

STUDIA I PRACE KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW

ZESZYT NAUKOWY 71



Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

SKŁAD RADY NAUKOWEJ „ZESZYTÓW NAUKOWYCH” KZiF

prof. dr hab. Janusz Ostaszewski – przewodniczący
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska – vice przewodnicząca
dr Emil Ślązak – sekretarz
prof. dr hab. inż. Jan Adamczyk
dr hab. Stefan Doroszewicz, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Kaja
dr hab. Jan Komorowski, prof. PG
dr hab. Tomasz Michalski, prof. SGH
prof. dr hab. Zygmunt Niewiadomski
prof. dr hab. Jerzy Nowakowski
dr hab. Wojciech Pacho, prof. SGH
dr hab. Piotr Płoszajski, prof. SGH
prof. dr hab. Maria Romanowska
dr hab. Anna Skowronek-Mielczarek, prof. SGH
dr hab. Teresa Słaby, prof. SGH
dr hab. Marian Żukowski, prof. UMCS

Recenzenci

dr hab. Marek Garbicz, prof. SGH
dr Mirosław Jarosiński
dr Jan Koleśnik
prof. dr hab. Jerzy Nowakowski
dr Renata Pajewska
dr Czesława Rudzka-Lorentz
dr hab. Zbigniew Staniek, prof. SGH
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska

Redaktor

Ewa Tomkiewicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2006

ISSN 1234-8872

Nakład 320 egzemplarzy



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:
Dom Wydawniczy ELIPSA,
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa
tel./fax (0 22) 635 03 01, 635 17 85, e-mail: elipsa@elipsa.pl, www.elipsa.pl

SPIS TREŚCI

Od Komitetu Redakcyjnego	5
CZĘŚĆ PIERWSZA	
MODERACJE Z XII SYMPOZJUM NAUKOWEGO KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	9
Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Gospodarka i rynek” Ryszard Bartkowiak	11
Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Przedsiębiorczość – bariery i perspektywy” Piotr Wachowiak	24
Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Problemy społeczne” Małgorzata Bombol	35
CZĘŚĆ DRUGA	
ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH	43
Pośrednia dyscyplina rynkowa w bankowości Marcin Gospodarowicz	45
Stan obecny i perspektywy rozwoju rynku opcji egzotycznych w Polsce i na świecie Ewa Miętkiewska	66
Zerokuponowa krzywa dochodowości Marcin Liberadzki	80
CZĘŚĆ TRZECIA	
ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	95
Gospodarcze warunki rozwoju bankowości nowych krajów Unii Europejskiej Alicja Andrzejewska, Agnieszka Piechowiak	97
Granice organizacji – Aspekty teoretyczne Jarosław Gryczka	116
Cele akcjonariuszy i interesariuszy Piotr Goździewicz	133
Kryteria kontroli wykonania zadań oraz pomiar oszczędności, wydajności i skuteczności Andrzej Pogoda	139
Strategie konkurencji w sektorze rozproszonym na przykładzie sektora przetwórstwa ryb w Polsce Adrian Studniczek	154
Wycena nieproporcjonalnej umowy nadwyżki szkody ryzyk majątkowych w świetle krzywych ekspozycji Marek Balcerzak	170

OD KOMITETU REDAKCYJNEGO I RADY PROGRAMOWEJ

Prezentowany zeszyt naukowy Nr 71 z serii „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” Szkoły Głównej Handlowej składa się z trzech części. Pierwszą część stanowi moderacja referatów zgłoszonych na XII Sympozjum Naukowe Kolegium Zarządzania i Finansów „Polska w Unii Europejskiej – strategie, rozwoju, perspektywy i problemy”. W drugiej części przedstawiono wyniki badań, studiów porównawczych i analiz przeprowadzonych przez pracowników naukowych Kolegium Zarządzania i Finansów SGH oraz współpracujących ośrodków. Natomiast na część trzecią zeszytu składają się publikacje uczestników seminariów doktorskich realizowanych w ramach Kolegium. Wszystkie opublikowane opracowania uzyskały pozytywne recenzje, w których wysoko oceniono aktualność i duże znaczenie poruszanej problematyki, zarówno dla nauki, jak i praktyki gospodarczej.

W moderacji grupy tematycznej „Gospodarka i rynek”, dr hab. R. Bartkowiak przedstawia referaty poświęcone zagadnieniom makroekonomicznym, w szczególności wpływowi przystąpienia Polski do Unii Europejskiej na tempo wzrostu PKB. Natomiast dr P. Wachowiak, moderując grupę tematyczną „Przedsiębiorczość – bariery i perspektywy” prezentuje referaty, w których Autorzy przeanalizowali zagadnienia przedsiębiorczości małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Trzecia grupa tematyczna referatów, poświęconych szeroko rozumianemu zagadnieniu problemów społecznych, jest przedmiotem moderacji dr M. Bombol.

Drugą część zeszytu otwiera publikacja autorstwa dr M. Gospodarowicza, której cel został określany jako rekapitulacja definicji dyscypliny rynkowej w obecnej literaturze fachowej oraz prezentacja wyników własnych badań empirycznych, poświęconych występowaniu pośredniej dyscypliny rynkowej.

Z kolei, mgr E. Miętkiewska w swojej publikacji przedstawia stan obecny polskiego i światowego rynku opcji egzotycznych. Ponadto, Autorka analizuje też tendencje i kierunki rozwoju rynku „opcji drugiej generacji” oraz instrumentów powstających na ich bazie.

W publikacji autorstwa dr M. Liberadzkiego w oparciu o bogate przykłady empiryczne zaprezentowano postać funkcyjną, zaproponowaną przez Nelsona i Siegela do aproksymacji krzywej dochodowości na podstawie wybranych obligacji Skarbu Państwa.

W trzeciej części niniejszego zeszytu Autorzy przygotowujący rozprawy doktorskie w Kolegium Zarządzania i Finansów SGH poruszają szerokie spektrum zagadnień z zakresu finansów i zarządzania.

Otwierającą tę część zeszytu publikacja autorstwa mgr A. Andrzejewskiej i mgr A. Piechowiak poświęcona jest społecznym, politycznym i gospodarczym uwarunkowaniom prowadzenia działalności bankowej w ramach jednolitego rynku usług finansowych Unii Europejskiej. Autorki analizują podobieństwa i różnice pomiędzy państwami – które 1 maja 2004 roku wstąpiły w szeregi Unii Europejskiej – w zakresie podstawowych makroekonomicznych warunków funkcjonowania sektora bankowego.

W swojej publikacji mgr J. Gryczka, wykorzystując różnorodne kryteria porównawcze, dokonuje usystematyzowania pojęcia „granice organizacji”. Opracowanie zawiera również opis koncepcji teoretycznych, których jednym z obszarów badań są problemy określania i wyznaczania granic organizacji. Autor jako cel swojej publikacji przyjął wykazanie elementów wspólnych w różnych podejściach teoretycznych i odpowiedź na pytanie, czy jest możliwe opracowanie jednej spójnej teorii granic przedsiębiorstwa.

Natomiast celem publikacji mgr P. Goździewicza jest udowodnienie, iż kreowanie wartości dla akcjonariuszy w długim okresie stanowi najlepszą strategię rozwoju przedsiębiorstwa. Autor stoi na stanowisku, że zarządzanie przedsiębiorstwem w sposób uwzględniający potrzeby różnych interesariuszy prowadzi w długim okresie do wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Dzięki kreowaniu dodatkowej wartości dla akcjonariuszy zwiększają się również korzyści dla innych interesariuszy.

W publikacji mgr A. Pogody, Autor skoncentrował swoje badania na określeniu specyfiki procesu kontroli wykonania zadań publicznych pod względem dwóch aspektów, tj. sposobie mierzenia i ocenie oszczędności, wydajności i skuteczności. Według koncepcji Autora opracowanie ma na celu wykazanie, iż pomimo braku stosowanych uregulowań prawnych i większej praktyki w tym zakresie w Polsce, istnieje możliwość wdrożenia kontroli wykonania zadań w ramach finansów publicznych.

W publikacji autorstwa mgr A. Studniczka dokonano analizy strategicznej funkcjonowania sektora przetwórstwa rybnego w Polsce, który jest przykładem

sektora rozproszonego ze względu na fakt, iż skupia on ponad 350 firm o różnej wielkości i potencjale ekonomicznym. Jako cel opracowania Autor określił przedstawienie wybranych strategii konkurencji stosowanych przez polskie przedsiębiorstwa działające w sektorze przetwórstwa ryb wraz z próbą oceny ich skuteczności.

Mgr M. Balcerzak analizuje w swojej publikacji jedną z metod wyceny udziału stron umowy reasekuracji w potencjalnej, możliwej szkodzie oryginalnej. Metoda oparta jest na wyznaczeniu wartości oczekiwanej z rozkładu faktycznych szkód pochodzących z jednolitego portfela, ujętych jako część maksymalnej wartości narażonej na stratę, przy ograniczeniu założoną wielkością udziału własnego cedenta, odnoszoną do tej samej bazy, tzn. maksymalnej wartości narażonej na stratę.

Zawarte w niniejszym zeszycie publikacje umożliwiają zapoznanie się z interesującymi wynikami badań, a tym samym stanowią podstawę do wymiany poglądów oraz inspirację do dalszych studiów i analiz. Niniejsze wydawnictwo, podobnie jak poprzednie zeszyty z tej serii, ma zasięg europejski, gdyż wysłane jest do bibliotek ekonomicznych, ośrodków naukowych oraz instytucji centralnych w Polsce i innych krajach.

Życząc czytelnikom interesującej lektury i dziękując wszystkim, którzy przyczynili się do powstania kolejnego zeszytu naukowego Kolegium Zarządzania i Finansów, zwłaszcza Autorom i Recenzentom, łączymy wyrazy szacunku i uznania.

Prof. dr hab. Małgorzata Zaleska
Dr Emil Ślązak

CZĘŚĆ PIERWSZA

**MODERACJE Z XII SYMPOZJUM
NAUKOWEGO KOLEGIUM ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

Ryszard Bartkowiak
Szkoła Główna Handlowa

Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Gospodarka i rynek”

1. Wprowadzenie

Pierwsza część książki „Polska w Unii Europejskiej – strategię rozwoju, perspektywy i problemy”, wydanej w 2005 roku przez Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, nosi tytuł „Gospodarka i rynek”. Ta część, jak i pozostałe dwie, była przedmiotem obrad podczas sympozjum Kolegium w Pułtusku, które odbyło się w czerwcu 2005 roku. Motywem przewodnim zarówno książki, jak i sympozjum było podsumowanie doświadczeń pierwszego roku członkostwa Polski w Unii Europejskiej.

2. Podgrupy tematyczne: czynniki wzrostu gospodarczego

Artykuły z pierwszej części książki poświęcono zagadnieniom makroekonomicznym, w szczególności wpływowi przystąpienia Polski do Unii Europejskiej na zwiększenie tempa wzrostu PKB na mieszkańca. Można je podzielić na trzy grupy:

- grupa A obejmuje artykuły poświęcone czynnikom wzrostu PKB bezpośrednio związanym z przystąpieniem Polski do Unii (8 artykułów, w tym jeden wspólny z grupą B),
- grupa B to artykuły poświęcone zmianom instytucjonalno-prawnym, koniecznym dla uruchomienia czynników wzrostu wymienionych w grupie A (5 artykułów, w tym jeden wspólny z grupą A),
- grupa C zawiera artykuły niezwiązane bezpośrednio z przystąpieniem Polski do Unii, które umieszczono w części pierwszej ze względu na ich makroekonomiczny kontekst (5 artykułów).

Podczas omawiania poszczególnych artykułów będzie zachowany przedstawiony wyżej porządek, który jest nieco odmienny od kolejności artykułów w książce. Jednolita będzie forma prezentacji: najpierw tezy artykułów, a następnie pytania do nich.

W pierwszym artykule z grupy A, zatytułowanym *Konkurencyjność gospodarki a strategia rozwoju Polski po akcesji do Unii Europejskiej*, Agnieszka Sopińska przedstawia alternatywne warianty rozwoju Polski po przystąpieniu do

Unii Europejskiej. To, który z wariantów będzie realizowany, zależy od licznych czynników. Wybrane z nich omówiono w pozostałych artykułach z tej grupy. Są one następujące:

- artykuł Jerzego Gospodarka – *Liberalizacja polskiej gospodarki w świetle ustawy o swobodzie działalności gospodarczej z 2004 roku*, poświęcony wpływowi liberalizacji gospodarki na wzrost PKB,
- artykuł Piotra Albińskiego – *Konwergencja strukturalna a integracja monetarna Polski*, w którym Autor omawia warunki wejście Polski do strefy euro,
- artykuł Wiktora Bolka – *Prawne aspekty fuzji i przejęć na rynku kapitałowym Unii Europejskiej*, w którym są przedstawione specyficzne efekty skali, wywołane przez fuzje i przejęcia,
- artykuł Iwony Sroki – *Przyszłość polskiego rynku kapitałowego a realizacja strategii Warsaw City 2010*, traktujący o innego rodzaju efektach skali, jakie może stworzyć unijny rynek kapitałowy,
- artykuł Rafała Tuzimka – *Perspektywy zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego jako narzędzia wspomagającego realizację projektów inwestycyjnych w Polsce*, w którym Autor przedstawia znaczenie partnerstwa publiczno-prywatnego w stymulowaniu rozwoju na szczeblu lokalnym,
- artykuł Andrzeja Krysiaka – *Rola banków w finansowaniu inwestycji lokalnych*, również poświęcony rozwojowi lokalnemu, którego finansowaniu mogą służyć kredyty bankowe,
- artykuł Pawła Pietrańskiego – *Ograniczenia standaryzacji strategii marketingowych na europejskim wspólnym rynku*, w którym Autor omawia znaczenie różnorodności strategii marketingowych.

