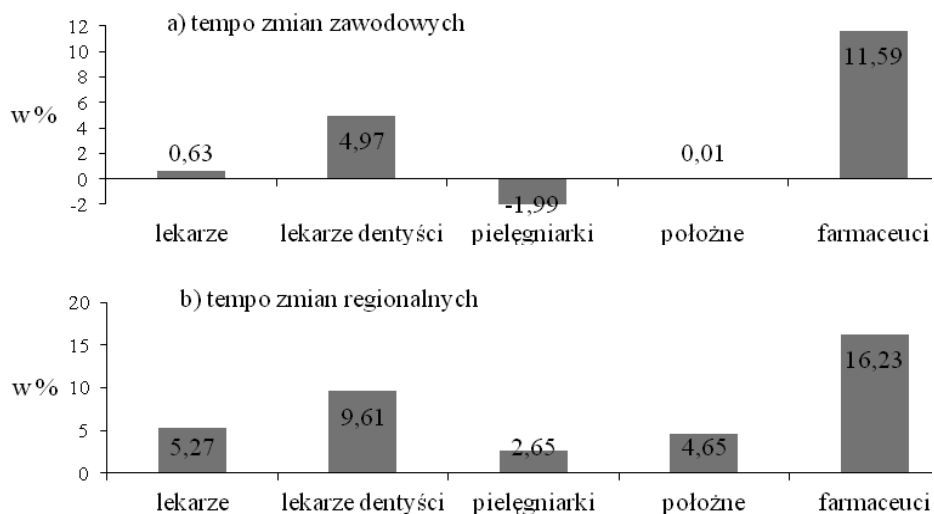
Pracownicy medyczni posiadający prawo wykonywania zawodu

Na podstawie metody przesunięć udziałów *shift-share* wyznaczono tempo zmian w Polsce na poziomie 4,64% wśród posiadających prawo wykonywania zawodu. Jednak znaczna część z uprawnionych nie podejmuje pracy zawodowej, związanej bezpośrednio z opieką nad chorymi, a wybiera inne formy zatrudnienia w firmach związanych z sektorem zdrowia. Analiza tempa zmian poszczególnych zawodów pokazuje, że tylko ujemne tempo na poziomie 1,99% odnotowano w przypadku zatrudnienia pielęgniarek. Ma to związek z coraz mniejszym naborem do szkół pielęgniarskich i wyjazdami zarob-

1. Podział na 3 grupy zarejestrowanych praktyk, gdyż formę świadczeń na miejscu wezwania odnotowano w 2006 roku tylko w województwie małopolskim i zachodniopomorskim, a w 2007 roku tylko w województwie podlaskim, natomiast już od 2011 roku we wszystkich województwach.

kowymi. Wzrost liczby aptek skutkuje znacznym wzrostem (11,59%) tempa zmian wśród farmaceutów posiadających prawo wykonywania zawodu, gdyż mają zapewnione zatrudnienie (rysunek 2).

Rysunek 2. Posiadający prawo wykonywania zawodu w latach 2006-2011



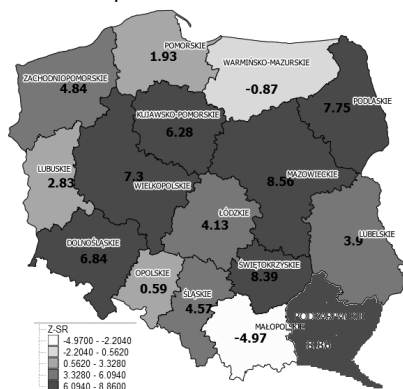
Źródło: opracowanie własne na podstawie obliczeń uzyskanych w pakiecie Soritec.

Atrakcyjność finansowa pracy zarobkowej w zawodzie znalazła potwierdzenie w tempie zmian (4,97%) dla posiadających prawo wykonywania zawodu lekarzy dentyistów. Dalej wśród pracowników medycznych znaleźli się lekarze z tempem zmian (0,63%) i minimalnym wzroście tempa zmian prawa wykonywania zawodu położnych (0,01%). Wszystkich pracowników badanej grupy charakteryzuje dodatnie tempo zmian regionalnych w Polsce, w kwestii dotyczącej posiadania uprawnień do wykonywania zawodu. Bardziej szczegółową analizę w województwach przeprowadzić można na podstawie oceny wyników na mapach, porównując ze średnim tempem krajowym (4,64%) (rysunek 3).

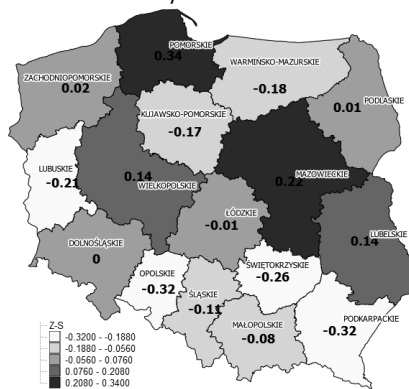
Województwa charakteryzujące się wzrostem tempa zmian posiadających prawo do wykonywania zawodu medycznego o około 4 pp. od krajowego to podkarpackie, mazowieckie i świętokrzyskie, natomiast spadkiem powyżej 9 pp. charakteryzuje się województwo małopolskie.

Rysunek 3. Analiza shift-share - prawo do wykonywania zawodu medycznego średnie tempo krajowe (4,64%)

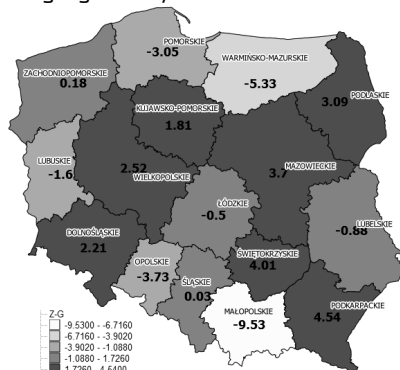
Średnie tempo



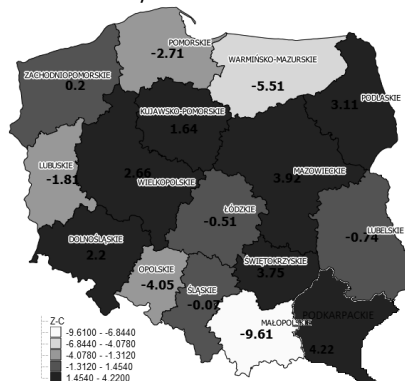
Efekt strukturalny



Efekt geograficzny



Efekt całkowity



Źródło: opracowanie własne w Quantum GIS.

Sytuację zbliżoną do tempa krajowego odnotowano w województwie śląskim i zachodniopomorskim. Wzrost poziomu posiadających uprawnienia do wykonywania zawodu medycznego w województwie podkarpackim (8,86%), czyli wyższe o 4,22% ponad przeciętne tempo wzrostu krajowego, spowodowany był w mniejszym stopniu zmianami strukturalnymi, związanymi z działalnością edukacyjną, czy odbytymi szkoleniami (-0,32%) oraz w znacznie wyższym korzystnym stopniu przez zmiany wewnętrzne, związane z konkurencyjnością względem innych regionów (4,54%).

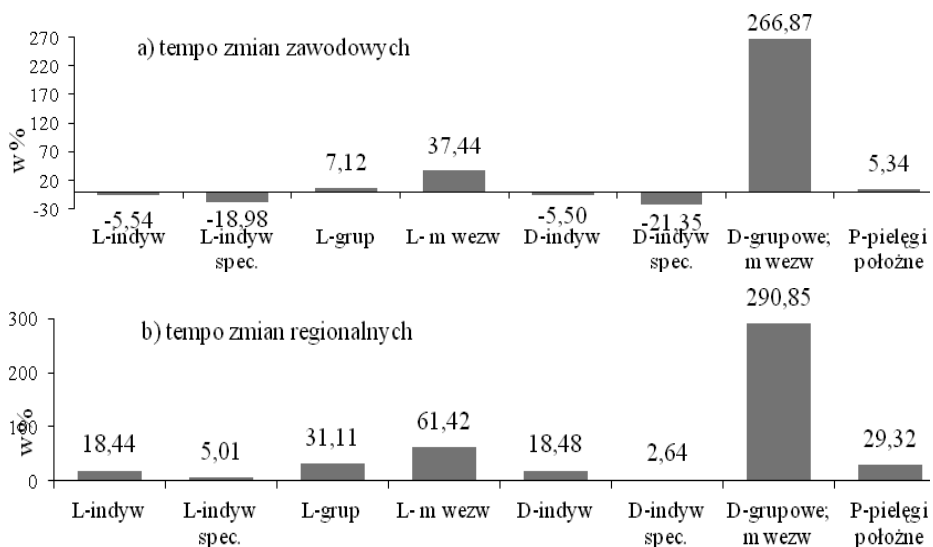
Sytuacja w województwie małopolskim, gdzie spadek poziomu posiadających uprawnienia do wykonywania zawodu medycznego poniżej przeciętnego tempa krajowego wynosił -9,61%, spowodowana była nieko-

rzystnymi zmianami struktury regionalnej, mniejszą aktywnością pracowników w zdobywaniu uprawnień do wykonywania zawodu medycznego (-0,08%) i w większym stopniu niekorzystnymi zmianami wynikającymi z wewnętrznej konkurencyjności (-9,53%).

Praktyki zarejestrowane w latach 2006-2011

Kształtowanie się liczby zarejestrowanych praktyk lekarzy i lekarzy dentyistów (indywidualnych, indywidualnych specjalistycznych i grupowych), finansowanych ze środków publicznych na podstawie ustawy z dnia 27 sierpnia 2004 roku [Dz. U. 2008 Nr 164, poz. 1027 z późn. zm.], również oceniono na podstawie danych (na dzień 31 grudnia) z wykorzystaniem metody przesunięć udziałów *shift-share*. Wyznaczono tempo zmian w Polsce na poziomie 23,98% zarejestrowanych praktyk lekarzy i lekarzy stomatologów oraz pielęgniarek i położnych. Analiza tempa zmian poszczególnych zarejestrowanych praktyk wyniosła odpowiednio w grupie zawodowej lekarzy dentyistów dla praktyk grupowych i świadczonych na miejscu wezwania 266,7%, gdy dla lekarzy dla praktyk grupowych 7,12%, a świadczonych na miejscu wezwania znacznie więcej - 37,44%. Dodatkowo tempo zmian zarejestrowanych praktyk, aczkolwiek minimalne, odnotowano dla pielęgniarek i położnych (5,34%) (rysunek 4).

Rysunek 4. Zarejestrowane praktyki w Polsce w latach 2006-2011



Źródło: opracowanie własne na podstawie obliczeń uzyskanych w pakiecie Soritec

Zastosowane oznaczenia na wykresie oznaczają formy zarejestrowanych praktyk:

L-indyw - indywidualne

L-indyw spec. - indywidualne specjalistyczne

L-grup - grupowe

L- m wezw - świadczone na miejscu wezwania

D-indyw - indywidualne

D-indyw spec. - indywidualne specjalistyczne

D-grupowe; m wezw – grupowe i świadczone na miejscu wezwania²

P-pielęg i położne - pielęgniarki i położne

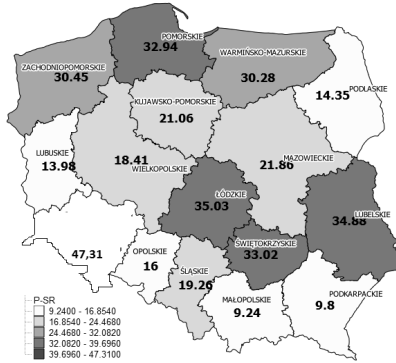
Ujemne tempa zmian sektorowych wystąpiły w przypadku zarejestrowanych praktyk indywidualnie oraz zarejestrowanych praktyk indywidualnie dla specjalistów, zarówno dla lekarzy, jak i lekarzy dentyków, gdy dodatnie tempa zmian regionalnych zaobserwowano w całej badanej grupie zarejestrowanych praktyk w Polsce.

Województwa o wzroście poziomu zarejestrowanych praktyk powyżej 23 pp. to dolnośląskie, zaś około 10 pp. to łódzkie, lubelskie, świętokrzyskie i pomorskie, natomiast wzrostem poniżej 14 pp. charakteryzuje się województwo małopolskie. Sytuację zbliżoną do tempa krajowego odnotowano w województwie mazowieckim i kujawsko-pomorskim (rysunek 5).

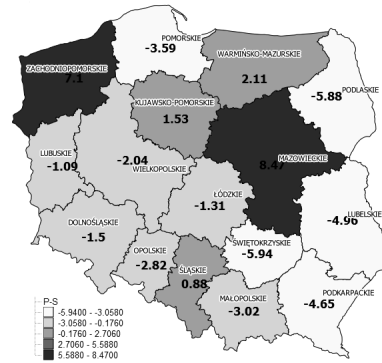
2. Na potrzeby analizy połączono te dwie kategorie, gdyż w 2006 roku tylko w województwie małopolskim i zachodniopomorskim lekarze dentyści prowadzili praktykę świadczeń na miejscu wezwania. W 2007 roku tylko w województwie podlaskim, w kolejnych latach przybywało takiej formy świadczenia usług stomatologicznych i dopiero w 2011 roku we wszystkich województwach odnotowano tego typu praktyki.

Rysunek 5. Analiza shift-share - zarejestrowane praktyki w latach 2006-2011
Średnie tempo krajowe (23,98%)

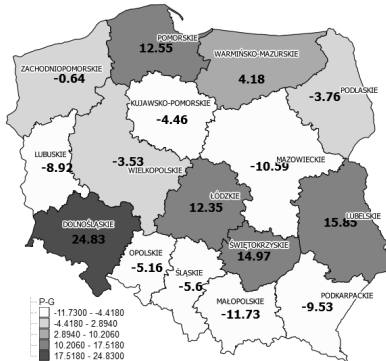
Średnie tempo



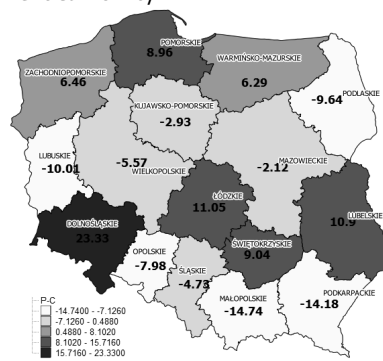
Efekt strukturalny



Efekt geograficzny



Efekt całkowity



Źródło: opracowanie własne w Quantum GIS

Liczba zarejestrowanych praktyk w województwie dolnośląskim wzrosła (47,31%), czyli jest wyższa o 23,33% ponad przeciętne tempo wzrostu krajowego, spowodowane było to w mniejszym stopniu zmianami strukturalnymi, związanymi z prowadzoną restrukturyzacją zatrudnienia (-1,5%) oraz w znacznie wyższym, korzystnym stopniu przez zmiany wewnętrzne, związane z konkurencyjnością względem innych regionów (24,83%).

Sytuacja w województwie małopolskim, gdzie spadek poziomu zarejestrowanych praktyk do świadczenia usług medycznych poniżej przeciętnego tempa krajowego wynosił -9,61%, spowodowana była przez niekorzystne zmiany struktury regionalnej zatrudnienia lekarzy, dentystów oraz pielęgniarek i położnych na podstawie form umów cywilno-prawnych (-0,08%) i w większym stopniu przez niekorzystne zmiany wynikające z wewnętrznej konkurencyjności (-9,53%).

Lekarze specjaliści i pielęgniarki z wykształceniem magisterskim

Miernikiem jakości usług medycznych w opiece zdrowotnej jest liczba lekarzy specjalistów i liczba pielęgniarek z wyższym wykształceniem. W końcu 2011 roku pielęgniarek z wyższym wykształceniem było około 46 tysięcy, w tym 13,6 tysiąca ze stopniem magistra pielęgniarstwa, czyli odpowiednio 29,0 % i 7,2 % ogółu.