Artykuły z grupy B dotyczą instytucjonalnych czynników wzrostu PKB, czyli tych zmian w polskim prawie, które są niezbędne, by możliwości stworzone dla polskiej gospodarki przez przynależność do ugrupowania integracyjnego w jak najwyższym stopniu zostały wykorzystane. Jeden z nich – artykuł Jerzego Gospodarka – przypisano także do grupy A. Do pozostałych należą:

- artykuł Anny Karmańskiej – *Stan unormowań nowej strategii rachunkowości w Unii Europejskiej i ich wpływ na polskie prawo bilansowe*, w którym Autorka omawia zmiany w rachunkowości i sprawozdaniach podmiotów gospodarczych wywołane zastosowaniem standardów unijnych,
- artykuł Joanny Wielgórskiej-Leszczyńskiej – *Wymagania informacyjne banków polskich po akcesji do Unii Europejskiej*, w którym zagadnienie zmian w rachunkowości i sprawozdaniach jest odniesione do banków,
- artykuł Agnieszki Rosochackiej – *Zagadnienie partycypacji pracowniczej w prawie międzynarodowym – w aspekcie dostosowania polskich przed-*

siębiorstw do standardów Unii Europejskiej, poświęcony rozszerzeniu wpływu pracowników na zarządzanie przedsiębiorstwami oraz ich udziałowi w uzyskiwanych przez przedsiębiorstwa dochodach,

- artykuł Marcina Mikołajczyka *Międzynarodowe klasyfikacje ekspozycji kredytowych – wybrane aspekty systemów w świetle akcesji do Unii Europejskiej*, w którym pojawia się problem ujednoczenia klasyfikacji (jakości) kredytów.

Jak wspomniano wcześniej, artykuły z grupy C nie odnoszą się wprost do przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Dotyczą one dwóch zagadnień szczegółowych. Pierwsze to zarządzanie ryzykiem kredytowym w prywatnym sektorze gospodarki. Składają się na nie trzy artykuły:

- artykuł Agnieszki Strycharczyk *Kredytowe transakcje terminowe jako instrument zarządzania ryzykiem kredytowym*, w którym Autorka omawia kredytowe instrumenty pochodne,
- artykuł Doroty Bem *Sytuacja na polskim rynku leasingu i faktoringu po 1 maja 2004 roku*, poświęcony leasingowi i faktoringowi jako formom zarządzania ryzykiem,
- artykuł Marii Aluchny, Rafała Mrówki oraz Mikołaja Pindelskiego *Wpływ zarządzania na wahania wartości rynkowej spółek. Doświadczenia polskiego rynku kapitałowego*, w którym Autorzy przedstawiają wyniki badań jakości pracy zarządów spółek publicznych (giełdowych).

Dwa ostatnie artykuły dotyczą związków między sektorem publicznym a sektorem prywatnym. Są nimi:

- artykuł Tomasza Chmielewskiego *Wybrane wyniki badań empirycznych kanału kredytowego transmisji impulsów polityki pieniężnej*, w którym Autor prezentuje kanał kredytowy polityki pieniężnej,
- artykuł Andrzeja Nikołajczuka *Ubezpieczanie kredytów eksportowych jako instrument wsparcia eksportu – podstawowego czynnika rozwoju polskiej gospodarki*, w którym ubezpieczanie kredytów eksportowych zostało uznane za szczególną formę wspierania (rozwoju) eksportu.

3. Czynniki wzrostu gospodarczego związane z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej

Odpowiednim punktem wyjścia w rozważaniach na temat korzyści gospodarczych, jakie Polska może osiągnąć z przynależności do Unii Europejskiej, jest przedstawiona przez Agnieszką Sopińską ocena konkurencyjności polskiej gospodarki. Ocena ta została sporządzona dla 2002 roku, czyli w przededniu przystąpienia

Polski do Unii. Według trzech niezależnych badań, których wyniki zamieszczono w World Competiveness Yearbook, Global Competiveness Report oraz Indeksie Wolności Gospodarczej (opracowywanym przez Heritage Foundation), Polska była na odległym miejscu, jeżeli chodzi o konkurencyjność gospodarki. Główne problemy stanowiły wysokie bezrobocie i tzw. słabe państwo.

Mimo tej stosunkowo niekorzystnej sytuacji przystąpienie Polski do Unii Europejskiej powinno być korzystne, czego dowodzą trzy scenariusze rozwojowe. Scenariusze te sięgają 2014 roku i są optymistyczne. Są nimi:

- scenariusz dostosowawczy (pasywny),
- scenariusz wzrostu atrakcyjności inwestycyjnej (reform wewnętrznych),
- scenariusz konkurencyjnego rozwoju.

Według pierwszego scenariusza podstawowe źródło przyspieszenia tempa wzrostu PKB stanowią środki z funduszy unijnych, natomiast tempo wzrostu inwestycji ma być niewielkie. Z tego powodu scenariusz ten nosi nazwę dostosowawczego lub pasywnego. Średnie roczne tempo wzrostu PKB powinno osiągnąć 4,9%, dzięki czemu można by było zwiększyć PKB na mieszkańca Polski z obecnych 41% średniej unijnej do 55% w 2014 roku.

W drugim scenariuszu zakłada się przeprowadzenie reform gospodarczych, których efektem byłby wzrost stopy inwestycji w polskiej gospodarce. Uaktywnienie wewnętrznych środków inwestycyjnych wymaga wzrostu krajowych oszczędności, dlatego reformy powinny doprowadzić do zwiększenia skłonności do oszczędzania. Gdyby to się powiodło, średnie roczne tempo wzrostu PKB wyniosłoby 6%, a PKB na mieszkańca wzrosłoby do 65% średniej unijnej.

Według scenariusza konkurencyjnego rozwoju średnie roczne tempo wzrostu PKB może osiągnąć nawet 7%, a PKB na mieszkańca dojdzie do 75% średniej unijnej. W scenariuszu tym źródło wzrostu stanowią inwestycje krajowe oraz eksport. By został on zrealizowany, inwestycje powinny wzrastać w tempie 13–15% rocznie, natomiast eksport w tempie 15%. Jednocześnie zmniejszałoby się bezrobocie. Przy wzroście zatrudnienia na poziomie 1,5% rocznie stopa bezrobocia zmniejszyłaby się o 6 punktów procentowych.

Najbardziej atrakcyjny jest ostatni scenariusz: konkurencyjnego rozwoju. Skoro został stworzony, to znaczy, że – przynajmniej w opinii jego twórców – jest możliwy do zrealizowania. Pojawia się zatem pytanie, jaką rolę spełniają pozostałe scenariusze. W artykule nie wspomniano, kto scenariusze opracował i jakimi kierował się przesłankami. W tej sytuacji nie jest możliwe określenie stopnia ich realności (wiarygodności).

Ponadto nie wiadomo, kto rozstrzyga o wyborze scenariusza i jaką ma swobodę w tym względzie. Jest to zagadnienie kluczowe, gdyż przy obecnym uzależnieniu Polski od kapitału zagranicznego może nie występować swoboda

wyboru. Według wszystkich scenariuszy przeciętny PKB na mieszkańca Polski będzie wzrastać szybciej niż w całej Unii Europejskiej. Czy jednak nie może wystąpić sytuacja odwrotna, tj. relatywne pogorszenie sytuacji przeciętnego mieszkańca Polski? Należałoby podać argumenty, że do tego nie dojdzie, czyli w najgorszym przypadku powiedzie się realizacja najmniej optymistycznego pierwszego scenariusza.

Częściowa odpowiedź na pytanie o możliwości realizacji jednego ze scenariuszy znajduje się w artykule Jerzego Gospodarka. Możliwość tę stwarza wzrost swobody w prowadzeniu działalności gospodarczej.

Dotychczas polskie prawo o działalności gospodarczej, na które składają się liczne ustawy, nie gwarantuje swobody tej działalności w takim zakresie, jaki jest dopuszczony przez regulacje Unii Europejskiej, w których wolność gospodarczą uznaje się za jedno z podstawowych praw. Z tego powodu dnia 2 lipca 2004 roku weszła w życie ustawa o działalności gospodarczej (niektóre jej przepisy będą obowiązywać od 2007 roku, co wynika z konieczności stworzenia zintegrowanego systemu informatycznego Centralnej Informacji o Działalności Gospodarczej). Jej celem jest liberalizacja działalności gospodarczej, polegająca na ułatwieniu podjęcia tej działalności. Na mocy nowej ustawy tylko ważny interes społeczny uzasadnia ograniczenie wolności. Dlatego jedynie w sześciu dziedzinach pozostawiono koncesjonowanie działalności (w artykule ich nie wymieniono).

Przesłanką ustawy o działalności gospodarczej jest wzmocnienie tempa wzrostu PKB, zatem ustawodawca zakłada, że liberalizacja działalności gospodarczej będzie temu sprzyjać. Czy aby jednak sama swoboda działalności gospodarczej wystarczy, by istotnie – tak jak przewidziano we wcześniej omówionych scenariuszach rozwoju – zmniejszyła się różnica między rozwojem Polski a najwyżej rozwiniętych krajów unijnych? Jest to jednocześnie pytanie o znaczenie czynnika legislacyjnego dla działalności gospodarczej.

Niezależnie od tego, jakie będzie w przyszłości tempo wzrostu gospodarczego, samo przystąpienie Polski do Unii Europejskiej dało w krótkim okresie korzystne wyniki, jak zauważa Piotr Albiński. Dlatego należy rozważyć uczynienie następnego kroku, jakim powinno być przystąpienie Polski do strefy euro. Przystąpienie to będzie przebiegać w kilku etapach, a jego czas i sposób będą zależeć od spełnienia określonych warunków, określonych jako konwergencja.

Występują trzy rodzaje konwergencji:

- strukturalna, która oznacza substytucyjność gospodarki Polski z pozostałymi gospodarkami unijnymi, wynikającą przede wszystkim z innowacyjności gospodarki,
- nominalna, polegająca na spełnieniu kryteriów z Maastricht,
- realna, gdy odpowiednio wysoki jest poziom PKB na mieszkańca.

Podstawowy problem – dotyczący zarówno przystąpienia do Unii Europejskiej, jak i strefy euro – to stopień innowacyjności polskiej gospodarki. Tylko gospodarka o wysokim stopniu innowacyjności może być konkurencyjna i wykazywać wysokie tempo wzrostu PKB.

Kryteria z Maastricht tworzą tzw. Program Konwergencji, który Polska przedłożyła Komisji Europejskiej na lata 2004–2007. Zgodnie z nim stopa inflacji nie może przekraczać 2,4%, poziom długoterminowych stóp procentowych może maksymalnie osiągnąć 6,4%, zadłużenie budżetu państwa 60% PKB, a deficyt budżetowy 3% PKB. W raporcie Narodowego Banku Polskiego, w którym postuluje się przystąpienie Polski do strefy euro już w 2007 roku, stwierdza się, że będzie ono oznaczać w ciągu dwóch pierwszych lat zmniejszenie tempa wzrostu PKB o 0,3–0,8 punktu procentowego z powodu konieczności obniżenia stopy inflacji o 1 punkt procentowy. Jednocześnie należy spodziewać się wzrostu stopy bezrobocia. W kolejnych latach – głównie w wyniku napływu inwestycji zagranicznych – tempo wzrostu uległoby przyspieszeniu.

Zgodnie z raportem NBP po przystąpieniu Polski do strefy euro tempo wzrostu PKB początkowo się zmniejszy, a dopiero potem zwiększy. Czy wzrost ten będzie na tyle silny, by było możliwe zrealizowanie chociażby scenariusza dostosowawczego, przedstawionego przez Agnieszkę Sopińską? Ponadto pojawia się pytanie, czy konwergencje strukturalna i realna powinny być dokonane przed przystąpieniem Polski do strefy euro, czy też być wynikiem tego przystąpienia? Rzecz w tym, że wcześniejsze dokonanie konwergencji dowodzi, iż wejście do strefy euro jest neutralne z punktu widzenia wzrostu gospodarczego, a konwergencja opóźni je o kilka lat.

Jednocześnie w opracowaniu NBP pojawia się poważne zagadnienie natury zarówno praktycznej, jak i teoretycznej. Zmniejszenie stopy inflacji ma spowodować obniżenie tempa wzrostu gospodarczego, jaki jest zatem sens prowadzenia – poza spełnieniem jednego z kryteriów z Maastricht – polityki antyinflacyjnej?

Następne artykuły z grupy A mają mniej ogólny charakter. Opracowanie Wiktora Bolka poświęcono tworzeniu unijnego rynku kapitałowego (papierów wartościowych). Jest to jedno z kluczowych zadań Unii Europejskiej, jakie zawarto w Strategii Lizbońskiej. Autor zamieszcza opis Strategii Lizbońskiej (na lata 2000–2010), w tym Planu Rozwoju Usług Finansowych (na lata 2000–2005), a także opis dyrektywy z 2003 roku dotyczącej fuzji i przejęć.

Stworzenie jednolitego rynku kapitałowego wymaga ujednoczenia prawa, w tym dotyczącego fuzji i przejęć przedsiębiorstw. Dzięki fuzjom i przejęciom powstają większe przedsiębiorstwa, które mogą zapewnić Unii większą siłę konkurencyjną, zwłaszcza w stosunku do Stanów Zjednoczonych. Pojawia się jednak ryzyko zaniku przedsiębiorstw z krajów słabszych pod względem gospodarczym, w tym Polski.

Nie jest jednak jasne, dlaczego poprzez ujednoczenie prawa dotyczącego fuzji i przejęć przedsiębiorstw ma wzrosnąć siła gospodarcza (konkurencyjna) Unii Europejskiej. Ponadto pojawia się pytanie, dlaczego Unia Europejska ma rywalizować ze Stanami Zjednoczonymi, i odwrotnie. Czy którejś ze stron może zależeć na pokonaniu drugiej? Gdyby taka rywalizacja rzeczywiście miała sens, to Stany Zjednoczone nie powinny były zaangażować się w odbudowę Europy po drugiej wojnie światowej, a przecież to uczyniły.