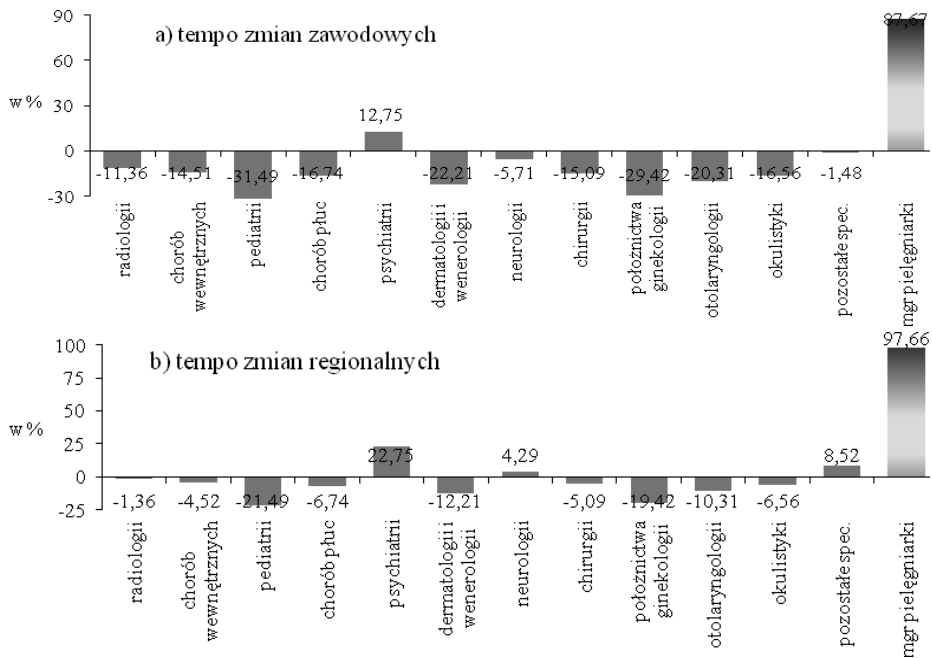
Do analizy wykorzystano dane dotyczące lekarzy specjalistów, pracujących w publicznej opiece zdrowotnej w poszczególnych województwach i pielęgniarek z wyższym wykształceniem. Zastosowana analiza przesunięć udziałów obejmuje lekarzy specjalistów pracujących w dwunastu specjalizacjach oznaczonych następująco:

- radiologia,
 - chorób wewnętrznych,
 - pediatria,
 - chorób płuc,
 - psychiatria,
 - dermatologia i wenerologia,
 - neurologia,
 - chirurgia,
 - położnictwo i ginekologia,
 - otolaryngologia,
 - okulistyka,
 - pozostałe (suma pozostałych specjalizacji),
- i pielęgniarki z tytułem magistra.

Zastosowanie analizy przesunięć udziałów do badania zmian zatrudnienia lekarzy specjalistów i pielęgniarek w przekroju województw opiera się na dekompozycji całkowitej zmiany zlokalizowanej zmiennej na trzy części składowe. Przeciętne tempa wzrostu/spadku wojewódzkiego różnią się. Występujące stopy spadku w województwach różnią się w każdej specjalizacji podziału przekrojowego, to znaczy, że wzrost regionalny zatrudnienia lekarzy specjalistów i pielęgniarek był silniejszy w jednym województwie w porównaniu z innym województwem. Liczba pracujących lekarzy specjalistów i pielęgniarek województwa pierwszego charakteryzuje się większą dynamiką wzrostu niż województwo drugie.

Największe tempo zmian w Polsce wystąpiło w zatrudnieniu pielęgniarek z tytułem magistra (87,67%), co świadczy o wyższym poziomie ich wiedzy, a przez to bardziej fachowej opieki dla pacjentów (rysunek 6).

Rysunek 6. Pracujący lekarze specjaliści i pielęgniarki z wykształceniem magisterskim



Źródło: opracowanie własne na podstawie obliczeń uzyskanych w pakiecie Soritec

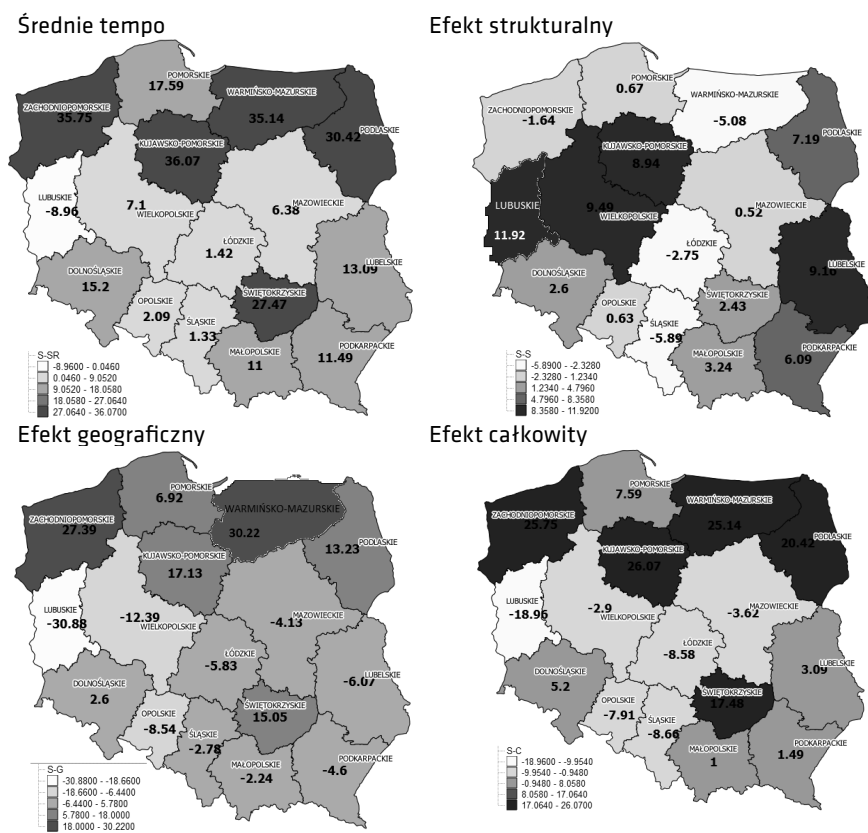
W Polsce występuje wzrost zachorowań psychiatrycznych, związany z rozwojem cywilizacji i tempem życia, stąd dodatnie tempo zmian, zarówno zawodowe na poziomie 12,75%, jak i regionalne na poziomie 22,75% zatrudnienia specjalistów psychiatrii w sektorze publicznym. Rozwój technologii oraz lepsze i nowocześniejsze urządzenia do leczenia pacjentów wymagają odpowiednich lekarzy specjalistów. Zauważalne jest dodatnie tempo zmian regionalnych (4,29%) pracujących specjalistów neurologii. Wiąże się ze wzrostem zapotrzebowania na lekarzy specjalistów specjalizacji neurologicznej.

Ujemne tempo zatrudnienia szczególnie widoczne jest w pediatrii (-31,5%), położnictwie i ginekologii (-29,4%), dermatologii i wenerologii (-22,2%) oraz otolaryngologii (-20,3%).

Uzyskane rezultaty zastosowania analizy *shift-share* do badania zmian pracujących lekarzy specjalistów według 12 grup specjalizacji w przekroju województw oraz pielęgniarek z tytułem magistra w Polsce w roku 2011 w porównaniu z rokiem 2006 pozwalają na porównanie tempa zmian w poszczególnych województwach z przeciętnym, krajowym spadkiem wynoszącym (10%).

Przedstawione poniżej na mapach zmiany mogły wynikać zarówno ze zmian struktury zatrudnienia lekarzy specjalistów i pielęgniarek, związanych z restrukturyzacją prowadzoną przez szpitale w poszczególnych województwach (efekty strukturalne), czy uzupełnianiem wykształcenia kolejnymi stopniami specjalizacji, jak i ze zmian wewnętrznych, odzwierciedlających konkurencyjność danego województwa (efekty geograficzne). Można zauważyć, że zmiany w poziomie analizowanej zmiennej w każdym z badanych województw wywołane były przede wszystkim efektem geograficznym (rysunek 7).

Rysunek 7. Analiza shift-share - lekarze specjaliści i pielęgniarki z wykształceniem magisterskim
Średnie tempo krajowe (10%)



Źródło: opracowanie własne w Quantum GIS.

Można wskazać województwa o wzroście tempa zatrudnienia lekarzy specjalistów i pielęgniarek powyżej 25 pp. od tempa krajowego: to województwo kujawsko-pomorskie, zachodniopomorskie i warmińsko-mazurskie, nato-

miast spadkiem o 18,96 pp. charakteryzuje się województwo lubuskie. Sytuację zbliżoną do tempa krajowego odnotowano w województwie małopolskim i podkarpackim. Wzrost poziomu pracujących lekarzy specjalistów i pielęgniarek w województwie kujawsko-pomorskim do 36,07%, czyli do wyższego o 26,07% ponad przeciętne tempo wzrostu krajowego, spowodowany był w mniejszym stopniu zmianami strukturalnymi, związanymi z działalnością restrukturyzacyjną, czy odbytymi szkoleniami (8,84%) oraz w znacznie wyższym, korzystnym stopniu przez zmiany wewnętrzne, związane z konkurencyjnością względem innych regionów (17,13%).

Sytuacja w województwie lubuskim, gdzie spadek poziomu pracujących lekarzy specjalistów poniżej przeciętnego tempa krajowego wynosił -18,96%, spowodowana była przez korzystne zmiany struktury regionalnej aktywności zatrudnienia placówek opieki zdrowotnej (11,92%) i w większym stopniu przez niekorzystne zmiany, wynikające z wewnętrznej konkurencyjności (-30,88%).

Zakończenie

Do weryfikacji statystycznej dla zespołów parametrów stochastycznych modeli SSANOVA podstawowym narzędziem jest test istotności F Fishera, którego wartości zostały obliczone automatycznie w zastosowanym pakiecie komputerowym. Statystyka F. Fishera dla całego modelu wynosi: praktyki zarejestrowane - 2,81, prawo do wykonywania zawodu medycznego - 3,48 oraz lekarze specjaliści i pielęgniarki z magisterskim - 21,74. Dla stwierdzenia wpływu tylko przynależności sektorowej testowano hipotezę, że wszystkie efekty geograficzne są równe zero, statystyka Fishera odpowiednio: 7,61; 3,52 i 35,96. Przy 5% poziomie istotności odrzucono hipotezę o braku istotności parametrów dla zespołu zmiennych uwzględnionych w modelach. Z porównania wartości statystyk wynika, że są one bardzo różne. Wpływ przynależności sektorowej na zmiany poziomu badanych zmiennych jest mniej znaczący niż wpływ lokalizacji geograficznej.

Dodatknie tempo zmian, uzyskane na podstawie danych z lat 2006-2011, szczególnie zatrudnienia lekarzy specjalistów i pielęgniarek z tytułem magistra, powinno pozytywnie wpłynąć na jakość usług w opiece zdrowotnej. Jest to jednak tylko jeden z czynników warunkujący jakość w publicznej opiece zdrowotnej, gdyż wpływ na jakość usług uzależniona jest jeszcze od infrastruktury rzeczowej, czyli wyposażenia zakładów opieki zdrowotnej w sprzęt i leki, a przede wszystkim zależne od finansowania.

Na podstawie obliczonych efektów zmian struktury i efektów pokazujących konkurencyjność województw nasuwają się wnioski co do możliwości w obsłudze pacjentów, których częstość korzystania z usług medycznych jest

uzależniona zarówno od przyjętego stylu dbałości o swoje zdrowie, jak i od kondycji zdrowotnej jednostki. Pomocy medycznej znacznie częściej potrzebują pacjenci mający problemy zdrowotne, zarówno stałe jak i tymczasowe, niż osoby cieszące się dobrym zdrowiem.

Bibliografia

Antczak A. (2010), *Analizy strukturalno-geograficzne* [w:] **B. Suchecki (red.)**, *Ekonomia przestrzenna, Metody i modele analizy danych przestrzennych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

Dunn E. S. (1960), *A statistical and analytical technique for regional analysis*, "Papers of the Regional Science Association", vol. 6.

Jayet H. (1993), *Analyse spatiale quantitative, une introduction*, Economica, Paris.

Roszkowska S. (2013), *Kapitał ludzki a wzrost gospodarczy w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

Rozpędowska-Matraszek D. (2009), *Analiza strukturalno-geograficzna wykorzystana do oceny wybranych zasobów opieki zdrowotnej*, [w:] **J. Gołuchowski, A. Frączkiewicz-Wronka (red.)**, *Technologie wiedzy w zarządzaniu publicznym '09*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice.

Rozpędowska-Matraszek D. (2012), *Zmiany w formach umów w zatrudnianiu personelu medycznego*, [w:] **A. Antonowicz (red.)**, „Zarządzanie i Finanse”, *Journal of Management and Finance*, Vol. 10, No 1, Part 3, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot.

Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 27 września 2011 r. o zawodach lekarza i lekarza dentystry. Dz. U. z 2011 r. nr 277, poz. 1634.

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2004 r. o świadczeniach opieki zdrowotnej finansowanych ze środków publicznych, tekst jednolity Dz. U. 2008 nr 164, poz. 1027 z późn. zm.

Ustawa z dnia 15 kwietnia 2011 r. o działalności leczniczej, Dz. U. 2011 r. nr 112 poz. 654.

Ustawa z 15 lipca 2011 r. o zawodach pielęgniarki i położnej, Dz. U. nr 174, poz. 1039 z późn. zm.

Dominika Drózdź

Społeczna Akademia Nauk

Zapobieganie finansowaniu terroryzmu w prawie międzynarodowym publicznym, prawie Unii Europejskiej i prawie polskim

Preventing of terrorism financing in International Public Law, European Union Law and Polish Law

Abstract: The Republic of Poland has ratified the international treaties on the financing of terrorism, also it has adopted and implemented the legislation of the European Union, and therefore one can assume that Poland has adapted in this respect the Polish Law to the international and European Law.

Key-words: financing of Terrorism, terrorism Act, crime of terrorism character.

Tematyka zapobiegania finansowaniu terroryzmu była przedmiotem zainteresowania podmiotów prawa tak długo, jak funkcjonuje pojęcie terroryzm. Na przestrzeni lat zmieniały się zarówno metody terrorystów, przez co należało dostosować prawodawstwo. Istotne jest zapobieganie finansowania przedsięwzięć przeprowadzanych przez terrorystów. Artykuł nie wyczerpie powyższego przedmiotu rozważań, sygnalizuje najważniejsze zdaniem autorki źródła prawa, które odnieść należy do tematyki zapobiegania finansowania terroryzmu.

Już w 1937 r. podniesiono w Konwencji Ligi Narodów temat terroru, stwierdzając iż terror to: „wszystkie działania przestępcze skierowane przeciwko państwom, których celem jest wytworzenie stanu terroru w umysłach ludzi, grup osób lub społeczeństwa”. Pomimo że akty terrorystyczne „balansują na granicy uznania ich za akt agresji” [Indecki 2006, s. 24], nie należy zapominać o przestrzeganiu praw człowieka w stosunku do sprawców aktów terrorystycznych [zob. Indecki 2009, ss. 85–91].

Określenie pojęcia terroru pociągnęło za sobą pytanie o posiadane środki finansowe, przy użyciu których terroryści mogą podejmować swe działania, a pozostali starają się zapobiegać ich użyciu. Zagadnienia przedstawione w tym opracowaniu odnosić się będą zatem do tematyki zapobiegania finansowania terroryzmu.