Proces tworzenia unijnego rynku kapitałowego już się zaczął. Szczególny przypadek tego zjawiska podjęła Iwona Sroka, pisząc o przyszłości Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Dotychczas warszawska giełda funkcjonuje jako samodzielna instytucja o zasięgu lokalnym. Sytuacji takiej nie uda się jednak utrzymać, gdyż giełdy niewielkich rozmiarów, a do nich należy warszawska, będą znikać. Konsolidacja przyjmuje jedną z trzech form:

- łączenie się dużych giełd z różnych krajów,
- łączenie się giełd w danym kraju (np. w Hiszpanii, Szwajcarii i Włoszech),
- łączenie się małych giełd z różnych krajów.

W 2004 roku polski rząd przyjął strategię rozwoju rynku kapitałowego pod nazwą Agenda Warsaw City 2010. Szczegóły tej strategii nie zostały przedstawione, niemniej jednak jest oczywiste, że jej celem jest uczynienie z Warszawy regionalnego centrum kapitałowego, funkcjonującego wokół Giełdy Papierów Wartościowych.

Przyspieszeniu tempa wzrostu PKB może służyć także współdziałanie podmiotów z różnych sektorów gospodarki. Jest to tzw. partnerstwo publiczno-prywatne, które omawia Rafał Tuzimek. Partnerstwo to polega na dopuszczeniu kapitału prywatnego do dziedzin dotąd tradycyjnie finansowanych przez państwo (rząd i samorząd terytorialny).

Przykładowo, w Wielkiej Brytanii partnerstwo publiczno-prywatne polega na:

- finansowaniu przez podmioty prywatne, a użytkowaniu przez podmioty publiczne (np. szpitale i więzienia),
- finansowaniu i użytkowaniu przez podmioty prywatne na podstawie koncesji udzielonych przez podmioty publiczne (np. autostrady),
- połączeniu tych dwóch rozwiązań (np. metro).

Uruchomienie wspólnych przedsięwzięć wynika z faktu, że dla obu stron są one korzystne. Sektor publiczny dysponuje środkami inwestycyjnymi, których sam nie posiada. Jednocześnie efektywność wykorzystania tych środków jest większa przez swego rodzaju nacisk sektora prywatnego, z istoty dążącego do jak najbardziej efektywnego wykorzystywania środków. Sektor prywatny osiąga korzyść,

jeżeli wspólne przedsięwzięcie jest dochodowe. Gdyby miało być ono niedochodowe, nie byłby nim zainteresowany.

Współdziałanie sektorów prywatnego i publicznego skłania do zadania pytań, które sięgają do podstaw ekonomii. Po pierwsze, partnerstwo prywatno-publiczne może wynikać z faktu, że przedsięwzięcia tylko publiczne mają zbyt małą efektywność. Gdyby tak było, to by oznaczało, że w sektorze publicznym występują tzw. rynkowcy, którzy dążą do zmniejszenia znaczenia sektora publicznego w gospodarce. Jest to przypadek wycofywania państwa z gospodarki.

Po drugie, sektor publiczny może uznać, że niektóre inwestycje, głównie w infrastrukturę, są niezbędne dla sprawnego funkcjonowania sektora prywatnego, ten jednak samodzielnie ich nie podejmie. Jest to przypadek wprowadzania państwa do gospodarki, co odpowiada trzeciej funkcji państwa według Adama Smitha.

Zagadnienie współpracy sektorów publicznego i prywatnego podejmuje również Andrzej Krysiak w artykule poświęconym finansowaniu działalności jednostek samorządu terytorialnego z kredytów bankowych. Okazuje się, że w niektórych krajach udział tej formy finansowania wynosi od 50% (we Francji, Niemczech i Wielkiej Brytanii) do nawet 90% (w Holandii).

Korzyścią, jaką odnoszą jednostki sektora samorządowego, zadłużając się w bankach, jest możliwość realizacji większych inwestycji. Pewien problem stanowi samo zadłużenie, które może doprowadzić do niewypłacalności i zajęcia majątku.

Oprócz prowadzenia działalności kredytowej banki pośredniczą w emisji obligacji komunalnych przez samorzady (w Polsce zajmują się tą działalnością głównie PKO BP SA i Pekao SA). Banki także same je nabywają, co stanowi formę kredytowania. Są one głównymi kupującymi na rynku obligacji komunalnych (mając około 90% udziału), chociaż udział obligacji w ich portfelach (17%) jest mniejszy od udziału kredytów (80%).

W związku z zadłużaniem się jednostek samorządu terytorialnego w bankach pojawiają się pewne wątpliwości. Kredyty trzeba spłacać, a to oznacza ograniczenie przyszłych możliwości inwestycyjnych. Jest to w istocie jedynie przesunięcie na bliższy okres realizacji inwestycji, które znajduje uzasadnienie tylko wówczas, gdy inwestycje te są dochodowe i pozwalają nie tylko spłacać kredyty, lecz także dostarczają środków na kolejne inwestycje.

Ostatni artykuł z grupy A, autorstwa Pawła Pietraśińskiego, odnosi się do działalności podmiotów sektora prywatnego. Autor zauważa, że w ramach Unii Europejskiej przedsiębiorstwa stosują określone strategie marketingowe. Wbrew oczekiwaniom integracja gospodarcza, w tym ujednoczenie warunków działania przedsiębiorstw, nie spowodowała ujednoczenia tych strategii.

W krajach członkowskich Unii przy opracowywaniu strategii marketingowych w dalszym ciągu odgrywają istotną rolę:

- lokalne zróżnicowania poziomu życia mierzone poziomem produktu na osobę, od czego zależy struktura popytu (na dobra powszechne i luksusowe),
- czynniki narodowe, etniczne, językowe i religijne, od których również zależy struktura popytu (czynnik ten nie występuje na rynku amerykańskim),
- czynniki ekologiczne (w tym powtarzalne użycie opakowań),
- ograniczenia techniczne oraz bezpieczeństwo i zdrowotność.

Nie wiadomo, czy całkowite ujednoczenie warunków funkcjonowania przedsiębiorstw w krajach Unii Europejskiej, w tym warunków sprzedaży, byłoby korzystne. Ujednoczenie takie wiąże się z poniesieniem kosztu. Czy korzyść z ujednoczenia nie przewyższyłaby tego kosztu?

W Stanach Zjednoczonych, które czasami przytacza się jako wzorzec, dokonano się znacznie szersze ujednoczenie strategii marketingowych. Czy jednak Unia musi naśladować Stany Zjednoczone, które powstały w całkowicie odmienny sposób niż kraje europejskie? Czy w Unii rzeczywiście chodzi o zatracenie tradycji historycznych oraz narodowych? Warunkiem postępu, a także jego wyrazem, może być przecież występowanie różnic między krajami (narodami).

4. Czynniki instytucjonalno-prawne

Artykuły z grupy B dotyczą zmian instytucjonalno-prawnych. Jeden z nich, którego autorem jest Jerzy Gospodarek, został omówiony wcześniej. W dwóch następnych podjęto zagadnienie zasad rachunkowości i sprawozdawczości podmiotów gospodarczych.

Anna Karmańska pisze, że Komitet Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASC), utworzony w 1973 roku, opracował standardy rachunkowości w celu ujednoczenia zasad rachunkowości i sporządzania sprawozdań, tak by było możliwe porównywanie informacji pochodzących z różnych krajów, w tym dla spółek publicznych (giełdowych) oraz holdingów gospodarczych (są to sprawozdania skonsolidowane). W 2001 roku IASC przekształcono w Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), która wydaje międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej (MSSF) oraz aktualizuje międzynarodowe standardy rachunkowości (MSR).

W Unii Europejskiej ujednoczanie zasad rachunkowości rozpoczęło się w 1978 roku. W Polsce MSR obowiązują od dnia 1 stycznia 2005 roku. Dotychczas przyjęto 5 MSSF oraz 14 z 34 MSR. Anna Karmańska uważa, że polskie przedsiębiorstwa nie są właściwie przygotowane do zastosowania MSR.

Oprócz stopnia przygotowania należy zwrócić uwagę na jeszcze jeden problem. Czy stosowanie przez jedne podmioty MSR, a przez inne dotychczasowych polskich zasad rachunkowości nie oznacza sprawozdawczego chaosu? Standardy międzynarodowe wprowadza się w celu umożliwienia porównań między podmiotami z różnych krajów, tymczasem okazuje się, że ograniczeniu ulega możliwość porównań w ramach jednego kraju.

Na konieczność ujednoczenia zasad rachunkowości i sprawozdawczości zwraca uwagę również Joanna Wielgórska-Leszczyńska. Jej zdaniem przystąpienie Polski do Unii Europejskiej łączy się ze wzrostem wymagań informacyjnych w stosunku do monetarnych instytucji finansowych, w tym banków.

Wzrost wymagań informacyjnych wynika z pojawienia się:

- nowych instytucji składających zapotrzebowanie na informacje, przede wszystkim Europejskiego Banku Centralnego i Urzędu Statystycznego Unii Europejskiej (Eurostatu),
- zapotrzebowania na bilanse skonsolidowane holdingów gospodarczych,
- nowych zasad rachunkowości, tj. MSR i MSSF.

Wzrost wymagań informacyjnych wywołuje jednak chaos informacyjny, potęgowany przez ciągle zmiany, których niekorzystnym efektem jest brak ciągłości sprawozdawczej. To skłania do pytania, czy wzrost wymagań informacyjnych w stosunku do banków jest uzasadniony. Czy pozyskiwanie kolejnych, coraz bardziej szczegółowych informacji nie jest zbyt kosztowne w stosunku do efektu informacyjnego? Z drugiej strony występuje wątpliwość, czy coraz szersze pozyskiwanie informacji, w tym o charakterze nadzorczym, nie oznacza utraty zaufania do gospodarki rynkowej odnośnie do podejmowania racjonalnych decyzji. Ostatecznie służy ono przecież ograniczeniu rynkowego mechanizmu selekcji. Wygląda na to, że stabilność finansowa jest traktowana priorytetowo w stosunku do racjonalności gospodarczej.

Wejście Polski do Unii Europejskiej oznacza także konieczność zmiany przepisów dotyczących partycypacji pracowniczej. W traktacie z Maastricht stwierdzono, iż demokracja powinna występować zarówno w polityce, jak i w gospodarce, a cele społeczne są równie ważne jak cele gospodarcze. Zagadnienie to przedstawia Agnieszka Rosochacka.

Problem partycypacji pracowniczej podlega regulacjom międzynarodowym od ponad czterdzieści lat. W 1961 roku Rada Europy opracowała Europejską Kartę Społeczną (zrewidowała ją w 1996 roku), natomiast Unia Europejska w 1989 roku opublikowała Wspólnotową Kartę Podstawowych Praw Socjalnych Pracowników.

W szczególności chodzi o:

- współudział pracowników we własności przedsiębiorstwa, tj. w czerpaniu dochodów (jest to partycypacja finansowa),

- współdziałal pracowników w zarządzaniu przedsiębiorstwem,
- ochronę pracy i wynagrodzenia.

Agnieszka Rosochacka nie podała, jakie rozwiązania mają być przyjęte w Polsce.

W obu dokumentach, tj. Rady Europy i Unii Europejskiej, stwierdza się, że gospodarka to nie tylko rywalizacja wrogich sobie podmiotów. Motyw konkurencji traci swą ostrość, a to znaczy, że partycypacja pracownicza w pewnym stopniu jest wbrew Strategii Lizbońskiej, w której konkurencji nadaje się priorytetowe znaczenie. Czy zatem nie oznacza ona osłabienia siły europejskich przedsiębiorstw w ewentualnej rywalizacji w skali światowej, co poruszył w swym artykule Wiktor Bolk?

Okazuje się, że nie tylko w zakresie rachunkowości i sprawozdawczości konieczne jest ujednoczenie przepisów występujących w krajach Unii Europejskiej. To samo dotyczy klasyfikacji jakości należności banków komercyjnych, czym zajął się Marcin Mikołajczyk.

Poprawna i jednolita klasyfikacja jakości należności banków komercyjnych jest istotna zarówno z punktu widzenia oceny stopnia ich sytuacji przez krajowe władze nadzorcze, tj. bezpieczeństwa zdeponowanych środków finansowych oraz poziomu tworzonych rezerw celowych, jak i dla porównań sytuacji banków z różnych krajów. Jakość należności w krajach Unii Europejskiej jest silnie zróżnicowana, co wynika w znacznym stopniu z odmiennych klasyfikacji, zatem nie odzwierciedla ona rzeczywistej sytuacji banków. Dotychczas nie ma jednej międzynarodowej regulacji w tym zakresie. W niektórych krajach w ogóle brak jakichkolwiek szczegółowych wytycznych, a banki same muszą dokonywać oceny.

Ujednoczenie zasad dotyczących oceny jakości należności bankowych jest pożądane. Nie wydaje się jednak, by przejrzysta (poprawna) klasyfikacja należności sama przez się mogła przyczynić się do poprawy sytuacji podmiotów kredytujących.

5. Inne czynniki wzrostu gospodarczego

Artykuły z grupy C nie są związane z faktem przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. W pierwszym z nich Agnieszka Strycharczyk podejmuje zagadnienie zarządzania ryzykiem kredytowym, co stanowi istotę działalności podmiotów udzielających kredytu, np. banków komercyjnych. Píše, że obok tradycyjnego monitorowania poziomu ryzyka kredytowego występuje obrót tym ryzykiem wraz z pojawieniem się rynku kredytowych instrumentów pochodnych, tj. kredytowych transakcji terminowych, który bardzo szybko się rozwija.

Kredytowe transakcje terminowe umożliwiają, po pierwsze, zmniejszenie ryzyka kredytowego przez kupującego zabezpieczenie. Po drugie, ryzyko to podejmuje sprzedający zabezpieczenie w zamian za wynagrodzenie. Jest to, zdaniem autorki, korzystne, gdyż przy udzielaniu kredytu zawsze występuje niepełna informacja, która jest źródłem ryzyka, a sprzedaż pozwala rozłożyć ryzyko na więcej podmiotów. Ostatecznie przyczynia się to do wzrostu stopnia stabilizacji gospodarki.

Sprawa nie jest jednak tak oczywista. Ostatecznie jakiś podmiot musi ryzyko podjąć. Dlaczego nie podejmuje go ten, który sam potrafi najlepiej je ocenić, zabezpieczyć się przed nim i ewentualnie przewyciężyć jego skutki, czyli w tym przypadku bank? Dlaczego poszukuje on innego podmiotu, który w jego imieniu podejmuje to zadanie?

Problem jest przy tym szerszej natury. Działalność gospodarcza wiąże się z ponoszeniem ryzyka. Skoro tak, to dlaczego zmniejszanie ryzyka kredytowego jest tak ważne? Dotyczy to nie tylko banków, lecz także przedsiębiorstw wytwórczych i usługowych. Czy w przeszłości ryzyko było mniejsze, o czym mógłby świadczyć fakt, że dopiero teraz silnie rozwijają się firmy odkupujące ryzyko?

Również Dorota Bem zajmuje się finansowaniem działalności przedsiębiorstw, za szczególne jego formy uznając leasing i faktoring. Leasing jest kredytem, który nazywa się samospłatą, gdyż środki na spłatę leasingobiorca pozyskuje w trakcie użytkowania przedmiotu leasingu. Z kolei faktoring to odkupienie faktury w zamian za gotówkę, czyli dostarczenie płynności. Obie te formy stanowią alternatywę dla kredytu, odpowiednio inwestycyjnego i obrotowego.

W Polsce firmy leasingowe są zrzeszone w Związku Przedsiębiorstw Leasingowych (34 firmy posiadające 90% udziału w rynku), natomiast firmy faktoringowe w Konferencji Instytucji Faktoringowych (8 firm o 95% udziału w rynku). Zamówienia leasingowe są wczesnym wskaźnikiem koniunktury. Wzrost popytu na usługi tego typu po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej może być dowodem, że przystąpienie to stanowi stymulant koniunktury.

Odmienny charakter ma artykuł Marii Aluchny, Rafała Mrówki i Mikołaja Pindelskiego. Jako jedyny został on oparty na badaniach empirycznych. Analizie poddano jakość pracy 164 członków zarządów 31 spółek budowlanych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych, a objęło ono lata 2001–2003. Wzięto pod uwagę wiek członków zarządów i ich wykształcenie, a także zmienność składów zarządów (odwołań i powołań).

Okazuje się, że jedyna stosunkowo silna dodatnia zależność między charakterystyką zarządu a efektywnością jego pracy, mierzoną zmianą kursu akcji w stosunku do średniej branżowej, dotyczy wielkości zarządu. Im liczniejszy jest zarząd, tym lepsze wyniki osiąga przedsiębiorstwo. Nie stwierdzono natomiast zależności między wynikami przedsiębiorstwa a zmianą całego zarządu bądź zmianą w zarządzie.

Niepokój budzi zależność między liczebnością zarządu a efektywnością jego pracy. Musi dla niej istnieć ograniczenie, gdyż powiększanie liczebności zarządu „w nieskończoność” nie może stale powodować poprawy wyników. Z drugiej strony, być może w badanej grupie przedsiębiorstw udało się osiągnąć optymalną liczebność zarządów.

W przedostatnim z omawianych artykułów Tomasz Chmielewski omawia wpływ polityki pieniężnej na działalność kredytową banków komercyjnych. Zakłada, że bank centralny realizuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, a jako podstawowe narzędzie w polityce stosuje stopę procentową.

Główne zadanie banków komercyjnych to kredytowanie gospodarki, zatem chodzi o przełożenie polityki banku centralnego na zdolność i skłonność kredytową banków komercyjnych. Zdaniem autora w polskiej gospodarce występuje kanał kredytowy transmisji impulsów monetarnych. Innymi słowy, zmiana stóp procentowych przez Narodowy Bank Polski powoduje zmianę polityki kredytowej banków komercyjnych.

Takiego wyniku należało się spodziewać. Gdyby tak nie było, to znaczyłoby to, że bank centralny nie ma wpływu na podaż pieniądza. Czy zatem wniosek o wpływie polityki pieniężnej banku centralnego na politykę kredytową banków komercyjnych nie jest oczywisty?

Ostatni artykuł, którego autorem jest p. Andrzej Nikołajczuk, poświęcono eksportowi. Również w tym przypadku chodzi o ograniczanie ryzyka. Eksport może być ważnym czynnikiem wzrostu gospodarczego Polski. Dotychczas tak nie jest, a jednym ze sposobów pobudzenia eksportu są ubezpieczenia kredytów eksportowych.

Ubezpieczenie kredytów eksportowych dotyczy tzw. kredytów kupieckich (handlowych). Są to ubezpieczenia niestandardowe, gdyż różnorodne produktowo i geograficznie, a także są wrażliwe na koniunkturę gospodarczą i polityczną. W Polsce ubezpieczaniem kredytów eksportowych zajmuje się Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKKE). Szczególne znaczenie mają gwarancje Skarbu Państwa.

Nieuchronne jest pytanie, czy ubezpieczanie kredytów eksportowych nie powoduje skłonności eksporterów do nadmiernego ryzyka. Jakie w tej sytuacji są granice ryzyka akceptowanego przez KUKKE, a pośrednio przez Skarb Państwa? Z drugiej strony, czy ubezpieczenie, podnosząc koszty eksporterów, nie wywołuje efektu przeciwnego do zamierzonego, tj. ograniczania eksportu?

6. Podsumowanie

Polska jest członkiem Unii Europejskiej nieco dłużej niż jeden rok. Z tego powodu trudno wyciągnąć jednoznaczny wniosek, że fakt ten jest korzystny dla jej rozwoju w długim okresie. Argumenty przytoczone przez autorów artykułów pozwalają jednak mieć nadzieję, że może tak być.

Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Przedsiębiorczość – bariery i perspektywy”

1. Wprowadzenie

Na konferencję Polska w Unii Europejskiej – strategii rozwoju, perspektywy i problemy, zorganizowaną przez Kolegium Zarządzania i Finansów w 2005 roku przygotowano 15 referatów omawiających zagadnienia przedsiębiorczości małych i średnich przedsiębiorstw¹. Poruszono w nich problemy dotyczące:

- istoty przedsiębiorczości,
- źródeł przedsiębiorczości,
- makrouwarunkowań przedsiębiorczości,
- barier przedsiębiorczości,
- finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw,
- strategii działania małych i średnich przedsiębiorstw,
- sposobów zarządzania małymi i średnimi przedsiębiorstwami.

Autorzy referatów podjęli próbę zdefiniowania istoty przedsiębiorczości. Zwrócili uwagę na to, że pojęcia i przejawy przedsiębiorczości są szeroko charakteryzowane w literaturze przedmiotu i różnie rozumiane w praktyce.

2. Opracowania naukowe

Pojęcie przedsiębiorczości zostało zdefiniowane przez M. Strużyckiego. Według Niego przedsiębiorczość traktowana jest jako swoista filozofia i idea, która kojarzy różne strumienie wiedzy, doświadczenia, zdolności menedżerskich, wymaga zmysłu obserwacyjnego. Przedsiębiorczość towarzyszy przedsiębiorcy i menedżerowi od samego początku tzn. od inicjatywy założenia firmy (przedsiębiorczość założycielska). Wyróżnia się także przedsiębiorczość wewnętrzną, która pozwala harmonijnie funkcjonować przedsiębiorstwu².

¹ Wszystkie referaty zostały opublikowane w książce Polska w Unii Europejskiej – strategii rozwoju, perspektywy i problemy, pod red. J. Nowakowskiego i A. Skowronek-Mielczarek, wydanej przez Oficynę Wydawniczą SGH w 2005 roku.

² M. Strużycki, Przedsiębiorczość i konkurencja w Strategii Lizbońskiej, *op. cit.*, s. 183.

Jednym z głównych źródeł przedsiębiorczości są działania zorientowane na innowacje, które przyczyniają się w znacznym stopniu do rozwoju przedsiębiorstwa. Zdaniem B. Bojewskiej konieczne staje się przede wszystkim kształtowanie nowej kultury organizacji – kultury innowacyjnej. Taka kultura koncentruje się na zaangażowaniu pracowników w zaspokajanie zmieniających się potrzeb otoczenia. Autorka przedstawiła bardzo interesujące wyniki badań dotyczące działalności innowacyjnej małych i średnich przedsiębiorstw, które przedstawiają się następująco³:

- zjawisko inercji innowacyjnej w małych i średnich przedsiębiorstwach wystąpiło w dużym zakresie (41% badanych przedsiębiorstw),
- przedsiębiorstwa średnie w większym stopniu niż małe i mikroprzedsiębiorstwa są zorientowane na innowacje,
- skłonność do innowacji dotyczyła przede wszystkim przedsiębiorstw produkcyjnych,
- przedsiębiorstwa podejmują działalność innowacyjną przede wszystkim ze względu na zwiększenie asortymentu produktu i poprawę jakości,
- duży wpływ na podejmowanie działań motywacyjnych przez przedsiębiorstwa mają również warunki otoczenia, baza materialno-techniczna, ludzie,
- czynnikiem, który wpływa w najmniejszym stopniu na podejmowanie działalności innowacyjnej jest zmniejszanie szkodliwości dla środowiska,
- występuje niewielki stopień innowacji organizacyjnych, technicznych i technologicznych.

Z powyższych badań wynika, że małe i średnie przedsiębiorstwa w niedostatecznym stopniu zdają sobie sprawę z konieczności bycia przedsiębiorstwem innowacyjnym. Natomiast podejmowanie działań innowacyjnych staje się koniecznością ze względu na możliwość szybkiego reagowania przez przedsiębiorstwa na zmiany zachodzące w jego otoczeniu. Innowacyjność przedsiębiorstw przyczynia się do lepszego zaspokojenia oraz rozbudzenia potrzeb klientów. Staje się jednym z kluczowych czynników sukcesów każdego przedsiębiorstwa.

M. Strużycki zauważa, że przedsiębiorczość umiejscowiona jest w regionie, ponieważ reprezentują ją ludzie i organizacje, a także jest tam wykorzystywana w oparciu o istniejące zasoby informacji oraz twórczego myślenia, zdyscyplinowanej wyobraźni. Zdaniem Autora przejawem przedsiębiorczości są klastry innowacyjne – skupiska przedsiębiorstw pokrewnych branż, które działają w danym regionie. Fundamentem klastrów jest wiedza zespołu ludzkiego, współpraca między nimi, a także kooperacja z instytucjami, władzami publicznymi, bankami, samorządami

³ B. Bojewska, Działalność innowacyjna małych i średnich przedsiębiorstwa jako czynnik rozwoju polskiej gospodarki po wejściu do Unii Europejskiej, *op. cit.*, s. 214.

gospodarczymi itp. Uczestnicy klastrów często funkcjonują w oparciu o lokalny patriotyzm, ambicje zawodowe lub zwykłe marzenia osiągnięcia czegoś nadzwyczajnego, wymagającego ambicji i nieprzeciętnych umiejętności. Wykorzystują one lokalne możliwości produkcyjne, często również tradycje rodzinne, wywodzące się z różnych form produkcji, turystyki, świadczeń usług bytowych. Wyzwaniem dla działania ludzi zgrupowanych w klastrach innowacyjnych jest międzynarodowa konkurencyjność, dążenie do rozwoju lub partnerstwo merytoryczne z przedsiębiorstwami, które mogą pomóc w pokonywaniu trudnych warunków na konkurencyjnym rynku. Szczególną rolę w ich działalności odgrywają instytucje finansowe, bez których takie inicjatywy nie mogą się rozwinąć, ze względu na początkowy brak środków finansowych⁴.

Klasy są formą bardzo rozpowszechnioną w krajach Unii Europejskiej, a także poza Europą. Niestety, w Polsce rzadko można spotkać klasy innowacyjne, które stanowią jedno z podstawowych źródeł przedsiębiorczości. Każdy region w Polsce powinien posiadać własny ośrodek innowacyjny, który zapewniłby przewagę konkurencyjną konkretnych produktów i przedsiębiorstw na poziomie lokalnym. Dobrze zarządzane gminy są bardzo dobrym miejscem lokowania klastrów.

Bardzo istotny wpływ na zachowania przedsiębiorcze ma makrootoczenie, w którym działają przedsiębiorstwa. Może ono ułatwiać lub utrudniać rozwój przedsiębiorczości. Przedsiębiorstwa nie mają jednak wpływu na zmiany zachodzące w makrootoczeniu. Chcąc się rozwijać, muszą się do tych zmian dostosować. Dlatego bardzo ważnym zagadnieniem, na które należy zwrócić uwagę, jest analiza makrootoczenia, w którym działają polskie przedsiębiorstwa.

M. Jarosiński dokonał analizy makrootoczenia przedsiębiorstw działających w Polsce.⁵ Na podstawie tej analizy można sformułować następujące wnioski:

- największe zmiany miały miejsce w sferze prawnej, spowodowane było to koniecznością dostosowania polskich przepisów do norm prawnych Unii Europejskiej. Najbardziej istotne z punktu widzenia przedsiębiorstw były: zmiany przepisów dotyczące udzielania zamówień publicznych, zmiany kategorii obciążeń i sposobów rozliczania podatku VAT, zmiany w prawie telekomunikacyjnym, zniesienie ceł na produkty importowane z krajów Unii Europejskiej, obniżenie podatku CIT, uchwalenie Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, która ma znacznie ułatwić funkcjonowanie przedsiębiorstw, wprowadzenie konieczności stosowania międzynarodowych standardów w rachunkowości;

⁴ M. Strużycki, Przedsiębiorczość i konkurencja w Strategii Lizbońskiej, *op. cit.*, s. 184–188.