Tematyka związana z finansowaniem terroryzmu była poruszana w kilku międzynarodowych aktach prawnych. Należy wymienić rezolucję Zgromadzenia Ogólnego 51/210 z 17 grudnia 1996 r., na mocy której państwa zostały zobowiązane do podjęcia działań „celem zapobiegania i przeciwdziałania poprzez stosowne środki krajowe finansowaniu terrorystów i organizacji terrorystycznych, niezależnie od tego, czy takie finansowanie jest bezpośrednie czy pośrednie, przez organizacje mające także – czy też utrzymujące, że tak jest – cele charytatywne, społeczne lub kulturalne albo prowadzące także nielegalną działalność, taką jak nielegalny handel bronią, handel narkotykami i wymuszenia, w tym eksploatacja ludzi celem finansowania działań terrorystycznych, w szczególności do rozważenia, jeśli jest to stosowne, przyjęcia środków prawnych i nadzorczych mających zapobiegać i przeciwdziałać przepływom funduszy, co do których podejrzewa się, że są przeznaczone na cele działalności terrorystycznej, co nie może jednak w żaden sposób tamować wolności przepływu kapitału, a także do rozważenia zintensyfikowania wymiany informacji o międzynarodowych przepływach takich funduszy” (preambuła konwencji, akapit 6) [por. Aleksandrowicz 2008, s. 61].

W konwencji nie zdefiniowano pojęcia terroryzmu, choć stanowi o zjawisku terroryzmu i jego finansowaniu w preambule, zaś w art. 2 ust. 1 przewiduje ona, iż osoba popełnia przestępstwo, gdy dowolnymi środkami, „bezpośrednio lub pośrednio, bezprawnie i umyślnie, udostępnia lub gromadzi fundusze z zamiarem ich wykorzystania, lub też mając świadomość, że zostaną one wykorzystane, w całości lub w części, do dokonania:

(a) czynu stanowiącego przestępstwo określone definicją zawartą w jednym z traktatów wymienionych w aneksie (czyli w konwencji haskiej; konwencji montrealskiej, konwencji nowojorskiej z 1973, konwencji nowojorskiej z 1979 r., Konwencji o ochronie fizycznej materiałów jądrowych; Protokole w sprawie zwalczania bezprawnych aktów przemocy w portach lotniczych służących międzynarodowemu lotnictwu cywilnemu; Konwencji w sprawie przeciwdziałania bezprawnym czynom przeciwko bezpieczeństwu żeglugi morskiej; Protokole o zwalczaniu bezprawnych czynów skierowanych przeciwko bezpieczeństwu stałych platform umieszczonych na szelfie kontynentalnym; Międzynarodowej konwencji w sprawie zwalczania terrorystycznych zamachów bombowych).

(b) czynu mającego spowodować śmierć lub ciężki uszczerbek na zdrowiu osoby cywilnej lub innej osoby nieuczestniczącej aktywnie w działaniach wo-

jennych w sytuacji konfliktu zbrojnego, jeśli celem takiego czynu, wynikającym bądź z jego charakteru, bądź z kontekstu, w jakim jest popełniony, jest zastraszenie ludności albo skłonienie rządu lub organizacji międzynarodowej do dokonania lub do zaniechania określonej czynności. Artykuł ten typizuje zatem poszczególne czyny będące przejawami terroryzmu, wymienione w odrębnych konwencjach. Karalne jest zarówno dokonanie (art. 3), jak i usiłowanie tego czynu (art. 4). Odpowiedzialność poniesie osoba organizująca, polecająca innym dokonanie tego typu przestępstw określonych w konwencji, jak i przyczyniająca się do popełnienia jednego lub większej liczby przestępstw określonych w ust. 1 lub 4 art. 2 konwencji przez osoby działające we wspólnym celu. Przyczynienie musi być umyślne.

Ratyfikowano w Polsce m.in. następujące konwencje o przeciwdziałaniu finansowania terroryzmu: International Convention for the Supression of the Financing of Terrorism, adopted in New York on 9 December 1999 – OJ 2004 – 263/2620; Protocol for the Supression of Unlawful Acta of Violence At Airports Serving International Civil Aviation, done at Montreal on 24 February 1988 – OJ 2005 – 48/348; International Convention for the Supression of Terrorist Bombings, adopted in New York on 15 December 1997 – OJ 2007 – 66/438; Convention on the Marking of Plastic Explosives for the Purpose of Identification, done in Montreal on 1 March 1991; OJ 2007 – 135/948.

Kolejnym aktem prawnym związanym z zapobieganiem finansowania terroryzmu jest Konwencja Rady Europy o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz finansowaniu terroryzmu. Wymienić należy także Konwencję Rady Europy o zapobieganiu terroryzmowi, a także regulacje Unii Europejskiej, do których zaliczyć należy: Decyzję ramową 2001/500/WSiSW z dnia 26 czerwca 2001 w sprawie prania pieniędzy oraz identyfikacji, zamrożenia, zajęcia i konfiskaty narzędzi oraz zysków pochodzących z przestępstwa; decyzji ramowej 2002/475/WSiSW z dnia 13 czerwca 2002 r., w sprawie zwalczania terroryzmu; Decyzję ramową rady 2002/584/WSiSW z dnia 13 czerwca 2002 r., w sprawie europejskiego nakazu aresztowania i procedur przekazania między państwami członkowskimi; Decyzję ramową rady 2003/577/JHA z dnia 22 lipca 2003 w sprawie wykonywania w Unii Europejskiej postanowień o zabezpieczeniu mienia i środków dowodowych; Protokół zmieniający do europejskiej konwencji z dnia 27 stycznia 1977 r. o zwalczaniu terroryzmu; Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej 2005/60/WE z dnia 26 października 2005 r. w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego w celu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu. Przyjęto w RP następujące konwencje: European Convention on the Prevention Terrorism (16.05.2005) – OJ 2007 – 191/1364; European Convention on Launde-

ring, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime and on the Financing of Terrorism (16.05.2005) – OJ 2008 – 165/1028.

Zgodnie z artykułem 1 ust. 4 dyrektywy Parlamentu Europejskiego (PE) i Rady Unii Europejskiej (RUE), 2005/60/WE z dnia 26 października 2005 r. w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego w celu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu, finansowanie terroryzmu zdefiniowano następująco: „finansowanie terroryzmu oznacza bezpośrednio lub pośrednio dostarczanie lub gromadzenie funduszy wszystkimi sposobami, z zamiarem ich użycia lub ze świadomością, że mają zostać użyte w całości lub części, w celu popełnienia któregokolwiek z przestępstw określanych jako posiadające znamiona terrorystyczne” [Wojciechowski 2007, s. 18]. Pojęcie przestępstwa finansowania terroryzmu doczekało się zdefiniowania relatywnie niedawno, bo w 2009 r. Droga do zamieszczenia w polskim kodeksie karnym tego przestępstwa była dość długa [zob. Indecki 2006, ss. 15–47], co przedstawione zostanie w niniejszym opracowaniu.

Beata Bieniek [2010] wymieniła wśród polskich aktów prawnych: Ustawę o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu [Wojciechowski 2007, ss. 119–215], Ustawę o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary, kodeks karny.

Ustawa o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu została znowelizowana w 2009 r., dzięki czemu prawo polskie zostało dostosowane do prawa europejskiego we wskazanym zakresie [Bieniek 2010, s. 235]. Artykuł 2 Ustawy o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, wskazującej na użyte w tym akcie prawnym terminy, odwołuje się do ich rozumienia zgodnie z między innymi następującymi ustawami: Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. nr 72, poz. 665, z późn. zm.), Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2005 r. nr 1, poz. 2, z późn. zm.); Ustawa z dnia 12 września 2002 r. o elektronicznych instrumentach płatniczych (Dz. U. nr 169, poz. 1385); Ustawa o obrocie instrumentami płatniczymi (Dz. U. z 2005, nr 121, poz. 1019, z późn. zm.); Ustawa o giełdach towarowych (Dz. U. 2005, nr 121, poz. 1019, z późn. zm. Zrozumienie treści tych ustaw i znaczenia wskazanych pojęć jest potrzebne do prawidłowego stosowania Ustawy o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu.

Ustawa Prawo bankowe przewiduje w art. 106 obowiązek banków związany z: przeciwdziałaniem wykorzystywaniu swojej działalności dla celów mających związek z przestępstwem prania brudnych pieniędzy; przeciwdziałaniem aktom terrorystycznym; stosowaniem właściwych procedur przez bank na podstawie odrębnej ustawy. Ustawą tą jest wspomniana Ustawa o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu [Wojciechowski 2007, ss. 16–217].

Wśród polskich aktów prawnych wymienić należy także Kodeks karny (k.k.). Kodeks karny zdefiniował przestępstwo o charakterze terrorystycznym w art. 115 par. 20 [Guzik-Makaruk, Filipkowski 2006, ss. 96-118; Jurewicz 2006, ss. 118-225; Sońta 2009, ss. 113-147]. Wkrótce nastąpiła nowelizacja tego artykułu. W par. 22 art. 115 zdefiniowano handel ludźmi. Przeszypstwa zdefiniowane w poszczególnych rozdziałach kodeksu karnego nie odwołują się bezpośrednio do aktów terrorystycznych, a konkretną sprawę należałoby zestawiać z określonym typem czynu zabronionego, biorąc pod uwagę jej okoliczności. Jak trafnie zauważył Zawłocki [2011], „jeżeli czyn sprawy in concreto stanowi przestępstwo o charakterze terrorystycznym, to organ stosujący prawo ma obowiązek dokonania w opisie czynu sprawcy odpowiedniej charakterystyki czynu odpowiadającej warunkom wskazanym w art. 115 par. 20” [Zawłocki 2011, s. 1163]. Przeszypstwem o charakterze terrorystycznym jest czyn zabroniony, zagrożony karą pozbawienia wolności, której górna granica wynosi co najmniej 5 lat, popełniony w celu:

1) poważnego zastraszenia wielu osób, 2) zmuszenia organu władzy publicznej Rzeczypospolitej Polskiej lub innego państwa albo organu organizacji międzynarodowej do podjęcia lub zaniechania określonych czynności, 3) wywołania poważnych zakłóceń w ustroju lub gospodarce Rzeczypospolitej Polskiej, innego państwa lub organizacji międzynarodowej, a także groźba popełnienia takiego czynu. Dostosowano w ten sposób prawo polskie do standardów unijnych. Z tych samych powodów dokonana zostanie ponownie nowelizacja polskiego Kodeksu karnego poprzez usunięcie z definicji aktu terrorystycznego „groźbę popełnienia takiego czynu”. Przeszypstwo o charakterze terrorystycznym należy odnieść do szczególnego celu działania sprawcy, odwołującego się do charakteru przestępstwa.

Wraz z przyjęciem w k.k. definicji przestępstwa terrorystycznego w 2004 r., rozbudowano także rozdz. 62 kpk „Pomoc prawna i doręczenia w sprawach karnych” o art. 589b-589f – które implementowały Decyzję rady on combating terrorism (2002/475/JHA); dodano do działu XIII kpk dwa rozdziały: 65a i 65b. W rozdziałach tych uregulowano wystąpienie polskiego organu sądowego do państwa członkowskiego o przekazanie osoby ściganej oraz wystąpienie państwa członkowskiego UE o przekazanie osoby ściganej na podstawie europejskiego nakazu aresztowania – implementującymi Decyzję rady on the European arrest warrant and the surrender procedures between Member States (2002/584/JHA) [Wróblewski 2006, ss. 74-85].

Problematyka zapobiegania finansowaniu terroryzmu jest przedmiotem zainteresowania przepisów części szczególnej tego aktu prawnego. Wojciechowski wskazał na unormowania w Kodeksie karnym, związane z zapobieganiem finansowania terroryzmu. Wymienić należy: rozdział XVI k.k. (118-121,

126a, 126b), rozdział XVII (art. 127–136), rozdział XVIII (art. 140), rozdział XIX (art. 148 i art. 151), rozdział XX (art. 163–169), rozdziału XXI (art. 173–176), rozdział XXIII (art. 134–136), rozdział XXIX (art. 222–224), rozdział XXX (art. 232 i 245), rozdział XXXII (art. 252, 260, 263 i 264), rozdział XXXIII (art. 268 i 269), rozdział XXXV (art. 282) [Wojciechowski 2007]. Zdaniem Indeckiego [zob. Indeckiecki 1997, s. 217–355] i Wojciechowskiego [Wojciechowski 2007, s. 216], funkcjonowało zbyt wiele wadliwych przepisów prawnych, jeśli chodzi o ich poprawność i możliwości stosowania [Wojciechowski 2007, s. 216].

W 2009 r. został zamieszczony w kodeksie karnym przepis penalizujący akt finansowania terroryzmu w art. 165a. Wprowadzenie tego aktu prawnego należy połączyć ze wspomnianą wyżej Ustawą o przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Kolejna nowelizacja – 25 czerwca 2009 roku – zmienia tytuł ustawy na „o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowania terroryzmu”. Ustawa implementuje – ONZ-owskie i unijne zobowiązania (OJ EU L 309/15 oraz Commission Directive 2006/70/EC (1.08.2006) laying down implementing measures for Directive Parliament and of the Council as regards the definition of ‘politically exposed person’ and the technical criteria for simplified customer due diligence procedures and for exemption on grounds of financial activity conducted on an occasional or very limited basis). Najistotniejszą konsekwencją było wprowadzenie, zgodnie z art. 9 znowelizowanej ustawy, do kodeksu karnego wspomnianego przepisu art. 165a, penalizującego nowy typ czynu zabronionego – „finansowanie terroryzmu”. Zmieniony został także art. 110 k.k.

Na gruncie polskiego k.k. zastosować należy m.in. następujące zasady: terytorialności (art. 5 k.k.), obywatelstwa (art. 109 k.k.), ochronnej względnej (art. 110 par. 1 k.k.), ochronnej bezwzględnej (art. 112 k.k.) i represji wszechświatowej art. 113 k.k. [Guzik-Makaruk, Filipkowski 2006, s. 96]. Zgodnie z zasadą represji wszechświatowej, odnoszącą się do obywateli polskich, jak i do cudzoziemców, ustawę karną polską stosuje się w razie popełnienia przez powyżej wymienionych za granicą przestępstwa, do którego ścigania RP jest zobowiązana na mocy umowy międzynarodowej lub przestępstwa określonego w Statucie MTK. Oznacza to penalizację *delicta iuris gentium*, co stanowi wyjątek od przyjętej w prawie polskim zasady, zgodnie z którą obywatel polski odpowiada za przestępstwa popełnione za granicą tylko wtedy, gdy spełniony jest warunek podwójnej karalności. Zmieniony został także art. 110 k.k, przewidujący odpowiedzialność cudzoziemca, zwłaszcza gdy nie można do niego zastosować zasad represji wszechświatowej. Podobna zmiana zaszła w art. 65 k.k., gdzie także uwzględniono popełnienie przestępstwa terrorystycznego, gdy sprawca uczynił sobie z przestępstwa stałe źródło dochodu, bądź gdy działa w zorganizowanej grupie lub związku oraz gdy popełnia prze-

stępstwa o charakterze terrorystycznym. Łatwo jest wyobrazić sobie takiego sprawcę popełniającego równocześnie przestępstwo z art. 165 k.k. Do podobnych wniosków doszedł Wiak. Stwierdził on, że „nie jest wykluczona możliwość wystąpienia zbiegu różnych podstaw do nadzwyczajnego obostrzenia kary, np. gdy sprawca popełnia przestępstwo o charakterze terrorystycznym w warunkach recydywy i równocześnie działając w zorganizowanej grupie lub związku przestępczym (art.64 par. 2 i 65 par. 2 k.k.). Możliwy jest zbieg podstawy do nadzwyczajnego obostrzenia kary ze względu na terrorystyczny charakter przestępstwa do nadzwyczajnego złagodzenia kary, np. gdy sprawca jest młodociany (art. 60 par. 1)” [Wiak 2014, s. 573]. Powyżej przedstawione zostały konsekwencje popełnienia czynu o charakterze terrorystycznym, które mogą polegać na złagodzeniu lub obostrzeniu kary.

Popołnienie przestępstwa o charakterze terrorystycznym może być związane z odpowiedzialnością podmiotu zbiorowego [art. 16 ust. 1 pkt 12 Ustawy z 12.10.2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary za: Wiak 2014, s. 573].