⁵ M. Jarosiński, Makrootoczenie polskich przedsiębiorstw w roku wejścia do Unii Europejskiej, *op. cit.*, s. 208–212.

- w sferze ekonomicznej najistotniejszymi zmianami były: wzrost PKB, niewielki spadek bezrobocia, wzrost eksportu w ramach niektórych grup towarów, zwłaszcza żywności, pojawienie się możliwości zatrudniania Polaków poza krajem, wzrost liczby transakcji na rynku nieruchomości;
- w sferze politycznej można zauważyć wyraźny spadek stabilności całego systemu politycznego, spadek zaufania do rządu i do parlamentu, brak jednoznacznej polityki gospodarczej;
- w sferze społecznej można odnotować przychylnie nastawienie społeczeństwa do wejścia Polski do Unii Europejskiej, co wiąże się z dużymi oczekiwaniami społeczeństwa;
- w sferze międzynarodowej nastąpiła dewaluacja euro i dolara amerykańskiego do waluty polskiej oraz zniesienie wielu barier wejścia do większości sektorów w Polsce, pojawiła się możliwość finansowania szkoleń z Europejskiego Funduszu Społecznego;
- w sferze demograficznej z uwagi na bardzo krótki czas, jaki upłynął od momentu wejścia Polski do Unii Europejskiej, zmiany są mało zauważalne.

Z dokonanej analizy makrootoczenia wynika, że zmiany, jakie zaszły w makrootoczeniu przedsiębiorstw działających w Polsce od dnia wejścia Polski do Unii Europejskiej są w większości korzystne dla przedsiębiorstw. Pozwalają one na rozwój przedsiębiorstw poprzez konkutowanie na rynkach europejskich. Niemniej należy zwrócić uwagę na konieczność: dalszej poprawy kondycji polskiej gospodarki, stabilizacji przepisów prawnych oraz systemu politycznego, a także szybsze zmiany technologiczne. Przedsiębiorstwa powinny antycypować zmiany zachodzące w makrootoczeniu, aby w pełni wykorzystać pojawiające się szanse i eliminować zagrożenia.

Istotnymi uwarunkowaniami rozwoju przedsiębiorczości są prawne uwarunkowania, które określają ramy działania przedsiębiorstw. Państwo poprzez odpowiednie programy i przepisy prawne powinno ułatwić rozwój małych i średnich przedsiębiorstw, ponieważ to one przede wszystkim stanowią siłę napędową dla całej gospodarki. Autorzy omawianych artykułów zwrócili uwagę na podstawowe dokumenty, jakimi są: Strategia Lizbońska, programy rządowe wspierające małe i średnie przedsiębiorstwa oraz sektorowy program operacyjny „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw 2004–2006”.

Szczególną rolę w prezentacji znaczenia firm w procesach przedsiębiorczości i konkurencji zdaniem M. Strużyckiego odgrywa zespół dokumentów i opracowań dotyczących Strategii Lizbońskiej. Wśród różnych postanowień obejmujących tę strategię pierwszeństwo mają cele ekonomiczne i związane z nimi formy rozwoju.

Przyjęcie przedsiębiorczości i konkurencji jako priorytetu Strategii Lizbońskiej, spowodowało, iż Komisja Europejska wprowadziła szereg zespołów instrumentów, które mają służyć efektywnej realizacji procesów przedsiębiorczych. Polskim problemem pozostaje niska zdolność absorpcji wymienianych ustaleń i wykorzystywania ich w procesach rozwojowych. Istnieje konieczność pewnej skali integracji polskich przedsiębiorstw oraz przyjęcia strategii dywersyfikacji produktowej w ramach orientacji na nowe rynki, a także dbałość o obniżkę kosztów⁶.

A. Skowronek-Mielczarek przedstawiła w swoim referacie ewolucję programów rządowych wspierających rozwój MSP. Do programów tych zaliczyć można⁷:

- kierunki działań rządu wobec MSP do 2002 roku przyjęte w 1999 roku, mające na celu zwiększenie konkurencyjności, intensyfikację eksportu oraz wzrost nakładów inwestycyjnych ponoszonych w sektorze MSP;
- „Przede wszystkim przedsiębiorczość” przyjęty w 2002 roku, mający na celu poprawę otoczenia prawnego oraz ułatwienie przedsiębiorcom podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej;
- ustawę o warunkach dopuszczalności pomocy publicznej dla przedsiębiorców z 2002 roku, określającą zbiór konkretnych działań i narzędzi, przy pomocy których władze państwowe mogą udzielać pomocy wszystkim przedsiębiorcom;
- plan działań antykryzysowych w sferze ochrony rynku i miejsc pracy przyjęty w lipcu 2002 roku, który określał zestaw kilkunastu przedsięwzięć legislacyjnych i organizacyjnych w tym zakresie;
- dokument „Zamówienia publiczne dla przedsiębiorczych”, przyjęty w 2002 roku, mający na celu ułatwienie ubiegania się o zamówienia publiczne małym i średnim przedsiębiorstwom;
- kierunki działań rządu wobec MSP od 2003 roku do 2006 roku, które mają połączyć nowe inicjatywy realizowane w 2002 roku oraz najlepsze doświadczenia z poprzednich programów.

Autorka zauważyła, że celem wszystkich programów jest promocja przedsiębiorczości, pobudzanie działalności inwestycyjnej firm, aktywizowanie lokalnej społeczności, podnoszenie konkurencyjności MSP, rozszerzenie ich działalności na rynku europejskim i w ostatecznym efekcie – zwiększenie udziału sektora prywatnego w strukturze gospodarki.

Programem mającym na celu wspieranie przedsiębiorczości jest Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw 2004–2006”

⁶ M. Strużycki, Przedsiębiorczość i konkurencja w Strategii Lizbońskiej, *op. cit.*, s. 182–185.

⁷ A. Skowronek-Mielczarek, Przewycięzanie barier rozwoju polskich małych i średnich przedsiębiorstw, *op. cit.*, s. 246–249.

przewidziany w Narodowym Planie Rozwoju. Dokładnej analizy tego Programu w swoim referacie dokonał C. Suszyński⁸. Celem strategicznym programu jest poprawa pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstw, działających na terenie Polski w warunkach jednolitego rynku europejskiego. W programie wyznaczone są dwa priorytety:

- rozwój przedsiębiorczości i wzrost innowacyjności poprzez wzmocnienie instytucji otoczenia biznesu – jednostek świadczących usługi dla biznesu,
- bezpośrednie wsparcie samych przedsiębiorstw.

Program zakłada między innymi wzrost MSP poprzez doradztwo, zwiększenie nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach, podniesienie poziomu innowacyjności przedsiębiorstw, tworzenie nowych miejsc pracy.

Istotne jest duże zainteresowanie w gronie przedsiębiorstw dokonujących nowych inwestycji. Natomiast umiarkowane jest zainteresowanie wsparciem ze środków programu ze strony firm i instytucji zarządzających parkami przemysłowymi, naukowo-technologicznymi i inkubatorami technologicznymi.

Autor widzi dwa główne ograniczenia w skorzystaniu ze środków Programu:

- niedostateczna informacja o samym Programie,
- skomplikowana struktura Programu.

Na rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce wpływa wiele różnorodnych barier i ograniczeń. Do najważniejszych z nich można zaliczyć następujące grupy barier⁹:

- rynkowe,
- prawno-podatkowe,
- finansowe,
- innowacyjno-technologiczne,
- informacyjne,
- związane z wewnętrznymi procedurami zarządzania.

M. Strużycki wymienia następujące bariery wejścia polskich przedsiębiorstw na rynek Unii Europejskiej¹⁰:

- mała specjalizacja eksportowa polskich przedsiębiorstw,
- słaba wiedza o rynkach konkretnych państw unijnych,
- brak długofalowych strategii rozwojowych w konkretnych sektorach,

⁸ C. Suszyński, *Możliwości i ograniczenia rozwoju krajowych przedsiębiorstw w świetle Sektorowego Programu Operacyjnego „Wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw 2004–2006”*, *op. cit.*, s. 189–197.

⁹ A. Skowronek-Mielczarek, *Przewycięzanie barier rozwoju polskich małych i średnich przedsiębiorstw*, *op. cit.*, s. 245–246.

¹⁰ M. Strużycki, *Przedsiębiorczość i konkurencja w Strategii Lizbońskiej*, *op. cit.*, s. 181.

- mała skłonność do integracji przedsiębiorstw,
- niedostateczne umiejętności menedżerskie właścicieli i kadry kierowniczej,
- obarczanie ich wiedzy uniwersalnością zarządczą.

Ważnym zagadnieniem w funkcjonowaniu małych i średnich przedsiębiorstw jest finansowanie ich działalności. Zagadnienie to zostało poruszone w referatach A. Skowronek-Mielczarek, A. Cenker, O. Mikołajczyk, A. Palimąka, R. Jagiełło, J. Sieraka i M. Żiółkowskiego.

Można wyróżnić następujące sposoby finansowania działalności MSP w Unii Europejskiej¹¹:

- kredyt bankowy,
- kredyt handlowy,
- leasing,
- faktoring,
- fundusze *venture capital*.

Większość kredytów bankowych zaciągana jest na okres od 1 do 3 lat. Najwięcej zaciąganych jest mikropożyczek do 100.000 euro. Do głównych barier w otrzymaniu kredytów zalicza się: brak zabezpieczenia w przypadku małych firm, złe wyniki finansowe przedsiębiorstwa ubiegającego się o kredyt, niewystarczającą informację o firmie.

Kredyt handlowy jest jednym z głównych źródeł finansowania małych i mikroprzedsiębiorstw, ze względu na ich ograniczony dostęp do kredytu kupieckiego oraz na mniejszą umiejętność i doświadczenie w pozyskaniu kredytu z banku.

Przedsiębiorstwa głównie decydują się na leasing: urządzeń przemysłowych i produkcyjnych, komputerów i urządzeń biurowych, środków transportu.

Finansowanie działalności MSP w formie faktoringu należy do najrzadziej wykorzystywanych form. Średnio około 12% małych i średnich przedsiębiorstw w Europie korzysta z faktoringu. Bariere rozwoju tego typu usług stanowi koszt pozyskania kapitału. Wynosi on od 0,5% do 2% więcej niż w przypadku kredytu bankowego.

O. Mikołajczyk zauważa, że inwestycje *private equity* (PE) mogą być wykorzystywane dla rozwoju nowych produktów, nowych technologii, zwiększenia poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwach, dokonania przejęć lub wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa.

Autorka zwraca uwagę na jeszcze jedno źródło finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw, jakim jest działalność aniołów biznesu. Anioły biznesu to zamożne osoby – przeważnie mężczyźni w średnim wieku – gotowe

¹¹ A. Palimąka, Finansowanie działalności małych i średnich przedsiębiorstw w UE, *op. cit.*, s. 235–244.

wspierać finansowo i merytorycznie młodych zazwyczaj przedsiębiorców. Anioły biznesu inwestują przeważnie tam, gdzie inni boją się wkraczać ze względu na wysokie ryzyko¹².

A. Cenkier w swoim referacie charakteryzuje fundusze strukturalne jako sposób pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa. Uważa, że z funduszy powinny korzystać przede wszystkim małe i średnie przedsiębiorstwa. Powinny być one pomocne w likwidowaniu barier w dostępie przedsiębiorstw do zewnętrznych źródeł finansowania. Kwoty środków z funduszy strukturalnych przewidziane na finansowanie działalności gospodarczej w Polsce są bardzo duże. Autorka wyraża obawy, czy polskie przedsiębiorstwa są w stanie je wydatkować¹³.

R. Jagiełło w swoim referacie bardzo dokładnie charakteryzuje europejskie instytucje finansowe, które mogą udzielić wsparcia w rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Do najważniejszych z tych instytucji zalicza: Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Fundusz Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy, Bank Kreditanstalt für Wiederaufbau. Autor zauważa, że polskie instytucje w niedostatecznym stopniu korzystają z programów udostępnionych przez europejskie instytucje finansowe. W Polsce bardzo dobrze rozwinął się program SME Finance Facility. Nieco gorzej wygląda kwestia wykorzystania środków z kredytów globalnych. Natomiast ani instytucje bankowe, ani poręczeniowe, ani fundusze *venture capital* w Polsce nie korzystają z programów udostępnionych przez Europejski Fundusz Inwestycyjny¹⁴.

Członkostwo Polski w Unii Europejskiej, zdaniem J. Sieraka i M. Ziółkowskiego, otwiera nowe perspektywy na dodatkowe źródła współfinansowania inwestycji gminnych w postaci funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności. Środki finansowe z tych funduszy mogą przyczynić się do przyspieszenia rozwoju społeczno-gospodarczego gmin. Wykorzystanie tej szansy zależy przede wszystkim od samych gmin, w szczególności od ilości i jakości projektów inwestycyjnych zgłaszanych do współfinansowania z funduszy Unii Europejskiej.

Do barier wykorzystania funduszy pomocowych Unii Europejskiej przez samorząd gminny zaliczyć można:

- brak zarządzania strategicznego gminą,
- brak strategii rozwoju gminy,
- brak planów zagospodarowania przestrzennego,
- brak wieloletnich planów inwestycyjnych i finansowych,

¹² O. Mikołajczuk, Private equity jako zewnętrzne źródło pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwa, *op. cit.*, s. 227–234.

¹³ A. Cenkier, Wybrane problemy pozyskania kapitału z funduszy strukturalnych, *op. cit.*, s. 221–226.

¹⁴ R. Jagiełło, Wsparcie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw ze strony europejskich instytucji finansowych, *op. cit.*, s. 255–273.

- brak programów sektorowych,
- brak umiejętności sporządzania dokumentacji¹⁵.

Przedsiębiorstwa, chcąc odnosić sukces rynkowy, muszą posiadać strategię działania dostosowaną do zmian zachodzących w otoczeniu. Powyższa problematyka została poruszona w referatach E. Bukłaha, M. Ziółkowskiej-Berman, B. Majeskiego, K. Ogonka i T. Taranko.

Jedną z często stosowanych strategii jest strategia integracji pionowej, polegająca na poszerzeniu zakresu działalności przedsiębiorstwa o fazy poprzedzające lub następujące po tej, którą przedsiębiorstwo aktualnie wykonuje. Strategia ta oznacza włączenie funkcji, które dotychczas były realizowane przez dostawców (strategia integracji pionowej w tył) lub przez odbiorców (strategia integracji pionowej w przód). Z przeprowadzonych przez E. Bukłaha badań w sektorach piwowarskim, stoczniowym, farb i lakierów, nawozów sztucznych i ciężkiego sprzętu AGD wynika, że przedsiębiorstwa odchodzą od integracji pionowej w tył, natomiast widoczna jest tendencja do utrzymania integracji w przód. Typowymi działaniami w tym kierunku są: rozwój sieci dystrybucji, punktów sprzedaży, a także intensywne działania marketingowe¹⁶.

Na rozwój działalności przedsiębiorstwa w sektorze produkcyjnym i usługowym pozwala franchising. Jest to rodzaj współpracy gospodarczej między niezależnymi podmiotami gospodarczymi, opartej na umowie między biorcą a dawcą. W wyniku tej umowy franchisobiorca uzyskuje prawo do posługiwania się marką i znakiem towarowym dawcy, otrzymuje *know-how* i szczegółowy podręcznik operacyjny, w zamian za to franchisobiorca uiszcza stosowne opłaty. Zdaniem M. Ziółkowskiej-Berman franchising stwarza więcej szans niż zagrożeń. Umożliwia dawcy powiększenie liczby sprzedaży punktów detalicznych, a przez co też udziału w rynku oraz lepszą penetrację branży. Otwiera perspektywy stworzenia lepszej wiarygodności, znajomości marki przy ograniczonych nakładach kapitałowych. Do rozwoju łańcucha zostaje wykorzystany kapitał franchisobiorców. Z punktu widzenia biorcy jest szansą rozwinięcia samodzielnej działalności, która jest prawnie oddzielona od franchisodawcy, ze sprawdzoną marką oraz gotowym *know-how*¹⁷.

Wykupy menedżerskie przedsiębiorstw stanowią ważny element w strategii rozwoju przedsiębiorstw. Technika wykupu menedżerskiego polega na przejęciu kontroli nad przedsiębiorstwem przez dotychczasową kadre zarządzającą w sytuacji, gdy zgromadzone przez menedżerów środki finansowe wystarczają jedynie na sfinansowanie części ceny żądanej przez właściciela. Pozostała część jest finanso-

¹⁵ J. Sierak, M. Ziółkowski, Fundusze pomocowe Unii Europejskiej jako źródło finansowania inwestycji samorządu gminnego, *op. cit.*, s. 274–292.

¹⁶ E. Bukłaha, Dylematy integracji pionowej polskich przedsiębiorstw, *op. cit.*, s. 337–346.

¹⁷ M. Ziółkowska-Berman, Franchising w strategii rozwoju przedsiębiorstwa, *op. cit.*, s. 305–314.

wana przez specjalistyczne fundusze inwestycyjne, fundusze wysokiego ryzyka, banki oraz innych pożyczkodawców.

W Polsce rocznie dokonuje się od kilkunastu do 40 wykupów menedżerskich rocznie. Ograniczenie wykupów menedżerskich spowodowane jest brakiem doświadczenia, brakiem odpowiednich kompetencji menedżerów, ograniczonymi dochodami menedżerów, trudnościami w uzyskaniu zewnętrznych źródeł finansowania wykupu.

Perspektywy rozwoju wykupu menedżerskiego są duże z uwagi na dużą podaż przedsiębiorstw, w których w najbliższym czasie może dojść do zmian właścicielskich¹⁸.

Na podstawie referatu napisanego przez K. Ogonka na temat skutecznych strategii polskich przedsiębiorstw wobec konkurentów zagranicznych można sformułować następujące wnioski¹⁹:

- skuteczną strategią stosowaną przez polskie przedsiębiorstwa jest strategia niszy rynkowej,
- nisze rynkowe nie zawsze muszą powstawać na niszowych rynkach, mogą być znajdowane również na rynkach bardzo konkurencyjnych,
- nisze rynkowe nie muszą oznaczać nisz cenowych, często dotyczą one specyficznych cech jakościowych produktu, które pozwalają polskim przedsiębiorcom znaleźć dla siebie miejsce mimo nacisku konkurentów,
- strategia niszy rynkowej stanowi dobrą platformę do rozwoju i ekspansji (także zagranicznej) polskich przedsiębiorstw,
- presja konkurentów mobilizuje polskie przedsiębiorstwa do kreatywności,
- w najbliższym czasie polskie przedsiębiorstwa powinny zmieniać strategię działania na bardziej konkurencyjne wobec przedsiębiorstw zagranicznych.

T. Taranko prezentuje w swoim referacie wyniki badań przeprowadzonych w marcu–wrześniu 2004 roku. Celem badań było uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy strategię produktowo-rynkową, realizowaną przez polskie przedsiębiorstwa, prowadzą do wykorzystania szans oraz przeciwdziałają zagrożeniom wynikającym z wstąpienia Polski do Unii Europejskiej.

Na podstawie badań Autorka sformułowała następujące wnioski²⁰:

- w przedsiębiorstwach dominuje koncentracja na rynku krajowym,
- po wejściu do Unii Europejskiej polskie przedsiębiorstwa chcą nadal działać na rynku krajowym, nie ustępując pola przedsiębiorstwom zagranicznym,
- celem działania przedsiębiorstw jest głównie modyfikacja oferowanych produktów,

¹⁸ B. Majewski, Perspektywy rozwoju wykupów menedżerskich w Polsce na tle tendencji europejskich, *op. cit.*, s. 293–304.

¹⁹ K. Ogoniek, Skuteczne strategie polskich przedsiębiorstw wobec konkurentów zagranicznych, *op. cit.*, s. 198–207.

²⁰ T. Taranko, Strategie produktowo-rynkowe polskich przedsiębiorstw, *op. cit.*, s. 315–326.

- analiza celów planowanych działań marketingowych badanych przedsiębiorstw wskazuje na znaczny wzrost działań skoncentrowanych na rynku krajowym,
- występuje większa skłonność badanych przedsiębiorstw do poszukiwania nowych rynków zagranicznych, zarówno dla produktów dotychczas oferowanych, jak i produktów zmodyfikowanych.

M. Trocki w swoim referacie zwrócił uwagę na bardzo istotną sprawę zarządzania procesowego²¹. Zarządzanie procesowe jako bardzo efektywne powinno być wdrażane w małych i średnich przedsiębiorstwach. Na pewno przyczyni się do lepszego zaspokojenia potrzeb klientów oraz zwiększy sprawność działania przedsiębiorstwa poprzez większe zwrócenie uwagi na trzy podstawowe parametry, jakimi są: jakość, koszt i termin realizacji. Priorytetową sprawą jest wyróżnienie odpowiednich procesów w przedsiębiorstwie. Doprowadzenie do zamierzonego celu wymaga współdziałania następujących procesów:

- wykonawczych, przyczyniających się w sposób bezpośredni do tworzenia zamierzonego rezultatu końcowego,
- wspierających, stwarzających niezbędne warunki do realizacji zadań,
- kierowniczych, które harmonizują przebieg procesów wykonawczych i wspierających.

W referacie Autor zaprezentował model ogólny realizacji procesów i rozszerzony model realizacji procesów.

3. Podsumowanie

Na podstawie analizy przedstawionych referatów można stwierdzić, że przedsiębiorczość to zdolność człowieka do kreowania i zaspakajania swoich i cudzych potrzeb. Człowiek przedsiębiorczy to taki, który w każdych warunkach – jakie stwarza mu otoczenie – potrafi dostrzegać i realizować swoje potrzeby i potrzeby innych ludzi. Jest to zachowanie, dzięki któremu tworzy się coś nowego. Oznacza poszukiwanie zmiany, reagowanie na nią, przez co wykorzystywanie jej jako okazji. Cechami istotnymi z punktu widzenia przedsiębiorcy jest:

- dysponowanie odpowiednimi zasobami,
- twórcze myślenie (intelekt),
- śledzenie zmian zachodzących w otoczeniu i wykorzystywanie ich,
- podejmowanie inicjatyw (poszukiwanie szans, identyfikowanie szans, wykorzystywanie szans oraz tworzenie szans),
- wprowadzenie innowacji,
- ponoszenie ryzyka i niepewności.

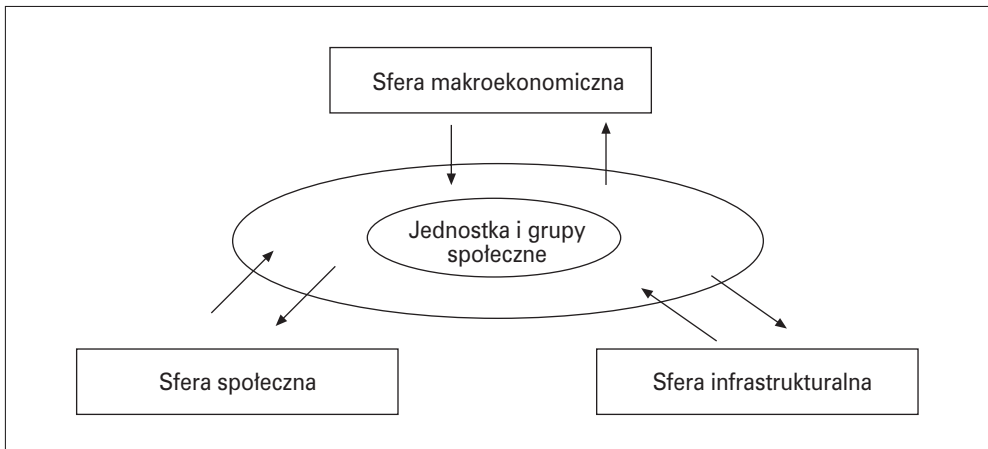
²¹ M. Trocki, Procesy jako przedmiot zarządzania procesowego, *op. cit.*, s. 327–336.

Moderacja opracowań naukowych grupy tematycznej: „Problemy społeczne”

1. Wprowadzenie

Trzecia część dorocznej konferencji naukowej Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, na temat „Polska w Unii Europejskiej – strategię rozwoju, perspektywy i problemy”, obejmuje złożoną problematykę, związaną z szeroko rozumianymi problemami społecznymi. Jak mocno znajdują one swe odzwierciedlenie w zainteresowaniach naukowych pracowników Kolegium, świadczy zakres tematyczny referatów zestawionych w tej grupie dyskusyjnej. Na potrzeby moderacji zostały one pogrupowane według kryterium powiązań i współzależności pomiędzy problematyką w nich poruszaną a szeroko rozumianą sferą społeczną.

Rysunek 1. Jednostka i grupy społeczne a sfery: makroekonomiczna, infrastrukturalna i społeczna



Źródło: opracowanie własne.

Myślą przewodnią było odnalezienie związków pomiędzy jednostką i grupami społecznymi, w jakich ona funkcjonuje, a otoczeniem wyznaczanym przez szeroko rozumiane ramy zjawisk społeczno-gospodarczych.

2. Opracowania naukowe

Należy zauważyć, że jednostka i grupy społeczne współfunkcjonują w trzech sferach, a mianowicie: makroekonomicznej, infrastrukturalnej i społecznej. Pierwsza z wymienionych sfer obejmuje złożone zjawiska związane z ekonomicznymi wymiarami życia jednostki i grup społecznych. Wskazuje także na powiązania pomiędzy niezależnymi od jednostki uwarunkowaniami makroekonomicznymi a podejmowanymi przez nią wyborami z zakresu procesów pracy, konsumpcji, oszczędności czy też inwestycji. Wpływ takich elementów sfery makroekonomicznej, jak: polityka fiskalna państwa, poziom wydatków publicznych czy też perspektywy pozyskania i wykorzystania funduszy unijnych, kształtuje poziom i jakość życia jednostek i grup społecznych. Do tej sfery należy zaliczyć problematykę ukazaną w czterech referatach, a mianowicie:

- *Efektywność adaptacyjna systemu instytucjonalnego* – Zbigniewa Stańka,
- *Wpływ wydatków publicznych na indywidualną użyteczność* – Wojciecha Pacho,
- *Rola podatków pośrednich w pobudzaniu wzrostu gospodarczego* – Ewy Kosycarz,
- oraz *Fundusze unijne jako źródło finansowania rozwoju społeczno-ekonomicznego Polski w latach 2004–2006* – Renaty Małkowskiej.

Na szczególną uwagę, zasługuje podniesiona w referacie Zbigniewa Stańka problematyka budowania efektywnego systemu instytucjonalnego, w oparciu o filary kapitału społecznego, ludzkiego oraz kosztów transakcyjnych. Oczywiście, efektywny system instytucjonalny sprzyja innowacyjności, ograniczaniu kosztów transakcyjnych, wzrostowi wiary i zaufania, ograniczaniu nierówności społecznych oraz zmniejszaniu niepewności gospodarowania. Jak zauważa Autor, im bogatsza infrastruktura instytucjonalna, tym bez wątpienia dokonuje się wyższa efektywność gospodarowania.