Kryminalizacja może być dokonana także „na przedpolu” czynu o charakterze terrorystycznym. Chodzi o „wprowadzenie środków”, które uniemożliwiłyby realizację znamion tego czynu o charakterze terrorystycznym.

Z kolei artykuł 2.7. ustawy z 2007 r. stanowi, że „ilekroć w ustawie jest mowa o akcie terrorystycznym – rozumie się przez to przestępstwo przeciwko pokojowi, ludzkości oraz przestępstwa wojenne, przestępstwa przeciwko bezpieczeństwu powszechnemu oraz przestępstwa określone w art. 134 k.k. i art. 136 k.k.”. Zgodnie z wyliczeniem dokonany przez Wojciechowskiego, powyższy wykaz należy uznać za niekompletny.

Przydatne jest przywołanie ustawy o policji – Ustawa z 6 kwietnia 1990 r. o Policji. (Dz. U. z 2007 r., nr 43 poz. 277 ze zm.). Kwestia kontroli sądowej dopuszczalności skorzystania z podsłuchu została przewidziana w kodeksie postępowania karnego (k.p.k.) i orzecznictwie Sądu Najwyższego. Reguły demokratycznego państwa zostały zachowane (Paprzycki 2009, s. 9). Wspomnieć należy o powołaniu agend rządowych, czyli Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Agencji Wywiadu [dalej: ABW; AW] – zajmujących się (także) „zapobieganiem i zwalczaniem (przestępstw) terroryzmu” (Ustawa z dnia 24 maja 2002 roku o Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego oraz Agencji Wywiadu – OJ 2002 – 74/676). Wiązało się to z sygnalizowaniem konieczności zwalczania finansowania terroryzmu w szerszym, europejskim wymiarze – wyrazem czego było przystąpienie Polski 1.11.2004 r. do Euroopolu [O] 2005 - 29/243].

Ustawa z dnia 28 października 2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary weszła w życie 28 listopada 2003 r. jako wyraz dostosowania prawa polskiego do prawa

unijnego oraz wprowadzenia instrumentów prawnych, przewidzianych w Konwencji o ochronie interesów finansowych Wspólnot Europejskich z dnia 26 lipca 1995 r. oraz protokołów dodatkowych do tej konwencji [Dz. U. z 2009 r. nr 208, poz. 1603. por. Bieniek 2010, s. 236 – 241]. Ustawa nie stanowi o odpowiedzialności karnej *sensu stricto*.

Pamiętać też należy o przyjętej 25 maja 2012 roku nowelizacji Ustawy z dnia 29 listopada 2000 roku o obrocie z zagranicą towarami, technologiami i usługami o znaczeniu strategicznym dla bezpieczeństwa państwa, (OJ 2012 – 707), a także dla utrzymania międzynarodowego pokoju i bezpieczeństwa. Ustawa wymaga wykonywania decyzji (sankcji) o *arms embargo*, podjętych przez RB lub UE oraz dokonywania samodzielnej oceny sytuacji i samodzielnego, indywidualnego dokonywania blokady dostarczania broni terrorystom. Nowelizacja uwzględnia w ten sposób ustalenia UE [Council Common Position 2008/944/CFSP of 8 December 2008 defining common rules governing control of exports of military technology and equipment (OJ EU L 335/99)].

Jeżeli Polska ratyfikuje traktaty międzynarodowe, nakłada na siebie obowiązki wywiązania się z zaciągniętych zobowiązań międzynarodowych; kryminalizuje wszystkie zachowania objęte ratyfikowanymi traktatami. Wadą polskich rozwiązań jest posługiwanie się pojęciami bliskoznacznymi, które znaczeniowo odbiegają od siebie. Przykładowo wskazać można na przestępstwo o charakterze terrorystycznym z art. 115 pkt 20 i definicję aktu terrorystycznego z ustawy z 16 listopada 2000 r.; obie definicje powinny być zbieżne [Guzik-Makaruk, Filipkowski 2006, s. 103].

Jak stwierdził prof. Lech Paprzycki, „okazuje się, że można pogodzić reguły demokratycznego państwa prawnego ze skutecznością państwa w przeciwdziałaniu i zwalczaniu przestępczości zorganizowanej”, a więc i terrorystycznej [Paprzycki 2009, s. 8]. Stanowią o tym np. art. 184 k.p.k. o świadku anonimowym i art. 410 kpk [Paprzycki 2009, s. 8].

Podsumowując stwierdzić należy, że Rzeczypospolita Polska ratyfikowała umowy międzynarodowe, dotyczące zagadnienia finansowania terroryzmu, przyjęła i implementowała akty prawa unijnego, dlatego też uznać można, że Polska dostosowała w tym zakresie prawo polskie do prawa międzynarodowego i europejskiego.

Bibliografia

- Aleksandrowicz T. (2008)**, *Terroryzm międzynarodowy*, Warszawa.
- Bieniek B. (2010)**, *Pranie pieniędzy w prawie międzynarodowym, europejskim oraz polskim*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Warszawa.
- Guzik-Makaruk E., Filipkowski W. (2006)**, *Kryminalizacja grup terrorystycznych w ustawodawstwie RFN i Polsce. Próba studium komparatystycznego* [w:] **K. Indecki (red.)**, *Przestępczość terrorystyczna. Ujęcie praktyczno-dogmatyczne*, Poznań–Białystok– Łódź.
- Indecki K (1998)**., *Prawo karne wobec terroryzmu i aktu terrorystycznego*, Łódź.
- Indecki K. (2006)**, *Stan badań nad terroryzmem prowadzonych w Polsce po 2001 r.* [w:] **Indecki K. (red.)**, *Przestępczość terrorystyczna. Ujęcie praktyczno-dogmatyczne*, Poznań–Białystok– Łódź.
- Indecki K. (2009)**, *Stosowanie praw człowieka wobec sprawców aktów terrorystycznych*, [w:] **K. Indecki, P. Potejko (red.)** *Terroryzm. Materia czy ustawa?*, Warszawa.
- Jurewicz J. (2006)**, *Definicja przestępstwa o charakterze terrorystycznym – art. 115 par.120, k.k.* [w:] **K. Indecki (red.)**, *Przestępczość terrorystyczna. Ujęcie praktyczno-dogmatyczne*, Poznań–Białystok– Łódź.
- Paprzycki L. (2009)**, *Czy Polsce potrzebna jest ustawa antyterrorystyczna* [w:] **K. Indecki, P. Potejko**, *Terroryzm. Materia czy ustawa?*, Warszawa.
- Sońta C. (2009)**, *Przestępstwo o charakterze terrorystycznym w prawie polskim* [w:] **Indecki K., Potejko P.**, *Terroryzm. Materia czy ustawa?*, Warszawa.
- Wiak K (2014)**, *Rozdział IV. Objasnienie wyrażeń ustawowych* [w:] **A. Grześkowiak, K. Wiak (red.)**, *Kodeks karny. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Wojciechowski J.J. (2007)**, *Przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu*, Oficyna a Wolters Kluwer Business.
- Wróblewski M. (2006)**, *Wspólne zespoły dochodzeniowo-śledcze*, „Prokuratura i Prawo”, nr 9.
- Zawłocki R (2011)**, *Rozdział IV. Objasnienie wyrażeń ustawowych* [w:] **M. Królikowski, R. Zawłocki**, *Kodeks karny. Część ogólna*, T. II, C.H. Beck, Warszawa.



Władysław Szymański

Spółeczna Akademia Nauk

Argumenty za i przeciw wejściu Polski do strefy euro

The entrance of Poland to the euro zone - arguments for and against

Abstract: The entrance of Poland to the euro zone will be one of the most important regime system changes, the successive resignation of the State from one serious instrument of economic policy. But the discussion on this theme is concentrated on the currency exchange, leaving aside another economic and social problems, and does not consider enough the world's crisis to the UE integration. According to the author the acceptance for euro should be introduced with consideration. He presents many arguments resulting from the experiences of other countries in integration.

Key-words: system changes, acceptance, introduce, consideration, euro zone, entrance.

Polska podpisując traktat akcesyjny, gdy wstępowała do Unii Europejskiej, zobowiązała się, tak jak wszystkie kraje Unii z wyjątkiem Wielkiej Brytanii i Danii, do przyjęcia euro, chociaż konkretny termin tego przyjęcia nie został ustalony. Integracja europejska trwa już 63 lata, bowiem Europejską Wspólnotę Węgla i Stali utworzono w 1951 r. W ewolucji europejskiej integracji trzecim finalnym etapem jest unia gospodarcza i walutowa, która zakłada, że wspólny pieniądź jest najbardziej oczywistym czynnikiem zaawansowanej integracji. Po dziesięciu latach od wejścia do Unii Europejskiej ponad 80 proc. Polaków docenia i popiera Unię, ale jedynie około 25 proc. popiera wejście do strefy euro. Jeżeli uznamy, że istnieje obiektywnie silna potrzeba wejścia do strefy, to obok barier i trudności ekonomicznych ważną przeszkodą jest

sytuacja polityczna. Małe poparcie Polaków ma bowiem miejsce w czasie, gdy ważnym warunkiem politycznym jest zmiana zapisów w konstytucji, co wymaga zgodnie z art. 235 ust. 4 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej ustawy o jej zmianie, uchwały sejmu co najmniej 2/3 głosów. Wymaga to praktycznie poparcia głównych sił politycznych. Obecna świadomość problemów związanych z wejściem do strefy, może stać się głównym problemem, który skutkował będzie ciągłym odraczaniem decyzji, niezależnie od obiektywnych argumentów za wejściem.

Nieporozumienia wokół pojęcia suwerenności w dzisiejszym świecie

Wciąż znajdują się siły polityczne, które chciałyby zachować integrację jedynie jako unię celną. Popołniają oni błąd ahistoryczności, chcą mianowicie w XXI wieku, w okresie procesów wywołanych globalizacją, działać w zakresie integracji tak, jak wskazywałyby na to warunki z połowy XX wieku. Zmieniła się przede wszystkim sytuacja warunkująca rozumienie suwerenności państwa we współczesnym świecie. Dotychczasowy proces niekompletnej globalizacji ujawnił, że nie do pogodzenia jest swoboda przepływu kapitału zewnętrznego i krajowego ze zróżnicowanymi regulacjami państw. W starym systemie, gdy swoboda przepływów kapitałowych ograniczona była granicami, regulacje państw były skuteczne, bo kapitał zmuszony był do aprobaty tej regulacji. Obecnie kapitał nie musi się podporządkowywać regulacji państw, bo ma wybór, może wybrać inne rynki. Kapitał mając wybór, ma władzę. Nie tylko kapitał zewnętrzny, ale i krajowy grożąc odpływem z rynku krajowego, wymusza na państwach regulacje mu odpowiadające. Państwa dostosowując się do wymogów, a więc interesu kapitału, powodują, że regulacje państw straciły charakter autonomiczny. Zygmunt Bauman wielokrotnie powtarza, że istotą współczesnych zmian jest to, że moc i polityka uległy rozdzieleniu. W państwie pozostała jeszcze polityka, ale moc przeszła do rynków kapitałowych, niepodlegających się regulacji konkretnych państw. To państwa konkurując między sobą o kapitał dostosowują się do jego interesu kosztem innych ważnych interesów w kraju. Regulacje, jeżeli tylko dotyczą kapitału, są jedynie nominalnie regulacjami państwa, gdyż realnie są narzucone przez interes kapitału. Regulacje te są o tyle regulacjami zgodnymi z interesem państwa, że dotyczą doraźnej potrzeby zabezpieczenia państwa przed odpływem kapitału i rezygnacją z zakupu obligacji. Politycy obecnie nie mają tylko jednego swego suwerena, jak dawniej, czyli wyborców, bo drugim suwerenem są rynki kapitałowe i finansowe. Od wielu już lat postępuje proces prowadzący do sytuacji, w której

politycy podporządkowują się nie tyle wyborcom, których władza ujawnia się raz na 4 lata, ale rynkom kapitałowym i finansowym, które swe niezadowolenie mogą wyrażać na co dzień przez swe często bolesne dla państwa decyzje.

Można więc powiedzieć, że dotychczasowy proces globalizacji doprowadził do zasadniczego spadku suwerenności państwa w stosunku do rynków kapitałowych i finansowych. Państwo straciło to, co je cechowało dawniej – posiadanie „mocy i polityki”, współcześnie moc odeszła do rynków kapitałowych, co rzutuje bezpośrednio na jakość i skuteczność polityki. Polityka bez mocy to często dziwaczna polityka, której wyborcy nie mogą zrozumieć. W tej sytuacji jednym z najważniejszych działań jest podejmowanie przedsięwzięć, które chociaż w części odbudowywać będą tę straconą moc w stosunku do rynków kapitałowych. Do najważniejszych działań temu służących należy integracja. Chodzi bowiem o to, by poprzez integrację chociaż w części zwiększyć swą moc w stosunku do kapitału, a więc zwiększyć wobec niego swą suwerenność. Niestety stare, oderwane od współczesnych realiów myślenie nie uwzględnia tej tak ważnej współcześnie suwerenności. Wspólnota tego typu jak Unia Europejska, a zwłaszcza unia walutowa, jest siłą w stosunku do rynków kapitałowych nieporównanie większą od siły poszczególnych państw.

Integracja jest sposobem na tworzenie takich zmian instytucjonalnych, które mogą neutralizować presję rynków kapitałowych na podporządkowanie działań jedynie potrzebom doraźnym, kosztem działań długookresowych.

Rynek nastawiony jest na analizę cen i kosztów rynkowych i obojętny jest na koszty i efekty zewnętrzne. Aby uwzględnić efekty zewnętrzne, konieczne jest stworzenie odpowiednich warunków instytucjonalnych, które zmuszają podmioty rynkowe do ich uwzględnienia w prowadzonym rachunku ekonomicznym. Wtedy rachunek rynkowy podmiotów gospodarczych może być poszerzony o aspekty ekologiczne, społeczne i wymogi długookresowe. Współczesnym problemem w powyższej sprawie jest przedstawione powyżej osłabienie państwa i jego podporządkowanie interesowi rynków kapitałowych. To podporządkowanie wyzwoliło konkurencję państw o względy kapitału. W konsekwencji ukształtowała się globalizacyjna zasada równania w dół w zakresie podatków, regulacji i obciążeń socjalnych. Zasada ta w sposób istotny podważa zdolność państwa do tworzenia adekwatnej instytucjonalnej podstawy, niezbędnej do tego, by prywatne podmioty uwzględniały w swym rachunku koszty i korzyści zewnętrzne. W ten sposób rachunek prowadzony przez podmioty uwzględnia koszty rynkowe, ale w sposób coraz bardziej ograniczony koszty i korzyści zewnętrzne. W konsekwencji nieuwzględnione koszty i korzyści zewnętrzne podlegają kumulacji i przejawiają się w nierozwiązywalnych problemach społecznych, ekologicznych czy zadaniach długookresowych. Osłabiona zdolność państwa do narzucania

nia interesu długofalowego i uwzględniania kosztów i efektów zewnętrznych może być neutralizowana w dużym stopniu przez wspólną politykę integrujących się ugrupowań regionalnych. Im bardziej postępuje integracja, tym bardziej instytucjonalne podstawy, niezbędne do narzucania podmiotom prywatnym wymogów uwzględniania kosztów i korzyści zewnętrznych, realizowane są w ramach wspólnej polityki ugrupowania.