Z kolei Wojciech Pacho wskazuje na rolę wydatków publicznych w poprawie użyteczności podmiotów indywidualnych. W prowadzonych rozważaniach, w oparciu o model podaży pracy i konsumpcji, Autor wskazuje na mechanizm poboru podatków w realiach niskiej wydolności instytucji państwowych. Państwo jest w stanie organizować dostawę dóbr publicznych, lecz jest za słabe, by wyegzekwować pobór podatków, co w konsekwencji determinuje użyteczność wszystkich uczestników rynku.

W podejmowanych w referacie rozważaniach, Ewa Kosycarz wskazuje na rolę podatków pośrednich w budowaniu dochodów budżetu państwa. Autorka koncentruje się na tak istotnych aspektach związanych z systemem podatkowym, jak kontrowersyjność sprawiedliwości tych podatków dla wszystkich członków

społeczeństwa (dla grup najuboższych stanowią one zbyt duże obciążenie) oraz ich wrażliwość na wpływy koniunktury gospodarczej.

Blok zagadnień makroekonomicznych zamykają rozważania zawarte w referacie Renaty Małkowskiej, dotyczące roli funduszy unijnych w kształtowaniu rozwoju społeczno-ekonomicznego. Autorka dokonała szczegółowego omówienia trybu pozyskiwania i sposobu dystrybucji funduszy unijnych w Polsce, wskazując na powiązania tej problematyki z zachowaniami systemu instytucjonalnego.

Na tle zaprezentowanych referatów nasuwa się kilka kluczowych pytań. Po pierwsze, w nawiązaniu do referatu Zbigniewa Stańka należy postawić kwestię możliwości realizacji postulatów dotyczących systemu instytucjonalnego w Polsce. Ważnym problemem jest też możliwość budowania efektywności systemu instytucjonalnego w oparciu o istniejący kapitał ludzki i kapitał społeczny, przy czym, szczególnie istotne są w naszych realiach kwestie poziomu i struktury kapitału społecznego, możliwości jego pomiaru itp.

Zagadnieniem, które nie powinno zostać pominięte w dyskusji, jest rozstrzygnięcie postawionej przez Wojciech Pacho tezy, że im większą stopą podatkową są obciążone podmioty, i sądzą, że według niej zbierane są podatki, tym mniej skłonne są płacić. Nasuwa się także pytanie, czy „egoiści” i „altruści” w kwestiach podatkowych występują tylko w przytoczonym w referacie ujęciu modelowym.

Warto także zwrócić uwagę na problematykę funduszy unijnych. Droga ich pozyskania jest niezwykle zbiurokratyzowana, obciążona wieloma szczeblami decyzyjnymi, którym nie zawsze towarzyszą obiektywne kryteria oceny. Stąd też można wysnuć wnioski o obniżeniu skuteczności tychże funduszy w kształtowaniu otoczenia społeczno-ekonomicznego jednostki.

Na zakończenie tej grupy problemów, należy postawić kwestię przewidywanego wpływu ujednoczonych stawek VAT na kontynuację wzrostu gospodarczego w Polsce oraz jeszcze raz podkreślić konieczność podejmowania badań subiektywnych ocen konsumentów co do obciążeń ich podatkami pośrednimi.

Z analizy przytoczony referatów wyłaniają się pewne bariery ograniczające możliwości funkcjonowania sfery makroekonomicznej w Polsce, a mianowicie:

- występowanie szarej strefy jako ograniczenia efektywności systemu instytucjonalnego,
- siła i zakres oddziaływania grup nacisku na różnych poziomach systemu gospodarczego,
- brak wiary na uzyskanie funduszy ze strony ich potencjalnych beneficjentów, z powodu nieproporcjonalności wysiłków skierowanych na ich pozyskanie, w porównaniu z płynącymi z nich korzyściami.

Drugą istotną sferą, do której odniesiono się w referatach jest sfera społeczna. Rozważania na jej temat znajdujemy w dwóch referatach, a mianowicie:

- *Budowa społeczeństwa informacyjnego w skali lokalnej* – Marka Golenia
- *oraz Polskie szkolnictwo wyższe a polityka edukacyjna państwa (wybrane problemy)* – Agnieszki Nowak.

Zagadnienia społeczne koncentrują się przede wszystkim wobec istotnej kwestii, czy w przypadku Polski można już mówić o istnieniu społeczeństwa informacyjnego i jakie ewentualnie kryteria powinny być stosowane do takiej oceny. Autor referatu koncentruje się problemach i wyzwaniach budowy społeczeństwa informacyjnego na szczeblu lokalnym, słusznie zauważając, że to właśnie jest podstawowe miejsce do inicjowania i wdrażania tego rodzaju przemian. Niedostatki finansowe nie są jedynym źródłem trudności, jakie napotykają władze samorządowe w budowie społeczeństwa informacyjnego. Chodzi tu także o przełamywanie barier świadomościowych oraz umiejętny wybór pomiędzy korzyściami krótkookresowym, łatwiej zauważalnymi w skali lokalnej a długookresowymi, możliwymi do zaobserwowania w wymiarze międzypokoleniowym. Szczególnie – jak podkreśla Autor – zaniedbania dzisiejsze będą prowadziły do tzw. wykluczenia cyfrowego, a co za tym idzie do powiększania dystansu pomiędzy krajami o wysokim stopniu rozwoju społeczno-gospodarczego a Polską.

Z kolei Agnieszka Nowak wskazuje na potrzebę inwestycji w kapitał ludzki, albowiem według Autorki tenże kapitał może być doskonałym wyróżnikiem funkcjonowania zarówno gospodarki, jak i przedsiębiorstw. Referat zwiera analizę stanu funkcjonowania szkolnictwa wyższego w Polsce, w podziale na szkolnictwo państwowe i prywatne. Jest ona wzbogacona przeglądem metod umożliwiających wyrównanie szans edukacyjnych. Na tym tle podkreśla się, że warto kłaść wzmocniony nacisk na edukowanie tzw. przedsiębiorców intelektualnych, nienależących ani do sfery produkcji, ani do sfery usług, ale zajmujących się poszukiwaniem, przetwarzaniem oraz rozpowszechnianiem wiedzy.

W podsumowaniu zagadnień związanych ze sferą społeczną nasuwa się kilka pytań. Po pierwsze, czy można stworzyć uniwersalne kryteria (oprócz rzecz jasna wskaźników ilościowych), służące ocenie stanu rozwoju społeczeństwa informacyjnego. Wydaje się, że rozwój badań jakościowych diagnozujących tę kwestię, będzie niezwykle przydatny dla polityki społecznej. To samo odnosi się do wykluczenia informacyjnego i skali interwencji instytucjonalnej, mającej na celu jego zmniejszenie – czy można mówić w Polsce o zintegrowanych programach przeciwdziałających tego rodzaju ekskluzji. Należy także wspomnieć o społecznych i infrastrukturalnych ograniczeniach rozwoju społeczeństwa opartego na wiedzy, ponieważ wydaje się, że w skali całej populacji nie mamy jeszcze wystarczająco uświadomionych i rozwiniętych potrzeb z tego zakresu. Stąd też pojawia się nowa rola szkolnictwa wyższego.

Trzecia grupa problemowa obrazuje wpływ wybranych elementów otoczenia infrastrukturalnego, na możliwość funkcjonowania jednostek i grup społecznych. Do tych kwestii odnoszą się referaty:

- Wojciecha Paprockiego i Jany Pieregud – *Strategia rozwoju infrastruktury kolejowej w Polsce*,
- Elżbiety Marciszewskiej i Izabeli Bergel – *Strategia przewag kosztowych jako czynnik konkurencyjności przewoźników pasażerskich*,
- Marka Garbicza – *Wyzwania dla polityki wobec sektora gazu ziemnego*
- oraz Joanny Chabier, Piotra Millera i Ewy Taylor – *Analiza uwarunkowań wdrażania systemu zarządzania środowiskowego w polskiej gospodarce*.

Jest to grupa problemowa dosyć szeroka, lecz dotykająca zarówno istotnych problemów kształtowania systemu gospodarki, jak i poziomu oraz jakości życia ludności.

Jak zauważają Wojciech Paprocki i Jana Pieregud, w polskim systemie komunikacji kolejowej, jako cel rozwoju jawi się integracja systemu z infrastrukturą europejską oraz przeciwdziałanie degradacji sieci już istniejącej. Kolej pełni bardzo istotną rolę jako swoisty krwiobieg gospodarki. Autorzy zwracają także uwagę na kształtowanie się polityki transportowej, postrzeganej nie tylko przez pryzmat problemów krajowych, ale także jako systemu współdziałania w skali całego kontynentu.

Na zagadnienia transportu lotniczego, a szczególnie kształtowania przewag kosztowych jako czynnika konkurencyjności, wskazują Elżbieta Maciszewska i Izabela Bergel. Fenomen sukcesu tanich linii lotniczych Autorki interpretują jako umiejętne połączenie obniżania kosztów przy akceptowanej przez konsumentów niższej jakości świadczonych usług, rekompensowanej coraz większą dostępnością połączeń. Jak pokazuje dynamika rozwoju tego segmentu usług transportu lotniczego, jest to strategia słuszna, przyczyniająca się między innymi do kreowania dalszych potrzeb nabywców związanych np. z sektorem usług hotelarskich, gastronomicznych, rekreacyjnych itp. Nie bez znaczenia jest odnotowywana wśród pasażerów akceptacja dla tego rodzaju połączeń, choć nadal muszą one rywalizować z transportem kolejowym, pozwalającym podróżnym np. na oszczędność czasu poświęcanego na dotarcie do centrów miast.

Referat Marka Garbicza odnosi się do problematyki bardziej złożonej, albowiem dotyczącej nie tylko funkcjonowania przedsiębiorstw, gospodarstw domowych, infrastruktury komunalnej, ale także bezpieczeństwa energetycznego kraju. Jak zauważa Autor, energia jako dobro kluczowe podlega nie tylko o zjawiskom o charakterze gospodarczym, ale także i naciskom politycznym. Źródła zaopatrzenia w gaz, koszty jego zakupu i przesyłania, dystrybucja – to główne problemy. Autor

wskazuje na może mniej popularne rozwiązania pozyskiwania gazu, jednakże zapewniające korzyści skali.

Ostatni w tej grupie referat, odnosi się do kwestii zastosowania ISO jako swoistej dyfuzji innowacji w procesach gospodarczych. Jak zauważają Joanna Chabiera, Piotr Miller i Ewa Taylor, rozprzestrzenianie się certyfikatów zarządzania środowiskiem warunkowane jest wieloma czynnikami. Przeprowadzone przez Autorów badania wskazują na koncentrację certyfikatów w pewnych regionach kraju, szczególnie o wysokim stopniu rozwoju gospodarczego, w odpowiednim otoczeniu biznesowym lub też na terenach narażonych na zagrożenie środowiska.

Na tle ukazanej grupy referatów, warto wskazać na rodzące się problemy dyskusyjne, a mianowicie:

- czy można dostosować infrastrukturę kolejową do standardów europejskich, przy posiadanych przez Polskę zasobach organizacyjnych;
- jakie są społeczne skutki przemian w sektorze usług lotniczych. Ważną kwestią są granice redukcji kosztów postrzegane przez pryzmat konsumentów, a zatem jak daleko można obniżyć standard świadczonych usług;
- jaki jest wpływ technologii alternatywnych na bezpieczeństwo energetyczne Polski;
- jak dużym zainteresowaniem przedsiębiorstw cieszy się certyfikacja ISO, a co za tym idzie, jakie są metody wyrównywania różnic terytorialnych w Polsce w tym zakresie.

Jak wspomniano na wstępie, powyższe trzy grupy problemowe odnoszą się do otoczenia jednostek i grup społecznych. Do tych ostatnich nawiązano w czwartej grupie referatów, a mianowicie:

- Lidii Dzierżek – *Nierówności dochodowe a wzrost gospodarczy*,
- Teresy Słaby i Małgorzaty Bombol – *Inne podejście do pomiaru poziomu życia ludności – niedobory konsumpcji*,
- Anny Dąbrowskiej, Mirosławy Janoś-Kresło i Bogdana Mroza – *Polskie gospodarstwo domowe w nowej rzeczywistości europejskiej*,
- oraz Anny Zwierzchowskiej – *Jakość i bezpieczeństwo wyrobów w świetle wymagań Unii Europejskiej*.

Punktem wyjścia dla rozważań nad tą grupą tematyczną, są analizowane przez Lidzię Dzierżek zagadnienia powiązań pomiędzy tempem rozwoju gospodarczego a zmianą rozkładu dochodów w społeczeństwie. Autorka wskazuje na źródła powstawania nierówności dochodowych, objaśniając ich udział i znaczenie w polaryzacji społeczeństwa. Ważnym problemem naukowym jest postawienie w referacie pytania: czy nierówności dochodowe są bardziej problemem społecznym czy ekonomicznym.

Kontynuacją tej problematyki są kwestie poruszane przez Teresę Słaby i Małgorzatę Bombol, a wskazujące na inne podejście do badań nad poziomem życia ludności, poprzez analizę niedoborów w zaspokajaniu potrzeb, a co za tym idzie – niedoborów konsumpcji. Autorki odnoszą się do dotkliwej zarówno z jednostkowego, jak i społecznego punktu widzenia deprywacji potrzeb, będącej skutkiem przede wszystkim niewystarczających dochodów. Zaproponowana metoda badań konsumpcji koncentruje się na badaniu pragnień konsumpcyjnych, i jak się wydaje, jest dodatkowym źródłem wiedzy o poziomie a przede wszystkim jakości życia.