Zasadniczym współcześnie problemem jest to, że brak koordynacji na szczeblu globalnym idzie w parze z istotnymi ograniczeniami zdolności koordynacji w skali państw. Stąd rynek coraz częściej staje się rynkiem bez reguł i bez arbitra, a to otwiera drogę do destrukcji podstaw ładu społecznej gospodarki rynkowej, która jest w Polsce zapisana w konstytucji. Podporządkowanie państwa rynkom kapitałowemu to zburzenie głównego filaru, na którym opiera się idea społecznej gospodarki rynkowej. Twórcy idei społecznej gospodarki rynkowej, a więc szkoła freiburska, zajmująca się w latach czterdziestych ub. w. ideą ładu (idea *ordo*), uważali, że wolny rynek pozostawiony sobie ulega degeneracji, bo konkurencja zabija konkurencję przez różnego rodzaju monopolizacje. Aby te wynikające w sposób naturalny z wolności gospodarczej negatywne procesy ograniczyć, musi według szkoły freiburskiej istnieć skuteczna polityka państwa [Thieme 1995, s. 17]. Niezbędna według nich jest polityka gospodarcza realizująca określone zasady konstytuujące i regulujące, w ramach których działa konkurencja, a więc tzw. polityka konkurencji. Państwo miało tworzyć instytucjonalne podstawy, w ramach których działała konkurencja, gdyż niczym nieograniczona konkurencja, która jest walką wszystkich ze wszystkimi, prowadzi według przedstawicieli szkoły freiburskiej nieuchronnie do anarchii. Przedstawiony powyżej proces prowadzący do podporządkowania państwa kapitałowi zdecydowanie osłabia jego zdolność do prowadzenia polityki konkurencji w duchu społecznej gospodarki rynkowej. W tej sytuacji ochrona zrębów takiego modelu kapitalizmu zależy w zasadniczym stopniu od postępów integracji Unii Europejskiej, gdzie model nadreńskiego kapitalizmu powstał i przez długie lata z sukcesem się rozwijał.

Jakie wnioski wyciągniemy z kryzysu strefy euro?

Źródłem problemów w strefie euro stała się asymetria w ocenie przez niektóre kraje korzyści i niebezpieczeństw, szans i zagrożeń. W okresie dobrej koniunktury i rozbudzonej euforii nie doceniono zagrożeń. Politycy krajów południa Europy przecenili korzyści z wejścia do euro, a więc łatwy dopływ kapitału, niską stopę procentową, brak ryzyka kursowego, a zapomnieli o wymogu utrzymania konkurencyjności gospodarki. Można powiedzieć, że nastawili się jedy-

nie na „dobrą pogodę” uznając absurdalnie, że zły w unii walutowej nie ma. Uznali, że tak silne kraje jak Niemcy, Francja, Holandia czy Szwecja są wystarczającymi gwarancjami stabilności. Zapomnieli, że łatwy napływ kapitału i niskie stopy procentowe to nie tylko korzyść dla gospodarki, ale i zagrożenie, bo tworzy warunki do spekulacji. Niskie stopy procentowe w sytuacji wzrostu cen nieruchomości i akcji, to zachęta do zaciągania kredytów na ich kupno, a to prowadzi z jednej strony do nadmiernego lewarowania i mechanizmu dźwigni finansowej (zadłużenie względem własnych aktywów), a z drugiej strony do nadmiernego nadmuchiwania baniek spekulacyjnych. Banki spekulacyjne na rynku nieruchomości i akcji w końcu pękły, a setki tysięcy podmiotów stanęło przed potrzebą delewarowania, czyli ograniczenia wydatków w stosunku do swoich aktywów. Jeżeli jednak setki tysięcy właściciele domów w wyniku zadłużenia chce sprzedać domy czy inne walory, by spłacić kredyty, okazuje się, że rosnąca na rynku podaż tych domów obniża ceny. To z kolei powoduje, że kolejni właściciele nieruchomości wpadają w trudności finansowe.

W myśleniu o funkcjonowaniu w ramach euro pominięto lub nie doceniono faktu, że przyjmując euro jednocześnie rezygnuje się z możliwości wychodzenia z kłopotów przez zdewaluowanie waluty. Nie uwzględniono też tego, że za fakt korzystania ze stabilnej waluty i niskiego oprocentowania trzeba zgodzić się z tym, że nie będzie można wspomagać się w sytuacji nierównowagi finansowej wzrostem inflacyjnych cen i podatkiem inflacyjnym.

Z powyższych ograniczeń wynika, że stabilne waluty i stabilne ceny muszą iść w parze z utrzymaniem konkurencyjności kosztowej i jakościowej, by nie musieć wspierać się konkurencyjnością cenową, do której klucz państwo oddaje wchodząc do euro.

W strefie euro brakło nie tylko spójności w polityce monetarnej i fiskalnej, ale też odpowiednich narzędzi i mechanizmów ostrzegania przed konsekwencjami ważnego odbiegania od norm niezbędnych dla stabilności waluty dla kilkunastu krajów. Głównym problemem euro stała się grupa krajów południa Europy zwana PIGS, czyli Portugalia, Włochy, Grecja i Hiszpania, a po dodaniu Irlandii – grupa PIIGS. Do tych krajów płynął duży strumień kapitału przy niskim oprocentowaniu, co wykorzystano dla wzrostu konsumpcji i nadmiernych inwestycji w budownictwie mieszkaniowym i na całym rynku nieruchomości. Szybszy istotnie wzrost płac od wzrostu wydajności pogorszył konkurencyjność. W 2010 r. łączny deficyt na rachunku obrotów bieżących krajów PIGS osiągnął poziom 100 mld euro. Tak więc strukturalnym problemem tych krajów stała się zmniejszająca się w stosunku do pozostałych krajów strefy konkurencyjność. Przy braku wpływu na kurs, kraje te nie mogą poprawić konkurencyjności w sposób cenowy przez deprecjację własnej waluty, bo jej nie mają. Powstaje w tej sytuacji o wiele trudniejsza droga

wzrostu konkurencyjności przy danej walucie, a więc wzrost konkurencyjności kosztowej przez ich obniżenie. Jak trudne jest obniżanie płac i innych kosztów nie trzeba nikogo przekonywać.

Wiele racji mają ci, którzy przyczyny obecnej kryzysowej sytuacji w strefie euro widzą w zróżnicowanych strategiach konkurencji, a dosadniej – w niedostatecznej konsumpcji największego i najbogatszego kraju Unii Europejskiej, jakimi są Niemcy [Wolf 2010]. Wynikać to ma stąd, że Europejski Bank Centralny tworzy warunki dla ogólnego tempa ekspansji popytu w całej strefie euro. Jeżeli w najbogatszym kraju czy grupie takich krajów tempo konsumpcji nie rośnie, to powstają monetarne warunki do jej wzrostu na peryferiach. Wtedy też za nadmiernym wzrostem konsumpcji na peryferiach kryje się nadwyżka eksportowa krajów, które mniej konsumują. Rygory płacowe i wzrost konkurencyjności kreują tam nadwyżkę bilansu handlowego. Wysoka wydajność i relatywnie niskie płace w gospodarce Niemiec zwiększając konkurencyjność kosztem popytu wewnętrznego, prowadzą do sytuacji, że nie popyt Niemiec ciągnie pozostałe kraje euro, ale odwrotnie – zadłużające się kraje południa kreowały sztucznie popyt ciągnąc gospodarkę Niemiec. Kraje te za nadmierną konsumpcję i popyt, który zwiększał eksport Niemiec, płacą załamaniem i zadłużeniem. Od utworzenia strefy euro kraje PIGS zwiększyły płace do 2008 r. o ok. 25 proc., a płace w Niemczech w tym czasie wzrosły o 2 proc.

Z doświadczeń z trudnościami krajów PIGS wynika, że w Europie konsekwencje spadku elastyczności z powodu braku własnej waluty są stosunkowo duże, gdyż istnieje dość mała mobilność pracy. Wynika to nie tyle z ograniczeń prawnych, które zanikają, a z dużych różnic językowych i kulturowych. Stąd tak duże różnice w dotkliwości lokalnych kryzysów między Stanami Zjednoczonymi a strefą euro. Tu i tu jest jedna waluta. W Stanach Zjednoczonych wstrząsy lokalne nie tylko łatwiej rozwiązywać w wyniku bardziej jednoznacznych rozwiązań na szczeblu federalnym, ale i ze względu na dużą mobilność pracy [Krugman 2013, s. 175]. Noblista Krugman proponuje wspomagać kraje południa Europy polityką prowadzącą do wzrostu inflacji. Mogło by to się odbywać poprzez bardziej luźną politykę monetarną EBC. Taka polityka umożliwiłaby wzrost płac realnych w Niemczech, a utrzymanie, a nawet spadek płac w krajach południa, co podniosłoby ich konkurencyjność. Byłoby to stosunkowo łatwiejszy, chociaż nie łatwy sposób wyjścia tych krajów z trudności. Problem jednak w tym, że Niemcy nie znoszą, a wręcz nienawidzą myśli o inflacji, co jest pochodną hiperinflacji z początku lat 20-tych ub. w. Inflacja w krajach południa ułatwiłaby dewaluację wewnętrzną, tzn. obniżkę płac i kosztów, która jest konieczna przy braku wpływu na kurs euro. Istotne jest doświadczenie historyczne mówiące, że żadna unia walutowa nie przetrwała bez unii fiskalnej i politycznej [Roubini, Mihm 2011, s. 317].

Dla krajów przygotowujących się do wejścia do strefy euro doświadczenia krajów PIGS są niezwykle ważne, jeżeli nie rozstrzygające o ich ostatecznej decyzji. Z tych doświadczeń wynika, jak łatwo wpaść w tarapaty i jak trudno z nich wyjść. Ważne jest jednak, że z tych doświadczeń można się wiele nauczyć. Jedno jest oczywiste, doświadczenia krajów PIGS jednocześnie dowodzą, że newralgicznym problemem jest konkurencyjność. Można wiele skorzystać na wspólnej walucie, jeżeli ani na chwile nie traci się z oczu problemu konkurencyjności. Korzysta ten, kto zwiększa, a przynajmniej nie traci konkurencyjności w stosunku do partnerów strefy walutowej. Stąd już na wstępie staje sprawa, po jakim kursie się wchodzi, czyli jaka na wejściu jest konkurencyjność cenowa i jak ona będzie ewoluować. Kraj przygotowujący się do wejścia musi mieć świadomość, że nie może wykorzystać łatwiejszego dostępu do kapitału do tego, by pozwolić sobie na wyższy wzrost płac niż wzrost wydajności. A więc powinien mieć przygotowane odpowiednie narzędzia polityki gospodarczej, które ryglują wzrost płac, gdyby miały rosnać szybciej od wzrostu wydajności, przy czym wspierają wzrost konkurencyjności – czyli preferują niższy wzrost płac od wzrostu wydajności. Drugim ważnym doświadczeniem jest potrzeba zabezpieczenia kraju przed nieodpowiedzialnym wykorzystaniem łatwiejszego dopływu kapitału do działań spekulacyjnych. Wymaga to regulacji chroniącej przed nadużywaniem dźwigni finansowej, nieodpowiedzialnym lewarowaniem w sferze kreacji kredytów. Ważnym przedsięwzięciem w tym zakresie powinno być np. narzucenie odpowiedniego wkładu własnego przy kredytowaniu nieruchomości. Znamca kryzysów finansowych Hymen Minsky [2008] twierdził, że dźwignia finansowa działa fantastycznie do pewnego momentu, a potem nagle staje się wielkim problemem. Przy wspólnej jednej walucie problem jest poważniejszy, gdyż po załamaniu nie można ratować się przez dewaluację własnej waluty, by podnieść konkurencyjność cenową, tylko trzeba się borykać poprzez dewaluację wewnętrzną, czyli obniżenie kosztów, w tym płac, co jest przedsięwzięciem o wiele trudniejszym.

Konfrontacja doraźnych korzyści i doraźnych kosztów związanych z wejściem do euro

Do korzyści najczęściej wymienianych zalicza się eliminowanie ryzyka kursowego, korzyść ta jest względna, gdyż jest pochodną zagrożeń kryzysu kursowego. Współcześnie te zagrożenia mają charakter wewnętrzny, związany z sytuacją finansów krajowych i z czynnikami zewnętrznymi. Współczesna współzależność gospodarek krajowych i oderwanie finansów od realnej gospodarki zwiększa

sza zagrożenia o charakterze zewnętrznym. Żyjemy bowiem w czasie, w którym nastąpiło trwałe załamanie zaufania do mechanizmów funkcjonowania gospodarki i perspektyw rozwoju [Orłowski 2011, s. 50]. Tak więc rola korzyści z tytułu eliminowania ryzyka kursowego współcześnie zdecydowanie wzrosła.

Istotne korzyści wiążą się z likwidacją kosztów transakcyjnych, ponoszonych w związku z koniecznością wymiany waluty krajowej na euro i odwrotnie. Na powyższe koszty wpływają marże i prowizje, jakie pobierają banki z tytułu transakcji wymiany walut. Do tego dodać należy koszty administracyjne, związane z ewidencją operacji walutowych, monitorowaniem zmian kursów walut oraz stałą kalkulacją ekonomicznych ich skutków. Do tego dodać należy koszty zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym w formie tzw. opcji walutowych – szacuje się te koszty na ok. 27 mld zł [Kozioł 2009].

Do najważniejszych korzyści niewątpliwie należy wzrost zaufania inwestorów zagranicznych do kraju będącego członkiem unii walutowej. Liczy się wtedy należy z wzrostem bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Ważną korzyścią jest spadek stóp procentowych, który jest pochodnym spadku premii za ryzyko kursowe, które w sposób zasadniczy się zmniejsza. Można też liczyć na efekt rosnącej konkurencji banków.

Najważniejszym kosztem jest wcześniej omawiana sprawa spadku elastyczności z powodu likwidacji możliwości wspierania gospodarki, w warunkach trudności, wzrostem konkurencyjności cenowej w wyniku dewaluacji własnej waluty. Rezygnacja z własnej waluty czyni tą korzyść bezprzedmiotową. Koszt z tego wynikający, to koszt związany z ewentualną dewaluacją wewnętrzną, a więc z przymusem bolesnego obniżania kosztów, gdy kraj napotyka trudności z własną konkurencyjnością lub tzw. wstrząsami asymetrycznymi, takimi jak pęknięcie bańki na rynku nieruchomości. Przymus obniżki kosztów jest bolesny, gdyż z reguły utrwała na długi czas wysokie bezrobocie, by w ten sposób obniżyć płace i koszty.

Dla wielu swoistym kosztem jest sam fakt rezygnacji z polityki kursowej i pieniężnej. Z chwilą wejścia do strefy euro krajowa polityka pieniężna, w tym kursowa, stóp procentowych, kształtowania podaży pieniądza oraz polityka rezerw walutowych staje się domeną Europejskiego Banku Centralnego.

Dla wielu obywateli obawy przed wprowadzeniem euro związane są z kształtowaniem dochodów i cen. Pomija się przy tym fakt, że siła nabywcza dochodów ludności przed i po wprowadzeniu euro będzie taka sama, gdyż nie ulegnie także zmianie poziom cen. Obydwie wielkości zostaną ustalone w euro po tym samym kursie wymiany. A to warunkuje utrzymanie płacy realnej.

Szczególnie trudnym problemem jest spełnienie kryterium kursu walutowego. Przewiduje ono, że wahania kursu waluty krajowej przez co najmniej dwa lata poprzedzające przyjęcie euro muszą się mieścić w dozwolonym prze-

dziale wahań wokół kursu centralnego (+ / - 15%). Oznacza to w praktyce, że kraj aspirujący do strefy euro musi na dwa lata przed wprowadzeniem wspólnej waluty przystąpić do ERM2 (Europejskiego Systemu Walutowego), by umożliwić ocenę wykonania tego warunku. To z różnych względów trudne i ryzykowne zadania, zwłaszcza teraz przy rozchwianych rynkach finansowych.

Polskie dylematy związane z wejściem do euro

Z punktu widzenia długofalowego wszystko przemawia za potrzebą wejścia do strefy euro, a więc czynem potwierdzenia dążeń do pogłębionej integracji europejskiej. Tak jest z dwu powodów. Pierwszy to chęć wykorzystania ugrupowania integracyjnego do takich zintegrowanych działań, które chronią przed wieloma zagrożeniami ze strony globalizacji, a zarazem do takich wspólnych działań, które ułatwiają wykorzystanie szans z niej wynikających. Drugi powód polega na tym, że integracja zwłaszcza tak dojrzała jak europejska, jest ważnym przedsięwzięciem, które ma ogólnoświatową misję inicjowania i organizowania zbiorowego działania państw, by móc modyfikować, poddawać kontroli i koordynacji wiele w praktyce żywiołowych procesów globalizacji.

Dylematy zaczynają się, gdy pytamy kiedy oraz gdy zastanawiamy się, jakie przygotowania są niezbędne, aby wejście nie groziło perturbacjami i przyniosło oczekiwane efekty. Główny dylemat jest związany z tym, czy rezygnacja z własnej waluty, która jest równoznaczna z rezygnacją z możliwości wsparcia gospodarki w trudnościach przez poprawę konkurencyjności cenowej w drodze dewaluacji, zostanie zrekompensowana przez inne korzyści. Wciąż pamięta się, że w czasie kryzysu w 2008 r. złoty osłabił się o ok. 40 proc., co zwiększyło naszą cenową konkurencyjność, bo towary polskiego pochodzenia w handlu zagranicznym poważnie staniały. Eksporterzy przeszli załamanie suchą nogą, bo chociaż sprzedali o ponad 20 proc. mniej, ale w wyniku spadku złotego do euro, przeliczając walutę na złotówki, nie stracili w złotych, a nawet zarobili w stosunku do okresu sprzed dewaluacji. Pamiętać jednak musimy, że za zdolność dewaluacji swojej waluty na wypadek trudności ryzykujemy kryzysem kursowym na wypadek bardzo dużych trudności, przy których zdolność dewaluacyjna naszej waluty kraju nie uratuje.

Dużym dylematem polskiej gospodarki związanym z wejściem do euro jest ryzyko okresu wejścia do ERM2. Bowiemy wtedy, gdyby w wyniku zapowiedzi przygotowania polskiej gospodarki rynki finansowe nadzwyczaj pozytywnie oceniły przyszłe skutki wejścia do euro i kurs odchyłałby się o 15% i więcej w górę od kursu centralnego, to Europejski Bank Centralny zmuszony byłby do podnoszenia kursu centralnego, a więc do aprecjacji zło-

tego, z którym mamy wejść do strefy. A to zmniejszałoby cenową konkurencyjność naszego eksportu. Ta procedura podnoszenia może być powtórzona przy ponownym odbieganiu od kursu centralnego. W konsekwencji kurs przyjęcia euro mógłby być istotnie wyższy niż wcześniej się zakładało. Takie odbieganie może być niekorzystne dla eksportu, który ma coraz większe znaczenie dla naszej gospodarki. Dlatego kurs powinien być stosunkowo niski, by nie ograniczać naszej cenowej konkurencyjności. Gdyby w procesie przebywania w ERM2 kurs istotnie się podniósł, to mógłby zrujnować podstawy konkurencyjności naszego eksportu i naszej gospodarki. Jest to o tyle łatwe, gdyż nasza konkurencyjność jest głównie oparta na niskich płacach i niskich cenach, a nie na wysokim wkładzie kapitału intelektualnego. Nasza konkurencyjność jest płytka, bo jest głównie oparta o montaż, niskie płace i niskie ceny, a nie jest konkurencyjnością jakościową, opartą o wkład kapitału niematerialnego i markę wykonawcy. Taka płytka konkurencyjność może łatwo zostać stracona przy podniesieniu kursu złotego w ERM2, a więc grozi to wchodzeniem do euro już na wejściu z kursem zamiany, który zbyt poważnie może ograniczyć naszą konkurencyjność na rynku strefy euro. Z polskiego punktu widzenia najlepiej byłoby wchodzić do euro bez wcześniejszych dwu lat przebywania w ERM2. To mało prawdopodobne, chociaż niewykluczone, bo niestabilność rynków finansowych daleko odbiega od tej, która była w czasie gdy system ERM2 ustalano.

Na wadze, która może przeważyć stratę elastyczności, jaką daje własna waluta, jest eliminowanie ryzyka kursowego. To ryzyko rośnie, gdy wzrasta niestabilność rynków finansowych i ujawniają się negatywne konsekwencje uzależnienia od rynków kapitałowych i finansowych. Uzależnienie jest tym większe, im kraj bardziej zależy od zasobów kapitału zewnętrznego i im w większym stopniu obsługa długu publicznego i prywatnego zależy od zaangażowania finansowego tego kapitału.

Polska niewątpliwie należy do krajów silnie uzależnionego od kapitału zewnętrznego. Decyduje o tym nie tyle wielkość długu publicznego, ale jego udział w obsłudze tego długu. O uzależnieniu decyduje przede wszystkim jednak niedobra sytuacja w międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i nadwyżka zobowiązań w stosunku do wiarygodności kapitałowych, łącznie z rezerwami. Deficyt międzynarodowej pozycji inwestycyjnej mówi w uproszczeniu o tym, jak duża jest nadwyżka w finansowaniu majątku krajowego przez kapitał zewnętrzny w stosunku do finansowania przez kapitał krajowy majątku na zewnątrz. W 2010 r. deficyt ten wg NBP [2010] wynosił 228,8 mld euro, a więc ponad 900 mld zł. Wzrósł on z 60 mld euro w 2000 r. do ok. 250 mld euro w 2011 r., a więc ponad czterokrotnie [Dorosz 2012]. Dywidenda od tej nadwyżki (od 1 bln zł) to przynajmniej 50 mld zł. Dywidenda ta

jest w istocie częścią PKB, który nie zwiększa dochodów i majątku krajowców. Można więc powiedzieć, że PKB, który rośnie rocznie o mniej niż 50 mld zł, prowadzi do zmniejszenia majątku narodowego. Dywidenda może, ale nie musi być reinwestowana w kraju. W konsekwencji deficyt i dywidenda są istotnymi czynnikami niepewności w warunkach niestabilności, chimeryczności i agresywności rynków finansowych. Dlatego podnoszą one istotnie ryzyko kursowe, gdyż grożą niespodziewanymi ruchami kapitałowymi w naszej gospodarce, a więc są katalizatorem, który może pobudzać dodatkowe pochodne ruchy. Ten deficyt jest ważnym, nieuwzględnianym w Polsce argumentem za wejściem do unii walutowej. Wejście do unii walutowej i przeliczenie wszystkiego na jedną walutę, zmienia charakter tej pozycji i istotnie ogranicza zagrożenie z tego tytułu.

Najważniejszy dylemat wynikający z konfrontacji argumentu przeciw, jakim jest posiadanie własnej elastycznej waluty na wypadek wstrząsów, i argumentu za, związanego z potrzebą eliminowania ryzyka kursowego, zależy od przewidywania zagrożeń w otoczeniu naszej gospodarki. Czy pogoda będzie burzliwa, ale bez gradobicia, czy grozi poważne tornado. W pierwszym wypadku lepiej mieć elastyczną własną walutę, w drugim ratować może bardziej stabilne euro.

Bibliografia

- Balassa B. (1961)**, *The Theory of Economic Integration*, Homewood, Illinois.
- Beck U., Grande E. (2009)**, *Europa kosmopolityczna*, Scholar, Warszawa.
- Dorosz A. (2012)**, *Międzynarodowa Pozycja Polski i wynikające z tego zagrożenia dla rozwoju*, konferencja „Źródła i konsekwencje niestabilności w Polsce”, Akademia Finansów, Warszawa.
- Kozioł J. (2009)**, *Polska droga do wspólnej waluty euro*, „Realia i Co Dalej”, nr 6.
- Krugman P. (2013)**, *Zakończcie ten kryzys*, Helion, Gliwice.
- Minsky H.P. (2008)**, *Stabilization and Unstable Economy*, Mc Graw-Hill, International Editions.
- NBP (2010)**, *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski w 2010*, Wyd. NBP, Warszawa.
- Orłowski W. (2011)**, *Świat do przeróbki*, Agora, Warszawa.
- Rifkin J. (2005)**, *Europejskie marzenie*, Wyd. Nadir, Warszawa.
- Roubini N., Mihn S. (2011)**, *Ekonomia kryzysu*, Walter Kluwer, Warszawa.
- Szymański W. (2007)**, *Czy globalizacja musi być irracjonalna*, SGH, Warszawa.
- Thieme M.J. (1995)**, *Spoleczna gospodarka rynkowa*, CH Beck, Warszawa.
- Wolf M. (2010)**, *Germanizacja unii walutowej nie rozwiąże greckiego kryzysu*, „The Financial Times Limited”, przedruk „Dziennik Gazeta Prawna”, 1 kwietnia 2010 r.

Tadeusz P. Tkaczyk

Spółeczna Akademia Nauk

Refleksje o współczesnym rynku i jego mechanizmach. Cz. II¹

Reflections on the today's market and its mechanisms. Part II

Abstract: Contrary to the popular belief, it is not the ahistorical market, recognized in the abstract way that determines the fact that the entities do not have the same drive in the market. Big multinational corporations not only take advantage of objective market mechanisms, but they do have a real impact on the existing systems of law and economics, legislation, its evolution, both within the country and globally, and thus on the financial results of business entities, also by means of the ratings, which determine credits, both internationally and nationally. This is an oligopoly (4 companies), fixed and adopted through „escheat law”. Given the widening circle of the informal economy, in all its forms, its existence and impact on the legally functioning companies, along with their employees should not be ignored.

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

Konkurencja, finanse firmy a etyka

Jedną z cech globalizacji jest liberalizacja przepływów czynników gospodarowania w skali ponadnarodowej kapitału, towarów, usług i wiedzy. Jak wiadomo, najbardziej liberalizowany jest już przepływ kapitału, co ułatwia wdrażanie strategii globalnych, transnarodowych korporacji (TNK). Globalizowanie rynku finansowego ściśle związane jest z rozwojem spekulacji, roz-

1. Część I ukazała się również w „Przedsiębiorczości i Zarządzaniu” (tom XV, zeszyt 6, cz. II na 2014 r.).

wojem czarnego i szarego rynku na niespotykaną dotychczas skalę, co łącznie zwiększa ryzyko gospodarowania, zarówno poszczególnych krajów, jak i firm. Nawet wielkie kraje z trudem mogą przeciwstawić się spekulacjom ich waluty, nie mówiąc już o krajach wstępujących. Załamanie w jednym z krajów wywołuje tzw. efekt domina, podobnie jak upadłość jednej firmy może pociągnąć za sobą upadłość innych. Dlatego m.in. w Polsce zwłaszcza dla MŚP wielkim problemem są zatory płatnicze.

Problem nie tylko polega na tym, aby umiejętnie przewidzieć przyszłość, ale na kojarzeniu celów, które muszą być przecież rozłożone w czasie, a także na tym, jak pogodzić wymogi dzisiejszej racjonalności z przyszłą. Czy umiejętność ta zależy jedynie od nauki, czy także do sztuki, intuicji i szczęścia?

Czy jeśli się nie sprostą najwyższym wymogom „rynku”, wówczas istotnie zasłużenie jest się wyeliminowanym z konkurencji? Powtarzam, problem polega nie tyle na tym, że spada mi stopniowo wielkość zysku, ale na tym, iż coraz częściej jestem całkowicie, w krótkim czasie wyeliminowanym z rynku, bankrutuję. Czy w tym przypadku teza o jedynie ozdrowieńczej roli bankructw, jak i kryzysów, nie powinna wymagać głębszych refleksji, zwłaszcza biorąc pod uwagę skutki społeczne (w tym bezrobocie) i to także w różnych okresach: krótkim, średnim czy długim?

Innymi słowy, uzasadniony jest chyba dylemat, nie mający jedynie znaczenia moralnego, czy za upadłość mogą obciążać obiektywny mechanizm i swą nieumiejętność, zarówno na zasadzie albo – albo, ale i w aspekcie, ile jest „obiektywnego” rynku – a ile czynnika subiektywnego? Do czynnika subiektywnego włączam zarówno nieodpowiednie kwalifikacje (próg kompetencji), jak i megalomanię prezesa „...and Co”. Czynniki obiektywne dla mnie ma inne przecież znaczenie niż dla Goldmana Sachsa czy General Motors.

Należy przy tym wspomnieć o procederze, znanym powszechnie od czasu Enronu jako kreatywna księgowość, a który jest przecież tylko przysłowio- wym wierchołkiem góry lodowej, immanentnie związanym z gospodarką, w której jedynym celem jest maksymalizacja zysku, sankcjonującym w zasadzie wszystkie formy przedsiębiorczości² i to w skali dotychczas niespotykanej. Z kreatywną księgowością, jako jedną z wielu form konkurencji nielegalnej, związane jest oczywiście ryzyko, ale z zasadzie ponoszą je akcjonariusze, a nie decydenci, menedżerowie, którzy nie tylko doprowadzają do upadku firmę, ale także otrzymują wielomilionowe odprawy.

Oczywiście następują zmiany prawne, ale nie są one w stanie wyprzedzić „przedsiębiorczości”, wspomagającej się tysiącami prawników pomagających

2. Nawet w szkoleniach kadry zarządzającej propaguje się niekiedy u nas tzw. relatywizm moralny, sankcjonujący autorytetem wykładowcy, dawanie łapówek, jeśli jest to warunek otrzymania zamówienia. Podkreślam, nie jest to seminaryjne stawianie przed studentami tego problemu jako dylematu, ale swojego rodzaju sankcjonowanie postępowania.

odpowiednio nie tylko tworzyć, ale i interpretować przepisy, którzy są o wiele lepiej wynagradzani, niż prawnicy zatrudniani przez instytucje i organizacje państwowe, czy ponadpaństwowe. Nadużywanie immunitetu i pojęcia „nagonka polityczna” wobec podejrzanych polityków nie jest incydentem, marginesem, a nawet tylko specyfiką polską.

Nie ma niestety badań, przynajmniej ja ich nie znam, które pokazywałyby, ile inwencji traci biznes na obchodzenie prawa, a ile na faktyczną przedsiębiorczość. Ile czasu i kosztów pochłaniają próby, na ogół skuteczne, mające na celu oszustwa podatkowe i te w stosunku do innych kontrahentów. Chyba każdy analizujący tzw. praktykę, jak i mający z nią relatywnie mały kontakt, chociażby tylko jako konsument, potwierdzi chyba moje obawy. Czy te nakłady nie mogą być lepiej wykorzystane niż na faktyczne oszustwa lub działanie na pograniczu prawa? Niestety nie ma jeszcze odpowiednich sankcji, nawet w postaci ostracyzmu towarzyskiego, wręcz przeciwnie, tacy biznesmeni byli i niekiedy są bohaterami większości mass mediów i to nie tylko w Polsce. Proszę uwzględnić stosunek prawa i opinii mass mediów, kształtowanej przez różnorodne organizacje przedsiębiorców w stosunku nie tylko do tych, którym udowodniono przestępstwo, ale i do tych, którzy wykorzystują nawet przepisy o upadłości dla własnych celów, oszukując nie tylko budżet, ale i kontrahentów.

Z globalizacją i racjonalnością gospodarowania na współczesnym rynku związanych jest wiele innych kwestii, nader dyskusyjnych i kontrowersyjnych. Na kilka z nich chciałbym zwrócić uwagę.

Współcześnie można zaobserwować proces przemiany w pojmowaniu, interpretowaniu, jak i działaniach zmierzających do racjonalności. To obserwacja, analiza rzeczywistości pozwoliła Szymańskiemu [2001, s. 72] sformułować tezę o mikroekonomicznym charakterze procesu globalizacji, co pozwoliło, jak sądzę, lepiej zrozumieć nie tylko sam proces globalizacji, ale i rolę TNK, zwłaszcza wdrażających strategie globalne.

Uwagi w sprawie konieczności „minimalizacji kosztów”

Faktem jest, iż współczesne strategie minimalizujące koszty traktowane są jako najskuteczniejsze w wielu krajach, w tym i Polsce. Strategie te minimalizują nakłady pracy żywej, a ujmując rzecz wulgarnie, polegają na obniżce płacy i zwolnieniach, ignorując przy tym BHP, zwłaszcza w warunkach dużego bezrobocia, problemy środowiska itp. Nie trzeba przy tym zawsze dokonywać nominalnej obniżki płac, chociaż i takie przypadki mają u nas miejsce, ale wystarczy zwiększać godziny pracy i stosować podobne działania „przedsiębiorcze”, wykorzystujące sytuację gospodarczą i polityczną, w tym

słabość organów państwowych. Obowiązki zwalnianych „przejmują” pozostali, co jest najczęściej warunkiem ich dalszego zatrudnienia w firmie. Pomiędzy przy tym wspomnianą już konkurencją nielegalną i szarą strefę. W rezultacie mamy do czynienia zarówno ze wzrostem produkcji, jak i wzrostem bezrobocia technologicznego³, pogarszaniem warunków nie tylko pracy, ale zabezpieczeń na przyszłość.

Wspomniana obniżka kosztów jest niejako globalnym zawołaniem, traktowanym przy tym ahistorycznie, a więc bez uwzględniania wymogów czasowo – przestrzennych, w tym i demograficznych.

Kolejny⁴ to już raz mamy do czynienia z traktowaniem narzędzia jako celu samego w sobie, ujmując tę obniżkę, jedynie z punktu widzenia mikroekonomicznego. W warunkach narastającego procesu globalizacji, pomniejszenia roli państwa w oddziaływaniu na gospodarkę, jak i ewolucji jego funkcji, interpretacja mikroekonomiczna efektywności jest praktycznie jedynie możliwym punktem widzenia. Służy przecież temu i sam proces globalizacji, jak i globalna, a zarazem totalna propaganda ideologii „wolnego rynku”, mającej ukryć „widzialną rękę” menedżera.

Przedsiębiorca, a tym bardziej prezes korporacji globalnej, nie ma współcześnie prawie żadnych przecież przesłanek, motywacji (jeśli już, to głównie etyczne) do kierowania się np. interesem szerszym niż ekonomiczny i to na szczeblu przedsiębiorstwa. Temu zresztą przecież służy teoria, jak i praktyka wymuszająca osłabianie roli państwa w gospodarce⁵.

Jak już wspominałem, rynek współczesny w coraz to większym stopniu podporządkowywany jest interesom firm globalnych, które „zawłaszczają” go.

Powstaje także pytanie, czy istotnie są powody, aby każdą obniżkę kosztów, wymuszaną przez konkurencję i strategię globalne, jak i barierę popytu, zwłaszcza zmniejszającą liczbę pracowników, traktować, jak nam się wmawia, jako korzystne zjawisko. Niestety nie. W warunkach, gdy zwalniani pracownicy przechodzą do innych miejsc pracy, jest to sytuacja korzystna zarówno dla firmy jak i społeczeństwa, w okresie krótkim, jak i długim. Jeśli powiększają natomiast liczbę bezrobotnych, to mamy do czynienia zarówno ze stratą ekonomiczną, jak i społeczno-polityczną. Problem 3. Trzeba też zwrócić uwagę, że niekiedy nadmierne w danych warunkach żądania niektórych związków zawodowych, wymuszających „dawne” pensje czy dawne przywileje, bywają przyczyną, niejako dodatkową, wdrażania postępu technicznego, wypierającego pracowników, w tym i członków związków zawodowych.

4. Napisałem kolejny, bo moje pokolenie miało do czynienia z takim postępowaniem, zwłaszcza w początkowym okresie PRL, gdy uspołecznienie traktowano jako cel sam w sobie, utożsamiając przy tym ten proces z racjonalnością, podobnie jak i w III RP, w stosunku do prywatyzacji.

5. Musi powstać pytanie, kto zastąpi państwo w roli „reprezentanta” pozostałych 80%, kto będzie bronił ich interesów? Co zrobi wykluczona reszta społeczeństw? Czy uwierzą propagandzie, iż także korzystają z procesu globalizacji?

ten nie ma już jedynie wymiaru lokalnego, ale także globalny, co w warunkach braku odpowiedniej instytucji międzynarodowej, posiadającej przy tym realną władzę, utrudnia jego rozwiązanie. Jednakże można twierdzić, że w długim okresie wszyscy na tym skorzystają, ale jak to powiadał Keynes, w długim okresie, to wszyscy poumieramy.

Biorąc pod uwagę rosnące w skali globalnej bezrobocie technologiczne, rosnącą ciągle barierę popytu, proces „równania w dół” płac w rozwiniętych krajach w stosunku do pracowników, np. azjatyckich, jak i w zakresie podatków⁶ i innych regulacji państwowych [szerzej Szymański 2001] z jednej strony, a z drugiej skutki społeczno-polityczne z tym związane, nie jestem pewien czy to keynesowskie „umieranie” będzie następowało w sposób pokojowy, jak to propagował Ghandi czy Nehru. Nie jestem przekonany, czy teoria walki z terroryzmem wygasi niezadowolenie społeczne z dotychczasowej formy globalizacji i z nią związanej mikroekonomicznej racjonalności [Barbera 2005]. Nawet problem „ukraiński” tego nie wygasił.

Narzucona przez konkurencję globalną strategia obniżki kosztów zwiększa ilość alternatywnych ich wariantów. Możliwości te nie ujmują już jedynie warunków rynku lokalnego, krajowego, ale uwzględniają je w wymiarze globalnym. Chociaż należy zwrócić uwagę, że obecnie, od pewnego czasu mamy do czynienia zarówno, ze „zwijaniem się” firm, jak i z przenoszeniem ich filii np. z Chin do wspomnianego Bangladeszu, gdzie w zasadzie nie ma przepisów związanych z gospodarowaniem.

Myślę, iż warto zwrócić uwagę na odmienną pewnych sytuacji rynkowych. Otóż czym innym jest chyba korzystanie z umiejętności określanej jako przedsiębiorczość, w ramach określonego mechanizmu, a czym innym jest jego zmiana, burząca jego równowagę, w przypadku rynku jak i konkurencji na nim i to przy pomocy zarówno siły ekonomicznej, jak i politycznej. Towarzyszy temu obecnie, nie tylko zresztą w Polsce, wulgarna propaganda masowa, globalna i totalna tezy, iż jest to działanie w interesach ogółu, w imię wolności, zarówno gospodarowania, jak i w jej ramach, wolności prasy i informacji. Tak więc obecnie mamy do czynienia z procesem, w trakcie którego sam mechanizm ekonomiczny staje się elementem strategii, a nawet sama globalizacja nim się staje, będąc wbrew masowej dezinformacji narzędziem dysproporcji, a nie wyrównywania poziomów⁷.

Nadal uważam, że analizę ekonomiczną należy odróżniać od propagandy.

6. Obecnie mamy do czynienia ze swoistym wyścigiem pomiędzy krajami w zakresie przyciągania inwestycji zagranicznych poprzez obniżanie stóp podatkowych, różnego rodzaju zwolnienia itd. Co będzie, jeśli zaniżane świadczenia osiągną poziom zerowy? Pozostaną już tylko dotacje?

7. Może warto zwrócić uwagę, zwłaszcza młodszymi czytelnikami, iż teza ta była również eksponowana w ramach obozu socjalistycznego w Radzie Wzajemnej Pomocy Gospodarczej. Czyżby to „wędrówka idei” Krzywickiego?

Znaczenie TNK na współczesnym rynku

Warto przypomnieć banalną prawdę, iż globalizacji nie da się uniknąć, jednakże prawdą jest też to, iż proces ten może być sterowany, hamowany bądź przyspieszany, podobnie jak koryto rzeki, które może się w różny sposób zmieniać, realizując różne interesy, kojarząc je na wielu płaszczyznach i to w różnym czasie. Likwidacja sprzeczności interesów nie będzie jeszcze długo możliwa, ale ich kojarzenie, łagodzenie tak, pod warunkiem, że się chce.

Przykładem może być ustalanie przepisów dotyczących konkurencji, jak i przyjęcie takiego, a nie innego kierunku przebiegu rurociągów naftowych i gazowych Wschód–Zachód.

Okazuje się, że obecnie państwo staje się narzędziem w procesie globalizacji i kształtowania się nowego rodzaju imperializmu, już nie państwowego, ale grup kapitału i to anonimowego, trudnego do zlokalizowania, z którym nie można negocjować niczego, przeciwko któremu nie można skierować niezadowolenia społecznego, walczyć z nim lub się mu przeciwstawiać. Tu toczy się poker między kapitałem amerykańskim, chińskim i rosyjskim. Warto w tym momencie zwrócić uwagę, że w USA, gdzie najwcześniej zaczęły funkcjonować fundusze emerytalne jako instytucjonalni inwestorzy, największy z nich dysponował zasobem ok.80 mld \$. „Kapitalizm funduszu emerytalnego jest całkowicie odmienny od każdej wcześniejszej formy kapitalizmu (...). Fundusze emerytalne są dziwnym i paradoksalnym zjawiskiem. Są „inwestorami” kontrolującymi olbrzymie zasoby kapitału i jego inwestycji. Ale ani menedżer zarządzający tymi funduszami, ani jego właściciele nie są kapitalistami. Kapitalizm funduszu emerytalnego jest także kapitalizmem bez kapitału” [Drucker 1999, ss. 67–68].

Zygmunt Bauman w swej pracy pt. „Globalizacja” [2000] słusznie więc zwrócił uwagę, iż siła władzy jest tym większa, im bardziej jest ukryta, a nie jawna. Łatwiej walczyć z jasno „zlokalizowanym wrogiem”: państwem np. USA, czy daną firmą traktowaną przy tym jako symbol „amerykańskiego imperializmu” – McDonaldsem czy Coca-Colą, trudniej ze wspomnianymi już anonimowymi akcjonariuszami. Państwo może bowiem w pewnych sytuacjach ulec naciskom, akcjonariat nie, ponieważ nie można z nim dyskutować, jedynie dla niego zrozumiały argument to dywidenda, a miejsce to giełda. „Uległość” zarządu np. TNK wobec żądań niejako zewnętrznych może doprowadzić do upadłości firmy, jeśli jej akcjonariusze nie otrzymają oczekiwanych zysków. Zbyt duże wydatki, wg akcjonariatu, na ochronę środowiska mogą niekiedy spowodować ogromne trudności w firmie.

Oczywiście odmienna reakcja akcjonariuszy będzie w przypadku wymuszenia przez TNK pewnych przywilejów, ulg na państwie, co nie jest przecież zjawiskiem wyjątkowym.

Ekonomia i polityka

Wspomniany imperializm kapitałowy w odróżnieniu od klasycznego, państwowego nie musi wywierać już presji poprzez interwencję zbrojną lub jej tylko samą groźbę, ale poprzez groźbę lub faktyczny wpływ (ucieczkę) kapitału, jak i ostrzeżenia w kwestii nieudzielania kredytów.

Otóż w tym kontekście chciałbym zwrócić uwagę na pewien proces, znajdujący swoje potwierdzenie i w innych faktach, w trakcie którego z jednej strony następuje prywatyzacja zysków, a z drugiej uspołecznienie strat. Ryzyko gospodarcze jest przerzucane przy tym na innych, w tym na państwo narodowe czy organizację ponadnarodową: MFW lub BŚ. Jest to niewątpliwie swojego rodzaju korekta kapitału, narzucona rynkowi, czyż nie tak?

Dlatego też bałamutny, ujmując to delikatnie, jest kontrargument stosowany wobec przeciwników amerykańskiej (niestety i polskiej) interwencji np. w Iraku, iż przypisywanie USA motywów gospodarczych jest błędem, ponieważ Amerykanie wydają na ten cel o wiele więcej niż otrzymują. Jest to fałszywy kontrargument przynajmniej z dwóch powodów. Po pierwsze nawet jeśli prawdą jest, iż nadal wydatki są większe niż dochody, to należy uwzględnić, jak w każdym działaniu strategicznym, horyzont planistyczny. Póki co można traktować obecną sytuację jako czas inwestycji, po którym ma nastąpić okres żniw.

Po drugie warto zwrócić uwagę na chyba istotny problem: kto „inwestuje”, a kto korzysta lub będzie korzystał z efektów. Inne podmioty płacą, a inne zarabiają, zarówno w okresie krótkim, jak i długim.

Otóż nie tylko całe społeczeństwo amerykańskie ponosi koszty interwencji w postaci zarówno kosztów materialnych, jak i osobowych, a korzyści mają firmy związane z realizacją zamówień, w sposób pośredni lub bezpośredni. Zyski np. koncernów naftowych, z którymi, jak wiadomo, od pokoleń związana jest nie tylko rodzina Bushów, są nadal rekordowe.

Niewątpliwie pewne korzyści z tej interwencji mają nie tylko koncerny, ich menedżerowie, dostawcy na rynek irański, ale i część obywateli, zarówno amerykańskich, jak i innych państw będących właścicielami ich akcji, a także w nich pracujących. Problem jednakże w podziale tychże korzyści i zysków, czyż nie tak? Wszyscy podatnicy amerykańscy płacą, a tylko niektórzy z tego korzystają i to w różnych proporcjach. Warto także zwrócić uwagę, iż przynajmniej kontrowersyjny jest pogląd, iż interwencja ta przyczyniła się także do poprawy koniunktury i wzrostu zatrudnienia w USA.

To samo zjawisko występuje w przypadku gwarancji rządowych, MFW i BŚ, dotyczących kredytów zagranicznych, udzielanych przez banki prywatne, jak i rządowe. Ryzyko poszczególnych firm, dających jak i biorących, przerzucane jest na państwa, a więc obywateli, zarówno krajów biorących kredyty, jak i pożyczkodawców.

W kontekście relacji przedsiębiorstwo i zwłaszcza TNK- państwo, w obecnej fazie globalizacji trzeba zwrócić uwagę na jeszcze jeden interesujący proces zachodzący na współczesnym rynku.

Otóż o ile w pewnym stopniu, uzasadniona była postawiona po II wojnie światowej przez ówczesnego prezesa General Motors (GM) teza, iż co jest dobre dla G.M., to jest dobre dla USA, to obecnie już nie ma prawie żadnego jej uzasadnienia.

Po pierwsze dlatego, że ówczesne wielkie firmy bazowały głównie na popycie krajowym, jak i krajowych zasobach, zwłaszcza pracownikach. W tych warunkach konflikty interesów pomiędzy nawet wielkimi firmami, państwem, społeczeństwem były o wiele mniejsze niż obecnie. Uświadamiali to sobie zarówno prezesi, jak i prezydenci. Obecnie firmy te nie są już ściśle związane z rynkiem krajowym, nawet tak wielkim jak rynek amerykański i to pod każdym względem. Wyrazem, tego rozluźnienia są strategie globalne, w wyniku czego koncerny przenoszą swą produkcję do innych krajów, kierując się jedynie swym mikroekonomicznym interesem, kosztem społeczeństwa amerykańskiego. Jest to konflikt interesów, w wyniku którego rosną zyski TNK, a bezrobocie osiąga dawno niespotykany w USA poziom i to pomimo interwencji w Iraku, Afganistanie itd. [Klein 2004 i 2008]

Po drugie przenoszona przez TNK jest nie tylko produkcja, ale i ich siedziby, ich centrale, co można określić jako zerwanie „pępowiny” łączącej dotychczas je z krajem macierzystym. Tak więc nawet z punktu widzenia formalnego, jak i statystycznego, obecnie coraz więcej TNK nie jest firmami „amerykańskimi”. Już w 2005 r. jedynie 185 spośród największych koncernów ma centralę w USA [Drucker 2005]. Zauważyć jednak można, zwłaszcza po 2007 r., proces „zwijania” się globalnych firm, jak i przenoszenie ich filii do innych krajów (migrację filii), nie tylko z Polski, ale z Chin np. do Bangladeszu, gdzie nie ma problemu ochrony pracy, jak i środowiska.

Projekty działań prezydenta USA G.W. Busha po ataku 11 września, modyfikujące ustawodawstwo dotyczące tajemnicy handlowej, w tym bankowej, umożliwiające i ułatwiające nie tylko transfery terrorystom, ale i pranie brudnych pieniędzy nie odniosły spodziewanych skutków. Administracja prezydenta Obamy, nie tylko zresztą ona, stanowiąca przysłowiowe „drzwi obrotowe” firmy Goldman Sachs, również po 2007 r. nie zmieniła swej filozofii. Obsada decydujących o finansach osób, nie tylko w USA, to także specjalność tej firmy.

Niektóre TNK dysponują tak wielkimi zasobami, a co jest z tym związane władzą, iż niektóre czasopisma w swych zestawieniach traktują je jako samodzielne państwa.

Reasumując, należy wreszcie dostrzec, iż na współczesnym rynku mamy do czynienia z wieloma faktami, których nie można nadal pomijać lub nie wyciągać z nich wniosków.

Po pierwsze nie ma i w dającej się przewidzieć perspektywie nie będzie funkcjonował „czysty” rynek i odpowiadający mu „modelowy” mechanizm działania. Obecny kryzys finansowy jest do tego najlepszą przesłanką.

Po drugie mamy i będziemy jeszcze długo mieli do czynienia z gospodarką „mieszaną”, posługując się samuelsenowskim określeniem współczesnego rynku, na którym mamy do czynienia zarówno z rynkiem, jak i państwem.

Po trzecie pomimo tezy o zaniku państwa, nadal pełni ono wiele istotnych funkcji dotyczących gospodarowania zarówno w skali kraju, jak i w niektórych przypadkach na rynku zintegrowanym (UE), globalnym. Problem w tym, kto przejmie dotychczasową jego rolę w nowych warunkach.

Po czwarte mamy do czynienia z wzrastającą rolą TNK i instytucji ponadnarodowych, mogących nawet wpływać na działania nie tylko poszczególnych firm na danym rynku, ale nawet samych państw czy ugrupowań (UE i NAFTA).

Po piąte nie można już twierdzić, iż mamy do czynienia z „jednym” rynkiem, w tym sensie, iż działają na nim te same mechanizmy. Nie wystarczy już podział dotychczasowy na rynek: lokalny, krajowy, regionalny czy globalny. Trzeba uwzględnić fakt, iż współczesny rynek jest poddawany różnym regulacjom, o zróżnicowanej formie, stopniu i zakresie, zarówno przez państwa, TNK, jak i instytucje ponadnarodowe. Dopiero w tych określonych ramach mogą działać „klasyczne” mechanizmy rynkowe. Regulacje te przybierają różnorodne formy prawne, jak i ekonomiczne, a nawet polityczne.

Po szóste nadal aktualnym, a nawet może jeszcze w większym stopniu niż dawnej aktualnym, jest spostrzeżenie J.K. Galbraitha i to sprzed kilkudziesięciu już lat, iż mamy do czynienia z sektorami rynkowymi i planującymi. To ostatnie określenie szczególnie ma znaczenie w stosunku do TNK. Biorąc pod uwagę obecne tempo zmian, planowanie przez firmy musi ulegać modyfikacji zarówno pod względem metod, jak i narzędzi.

Po siódme wydaje się, że powyższe stwierdzenie należy uzupełnić uwagą Szymańskiego [2001], że na współczesnym rynku mamy do czynienia z przedsiębiorstwami globalizującymi i globalizowanymi. Innymi słowy, z tymi, które ustalają reguły gry i z tymi, które muszą się do nich dostosować.

Po ósme z globalizacją, a zwłaszcza konkurencją globalną, związany jest mikroekonomiczny cel przedsiębiorstwa, jakim jest zysk, szczególne firm globalizujących, to znaczy głównie TNK, co oznacza, iż cele społeczne odgrywają coraz to mniejszą rolę. Oczywiście pociąga to za sobą określone skutki społeczne i polityczne, i to nie tylko w skali lokalnej. Wbrew niekiedy lansowanemu pogładowi, globalizacja nie tyle zmniejsza różne dysproporcje, ile je potęguje, zwiększając polaryzację na „biednych” i „bogatyh” i to nie tylko w ramach poszczególnych państw, ale i pomiędzy nimi, zgodnie z regułą 80:20.

Po dziewiąte z narastaniem mikroekonomicznego celu TNK związane jest skracanie horyzontu planistycznego tychże firm, a raczej ich kierownictwa.

Po dziesiąte rosnąca rola TNK, które są spółkami akcyjnymi, powoduje, iż narasta proces przemian we własności i jej roli. Proces ten rozpoczął się co prawda już dawniej, z chwilą powstanie tej formy przedsiębiorstwa, ale dopiero ostatnio wywołuje on wielorakie skutki i to na wszystkich płaszczyznach życia społecznego. Już dawniej zwrócono uwagę, iż w tej formie przedsiębiorstw następuje oddzielenie kapitału jako własności od kapitału jako funkcji. Problem ten od początku wywołuje wiele kontrowersji zarówno na gruncie teorii, jak i praktyki. W tym miejscu jedynie go awizuję, ponieważ z nim związany jest proces odgrywania coraz to większej roli przez menedżerów w stosunku do właścicieli akcji, a więc kapitału. Nie jest to jedynie „rewolucja menedżerska”, o której pisano w okresie przed globalizacyjnym, ale swoisty zamach stanu. Nasilenie się tego procesu można zauważyć od „sztandarowej” afery ENRONU, która była jednie wierzchołkiem góry lodowej. Okazuje się, że zarząd może działać preferując swoje grupowe bądź indywidualne interesy, kosztem interesu firmy i właścicieli kapitału. Jest to najlepszy dowód na bałamutność tezy, iż w firmie prywatnej⁸ występuje zgodność interesów, iż nie ma w niej konfliktów interesów, w tym klasycznego kapitał – praca, że nie ma tu różnorodnych „przekrętów”, w odróżnieniu oczywiście od własności państwowej (tzn. „niczyjej”), z którą związane są oczywiście wszelakie nieprawidłowości. Wniosek – wszystko sprywatyzować, i to jak najszybciej, to nie będzie żadnych problemów, głosi nadal „gdańska szkoła liberalna”.

Kilkutomowa praca dotycząca prywatyzacji, napisana przez poznańskiego socjologa Jacka Tittenbruna [2007, str. 1876] została w zasadzie przemilczana. Nie podjęto z nią nawet mas medialnej czy naukowej krytyki, zgodnie z „metodą strusia”? Co będzie, jak już wszystko sprzedamy w Polsce?

Pomimo pojmowanych pewnych korekt działań prawnych, mających ograniczyć chciwość korporacyjnych menedżerów, nie sądzę, aby proces ten można było zahamować, o ile nie zmieni się mechanizm funkcjonowania rynku, jego celów, jak i system motywacyjny kadry menedżerskiej i ich system oceny, jak i całego systemu finansowania. Póki co nie widzę mechanizmu dla przejścia od cywilizacji rzeczy, konsumpcji, której kryterium jest zysk, do innego systemu wartości. Nie oznacza to oczywiście niedoceniaania pewnych prób zmierzających do tego, ale podejmowanych niestety poza naszym krajem.

Wyżej wymienione fakty, ujęte w formie swoistego dekalogu, chociaż nie wyczerpują problematyki, winny w sposób cokolwiek odmienny wpłynąć na interpretację nie tylko samego rynku, jego mechanizmu funkcjonowania, teorii przedsiębiorstwa, ale i jego sukcesu czy porażki, upadłości.

8. Przy tym utożsamia się, bo bez wyjaśnień, własność prywatną ze spółką akcyjną notowaną na giełdzie.

Myślę, że nie można obecnie mówić o jednej teorii ekonomii, w tym i finansów i to w znaczeniu wyjaśniającym wszystkie współczesne problemy, w tym globalizację. Konieczne jest zejście na niższy poziom abstrakcji, badanie rynków regulowanych przez różnorodne instytucje i rynków podległych niejako subsumowanych. Sądzę bowiem, że zarówno neoliberalizm jak i neokeynesizm to niestety już historia. Nie wdając się w szersze w tym miejscu rozważania, pragnę zwrócić uwagę, że współczesny rynek bardziej przypomina model oligopolu niż doskonałej konkurencji, to po pierwsze. Pod drugie Keynes [2003] zakładał możliwość sterowania przez państwo popytem w skali krajowej, co w warunkach procesów zarówno globalizacji, jak i w odniesieniu do Polski, w procesie integracji nie jest już możliwe, ale możliwe przynajmniej w skali unijnej. W procesie globalizacji mamy do czynienia z czymś odmiennym. Dostęp do popytu globalnego jest jednym z głównych warunków rozwoju gospodarki krajowej. Przykład Chin jest tu charakterystyczny.

Istotnym przy tym jest to, „(...) że wyłaniają się stopniowo aż cztery gospodarki światowe zamiast jednej. Gospodarka informacji, pieniądza, międzynarodowych koncernów (już nie zdominowana przez firmy amerykańskie) oraz tradycyjna gospodarka towarów, handlu i usług. Zachodzą one na siebie i wchodzą w interakcje, ale każda stanowi odrębną sferę i ma innych graczy inny zasięg, wartości i instytucje” [Drucker 2005].

Gospodarka informacyjna zmienia w istotny sposób funkcjonowanie wszystkich podmiotów gospodarowania: przedsiębiorstw, państw i gospodarstw domowych. Zmienia ona nie tylko sposoby i metody wytwarzania, dystrybucji, ale i kupowania (Internet).⁹ Rozwija się czarna sfera, jak i szara gospodarki [Glenny 2011], organizacje mafijne i globalny zakres ich działań. Nie można przy tym nie wspomnieć o problemie „prania” brudnych pieniędzy, w tym roli globalnych finansów i świata polityki [por. np. Grillo 2012], narkobiznesu oraz ich finansowych powiązań ze sferą legalną, co musi rzutować na jej stan finansowy, na wielkość, strukturę korzyści i strat ekonomicznych i społecznych.

9. W tym kontekście muszę, przynajmniej tylko awizując, zwrócić uwagę na dwie kwestie wg mnie zbyt często pomijane. Po pierwsze, na ogół rozważa się problemy rynku legalnego, a przecież sfera nielegalna, jak i „czarna”, ma swój istotny udział w gospodarce globalnej. Nie można np. analizując problem upadłości, pomijać konkurencyjność sfery nielegalnej, prawda? Nazbyt często mamy przy tym do czynienia z nielegalny handlem informacjami, w tym handlowymi, w który to proceder włączone są nawet państwowe wywiady. Po drugie wykorzystując terrorizm, ograniczono już prawa obywatelskie i nadal chce się je ograniczać, zwieszając tym samym uprawnienia instytucji siłowych, zwiększając kontrolę nad obywatelami, a co jest nie tylko groźne dla demokracji, ale i wykorzystywane może być w „strategiach konkurencji”. Informacja i z tych powodów staje się najbardziej cennym zasobem, o czym należy pamiętać na wszystkich szczeblach decyzyjnych.

Trzeba zwrócić uwagę, że w samych wysoko rozwiniętych krajach, wyodrębniły się dwie sfery: pierwsza – rozwijająca się dynamicznie, zwłaszcza w oparciu o wiedzę oraz druga – zanikająca. TNK przenoszą bowiem do innych krajów swą działalność, nie wymagającą wysokich kwalifikacji, ponieważ tam koszt pracy jest niższy, a koncentrują się już nie na produktach, ale na wyspecjalizowanej wiedzy [Reich 1966].

Jedną z konsekwencji powyższej sugestii jest konieczność zróżnicowanego podejścia także do przedsiębiorstwa, badanie konkretnych jego przejawów, celów, mechanizmów podejmowania decyzji i kryteriów ich oceny wraz z systemem zarządzania, strategiami, finansami itd.

Myślę, że nadal zbyt dominujące wśród decydentów jest przekonanie, znajdujące swój wyraz w ustawodawstwie prawnym, regulującym system finansowy współczesnego rynku, o skuteczności jego unifikacji. Najlepszym tego przykładem jest Konsensus Waszyngtoński, wyrażający w sposób syntetyczny preferencje amerykańskich kół finansowych, przejęty przez międzynarodowe instytucje finansowej. Konsekwentnym jego krytykiem jest noblista z 2001 r. jest Joseph E. Stiglitz.

Obecnie rozwiązana finansowe zarówno w skali globalnej, jak i unijnej, mają bezpośredni związek z sytuacją nie tylko polskich przedsiębiorstw, ale i całych krajów ocenianych arbitralnie przez kilka firm o niejasnej, przynajmniej dla mnie, strukturze właścicieli. Na pewno nie są to „niezależne” amerykańskie instytucje, ale przysłowiowo „rozdają” karty we współczesnej gospodarce. Dlatego niekiedy są wysuwane postulaty o powołaniu unijnej instytucji ratingowej¹⁰, ale póki co, nie ma jakichś w tym kierunku działań, co jest zrozumiałe, biorąc pod uwagę powiązania decydentów w sferze instytucji finansowych w Europie z firmą Goldman Sachs.

Podsumowanie

Ten z natury rzeczy pobieżny przegląd niektórych współczesnych zjawisk i wniosków, które winny być dokonane w oparciu o analizę przyczyn ostatniego kryzysu finansowego i to w skali globalnej, wskazuje nie tylko na potrzebę istotnych, a nie tylko dotychczas wprowadzonych kosmetycznych korekt, ale i na fakt, że ewentualne przeprowadzane zmiany w Polsce, nie tylko w tej dziedzinie, skazane są „z góry” na niepowodzenie.

Polska sama przy ewentualnej chęci zmian naszej polityki gospodarczej, zwłaszcza finansowej jest bezradna w dobie globalizacji i integracji. Bez wsparcia innych ewentualnych sojuszników, nawet w fazie conceptualnej jesteśmy bezsilnymi. Posługuję się terminem „ewentualnych”, ponieważ nie

10. Niedawno ogłoszono powołanie wspólnej takiej firmy przez Rosję i Chiny.

dostrzegam wśród naszych decydentów takiej potrzeby, nawet w postaci tez programów wyborczych. Dlaczego nie zainicjujemy takiej potrzeby, choćby w formie międzynarodowej konferencji, związanej z systemem finansowym? W lutym b.r. odbył się w Krakowie „Gospodarczy Trójkąt Weimarski” poświęcony polityce przemysłowej w Europie (potrzeba reindustrializacji). Prawdę mówiąc, nie dostrzegam możliwości finansowych realizacji sformułowanych tam postulatów, jeśli nie będą one powiązane z modyfikacją systemu finansowego, obowiązującego przynajmniej w Unii.

Bibliografia

- Bauman Z. (2000)**, *Globalizacja*, PiW, Warszawa.
- Barbera B.R. (2005)**, *Imperium strachu. Wojna, terroryzm i demokracja*, WWL MUZA SA, Warszawa.
- Drucker P. F. (1999)**, *Spółczesność pokapitalistyczna*, PWN Warszawa.
- Drucker P. F. (2005)**, *Planeta.com, The National Interest*- cyt. za Forum 17/18 z.
- Gleenny M. (2011)**, *Mroczny rynek. Hakerzy i nowa mafia*, wyd. AB, Warszawa.
- Grillo I. (2012)**, *El Narco*, Wyd. REMI, Warszawa.
- Klein N. (2008)**, *Doktryna szoku*, WWL Muza SA, Warszawa.
- Keynes J.M. (2003)**, *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Klein N. (2004), *No logo*, Wyd. Świat Literacki, Izabelin
- Naim M. (2005)**, *Czarny handel bez granic*, „Newsweek.Polska”, z dn. 30.10.r
- Panuszkin W. (2013)**, *Rublowka*, Bibl.G.W., Warszawa.
- Reich R. (1966)**, *Praca narodów*, Wyd. A. Marszałek, Toruń.
- Szymański W. (2001)**, *Globalizacja. Wyzwania i zagrożenia*, Difin, Warszawa
- Tittenbrun J. (2007)**, *Z deszczu pod rynnę, meandry polskiej prywatyzacji*, t. 1-4, Wydawnictwo Zysk, Poznań.