Warunki funkcjonowania gospodarstw domowych w nowych realiach społeczno- ekonomicznych Unii Europejskiej, stanowią kanwę rozważań Anny Dąbrowskiej, Mirosławy Janoś-Kresło i Bogdana Mroza. Autorzy wskazują na fakt, że polskie gospodarstwa domowe, poziomem aspiracji konsumpcyjnych dorównują swym odpowiednikom w krajach Unii, jednakże napotykają na poważne bariery ich realizacji. Na podstawie szczegółowej analizy poszczególnych sfer konsumpcji polskich gospodarstw domowych, Autorzy wskazują przede wszystkim na ograniczenia dochodowe oraz silne obciążenie budżetów domowych wydatkami, których nie można ograniczyć (np. mieszkaniowymi, opłaty za telekomunikację, energię).

Podsumowaniem tej problematyki jest referat Anny Zbierzchowskiej, wskazujący na konsumenta jako podmiot i punkt wyjścia dla kształtowania jakości wyrobów. Autorka odnosi się w swych rozważaniach do bezpieczeństwa konsumentów związanego z jakością wyrobów, wynikającego zarówno z obszaru rozwiązań obowiązkowych (ustawy, rozporządzenia, akty), jak i obszaru rozwiązań dowolnych (normy, dokumenty normalizacyjne).

Powyższa grupa referatów wywołuje kilka kluczowych pytań, a w szczególności:

- jakie są powiązania o charakterze przyczynowo-skutkowym pomiędzy nierównościami dochodowymi a wzrostem gospodarczym,
- gdzie przebiega granica neutralizowania dysproporcji dochodowych w Polsce,
- jak należy szacować okres pokonywania dysproporcji w poziomie i strukturze konsumpcji w Polsce i w krajach Unii Europejskiej,
- jaka jest skala serwicyzacji, rytualizacji i globalizacji konsumpcji w Polsce,
- czy jakość wyrobów sprzedawanych w Polsce jest już tożsama za jakością wyrobów na rynkach europejskich.

3. Podsumowanie

Warto podkreślić kilka cech wspólnych dla omawianych czterech grup referatów. Charakteryzują się one przede wszystkim uniwersalizmem analitycznym – właściwie każda grupa problemowa odzwierciedla sfery warte głębszego rozpoznania. Po

drugie, wartością samą w sobie jest odniesienie się Autorów wszystkich referatów do realiów polskich. Widzimy tu nie tylko wnikliwą analizę obecnego stanu, ale próby rozwiązań palących kwestii społecznych i gospodarczych. W znakomitej większości referatów dokonano analizy empirycznej, wiele z nich powstało na podstawie prowadzonych przez pracowników Kolegium Zarządzania i Finansów badań własnych, statutowych czy grantów naukowych.

CZĘŚĆ DRUGA

ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH

Pośrednia dyscyplina rynkowa w bankowości

1. Wprowadzenie

Do podstawowych zadań instytucji nadzoru bankowego należą wczesna identyfikacja i właściwe korygowanie problemów mogących spowodować pogorszenie kondycji finansowej instytucji finansowej, a w konsekwencji – jej upadek. Nadzór bankowy poszukuje zatem danych na temat prawdopodobieństwa upadłości instytucji finansowych, wykorzystując w tym celu m.in. przeszłe raporty sprawozdawczo-finansowe banków oraz rezultaty własnych inspekcji nadzorczych. Intensywny rozwój nowych instrumentów finansowych, konsolidacja, globalizacja i dezintermediacja instytucji bankowych wykazały niedostateczną elastyczność, pasywność i statyczny charakter dyscypliny regulacyjnej, a w konsekwencji jej niedopasowanie do zmieniających się warunków rynkowych.

W tym kontekście dyscyplina rynkowa wymieniana jest jako środek do usprawnienia dyscypliny regulacyjnej oraz podniesienia skuteczności działania nadzoru bankowego. Jeden z trzech filarów Nowej Umowy Kapitałowej, stworzonej przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, poświęcony jest dyscyplinie rynkowej banków¹. Wspólny raport Rady Gubernatorów amerykańskiego Systemu Rezerwy Federalnej oraz Departamentu Skarbu² podkreśla przydatność regularnej emisji długu podporządkowanego dla wzmocnienia dyscypliny rynkowej banków w USA oraz przewiduje kontynuację wysiłków amerykańskich instytucji nadzorczych w kierunku pełniejszego wykorzystania danych z rynków finansowych do oceny aktualnej i przyszłej kondycji holdingów bankowych. W literaturze przedmiotu pojawiają się liczne propozycje wspomagania dyscypliny regulacyjnej dyscyplinującymi działaniami uczestników rynku.

Celem prezentowanego artykułu jest rekapitulacja definicji dyscypliny rynkowej obecnej w literaturze fachowej oraz prezentacja wyników własnych badań empirycznych, poświęconych występowaniu pośredniej dyscypliny rynkowej.

¹ A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 – Market Discipline, Consultative Paper, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, June 2000.

² Federal Reserve and Treasury Department Release Report on Feasibility of Mandatory Subordinated Debt, FDCH Regulatory Intelligence Database, 1.12.2001.

2. Definicja dyscypliny rynkowej

Pod pojęciem dyscypliny rynkowej rozumiana jest sytuacja, w której informacje dostarczane przez indywidualnych uczestników gry rynkowej – inwestorów akcji lub obligacji oraz posiadaczy innych instrumentów finansowych emitowanych przez banki – pozwalają instytucjom nadzoru na wcześniejszą identyfikację zagrożenia dla istnienia banku i podjęcie odpowiednich kroków zaradczych³.

Definicje dyscypliny rynkowej skupiają się wokół wpływu, jaki na sektor bankowy wywierają inne instytucje finansowe oraz indywidualni uczestnicy rynku. W tym kontekście dyscyplina rynkowa traktowana jest jako środek dla prywatnych uczestników rynku do nałożenia pewnych ograniczeń rosnących wraz ze wzrostem ryzyka banku.

R. Bliss i M. Flannery⁴, autorzy najbardziej wszechstronnej i kompletnej definicji dyscypliny rynkowej, dzielą ją na dwa elementy składowe: monitoring rynkowy oraz wywieranie wpływu przez uczestników rynku. Monitoring rynkowy opiera się na założeniu, iż inwestorzy prywatni są w stanie ocenić profil ryzyka banku i jego sytuację finansową, wykorzystując te dane przy ustalaniu premii za ryzyko. Wpływ rynkowy wywierany przez udziałowców i inwestorów bankowych lub instytucje działające w ich imieniu, zainteresowanych w utrzymaniu długookresowych relacji z bankiem polega na egzekwowaniu pożądaných działań ze strony kierownictwa banku, wraz z reakcją banku na te działania. Na rynku pierwotnym bezpośrednio wywieranie wpływu manifestuje się w odmowie udostępnienia środków finansowych przez inwestorów, bez względu na oczekiwany zwrot z inwestycji (efekt ilościowy), we wrażliwości kosztów emisji na ryzyko banku (efekt cenowy), co *ex ante* zniechęca do podejmowania nadmiernego ryzyka oraz w ustalaniu specjalnych warunków (*covenants*) finansowania, inwestycji i polityki dywidend. Na rynku wtórnym monitorowanie opiera się na sygnałach (cenowych, wolumenu itp.), wykorzystywanych przez nadzór bankowy i innych uczestników rynku⁵.

Podstawę działań podmiotów dyscyplinujących stanowią prywatne umowy zawarte bezpośrednio z bankiem lub podmiotami zagrożonymi ryzykiem występującym w jego działalności. Monitoring rynkowy korzysta przede wszystkim z publicznie dostępnych źródeł informacji, zaś wywieranie wpływu na kierownictwo

³ M. J. Flannery, S. Nikolova, *Market Discipline of U.S. Financial Firms: Recent Evidence and Research Issues*, Working Paper, Department of Finance, Insurance and Real Estate Graduate School of Business Administration University of Florida, November 24, 2003, s. 2.

⁴ R. Bliss, M. Flannery, *Market Discipline in Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing*, w: F. Mishkin, ed., *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, NBER, University of Chicago Press, Chicago, IL. 2001, s. 110.

⁵ *Ibidem*.

banku oparte jest na sterowaniu dostępnością, kosztem i wolumenem kapitału. Możliwe są także reakcje uczestników rynku w odniesieniu do polityki zatrudnienia menedżerów, wrogich przejęć, działań dużych akcjonariuszy i ich reprezentantów⁶. Wywieranie wpływu na kierownictwo banku może również przyjąć formę wycofywania przez deponentów środków finansowych niepodlegających ochronie depozytów w przypadku stwierdzenia wzrostu ryzyka banku, które pociąga za sobą konieczność zdobycia przez bank dodatkowych środków finansowych lub ograniczenia skali działalności. Zmiana proporcji nieubezpieczonych depozytów stanowić może zaś sygnał ostrzegawczy dla instytucji nadzoru bankowego.

Subtelna formą wywierania wpływu na instytucje finansowe jest „samoregulacja”, tj. utrzymywanie niskiego prawdopodobieństwa upadłości ze względu na groźbę wycofania nieubezpieczonych depozytów przez deponentów lub wzrostu premii za ryzyko (kosztu kapitału) i związanego z tym niebezpieczeństwa pogorszenia ratingów finansowych. Efektywność dyscypliny rynkowej wymaga, aby uczestnicy rynku dysponowali dostatecznymi informacjami do prawidłowej oceny jakości portfela aktywów banku i podejmowania odpowiednich decyzji, co ze względu na nieprzejrzystość aktywów banków jest trudne. Powinni oni również posiadać możliwości, właściwe bodźce i instrumenty, aby właściwie wymuszać dyscyplinę rynkową. Konieczne są zatem: regularna, zmniejszająca niepewność i asymetrię informacyjną, publikacja wyczerpujących danych na temat kondycji finansowej banków zgodnie z rekomendacjami i zaleceniami III filaru Nowej Umowy Kapitałowej, a także odpowiednie bodźce dla inwestorów obligacji, polegające np. na zmniejszeniu zakresu siatki bezpieczeństwa ograniczającej efektywność dyscypliny rynkowej⁷. Potencjalnym źródłem dyscypliny rynkowej może być każdy instrument finansowy emitowany przez bank.

3. Rodzaje dyscypliny rynkowej

K. Jackowicz⁸ podkreśla wielorakość i wysoce złożony charakter kryteriów różnicujących rodzaje dyscypliny rynkowej.

Rozgraniczenie ewentualnego i rzeczywistego oddziaływania rynkowego pozwala na zdefiniowanie dyscypliny rynkowej *ex ante* i *ex post*. Dyscyplina *ex ante* zakłada powstrzymanie się banku od udziału w operacjach obciążonych nadmiernym ryzykiem pod wpływem stałego monitoringu oraz świadomości kar groźących

⁶ K. Jackowicz, *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*, Wydawnictwo WSPiZ, Warszawa 2004, s. 17.

⁷ A. Crockett, *Market Discipline and Financial Stability*; „Journal of Banking and Finance”, 2002, 26, s. 977–987.

⁸ K. Jackowicz, *op. cit.*

ze strony kapitałodawców i innych zainteresowanych podmiotów. W przypadku *ex post* funkcję dyscyplinującą spełnia podniesienie kosztu kapitału lub ograniczenie jego dostępności. Zdolności prognostyczne podmiotów rynkowych w odniesieniu do rozwoju sytuacji na rynku odzwierciedlają się w antycypacyjnej lub retrospektywnej dyscyplinie rynkowej. Zakłada się, iż inwestorzy zdolni są do odzwierciedlenia swoich poglądów na temat przyszłego i obecnego ryzyka banku przy pomocy wyceny instrumentów finansowych, emitowanych przez bank.

W zależności od podmiotów podejmujących działania monitorowania i wywierania wpływu możliwe jest wyodrębnienie dyscypliny rynkowej kapitałodawców i kapitałobiorców banku. Pierwszą z nich podzielić można dodatkowo na dyscyplinę deponentką, dyscyplinę ze strony obligatariuszy oraz dyscyplinę akcjonariuszy. Wśród kapitałobiorców dyscyplinowanie banków istotne jest przede wszystkim dla posiadaczy warunkowych zobowiązań pozabilansowych, a także innych podmiotów utrzymujących długookresowe i stałe relacje z bankiem: akcjonariuszy, nieubezpieczonych deponentów, akcjonariuszy, deponentów i wierzycieli z rynku międzybankowego.

Z punktu widzenia działań instytucji nadzorczych wyróżnić można dyscyplinę bezpośrednią oraz pośrednią. Dyscyplina bezpośrednia sprawowana jest przez podmioty sektora prywatnego, tj. głównie kapitałodawców, zaś dyscyplina pośrednia odnosi się do działań podejmowanych przez instytucje nadzorcze (banki centralne, ubezpieczenia depozytów itp.) na bazie sygnałów otrzymywanych z rynków finansowych. Bezpośrednia i pośrednia dyscyplina rynkowa mogą być definiowane w odniesieniu do poszczególnych źródeł oddziaływań dyscyplinujących. Dyscyplinę bezpośrednią mogą sprawować nabywcy poszczególnych instrumentów finansowych zaś pośrednią wszystkie podmioty obserwujące kondycję banków i wykorzystujące te informacje do podejmowania decyzji. Dyscyplina pośrednia zachowuje swoją efektywność do momentu, gdy nadzór bankowy i inne podmioty prywatne obserwują ceny na rynku wtórnym i wyciągają na ich podstawie wnioski dotyczące prawdopodobieństwa upadłości banku. Nadzór bankowy może wykorzystać informacje rynkowe w sposób nieoficjalny (*soft*) lub formalny (*formal*) bądź stosując konfigurację pośrednią obu systemów.

Wybór konfiguracji oparty jest na kryteriach: niezawodności procesu pozyskiwania informacji rynkowych, dokładności sygnałów płynących z rynku, płynności, stopnia rozwoju rynku oraz doświadczeniu w ocenie danych. Nieoficjalne formy dyscypliny rynkowej, mogą opierać się na nieformalnym podejściu do informacji rynkowych, wykorzystywanych jedynie do potwierdzenia opinii nadzoru nt. kondycji banków. W celu poprawy wykorzystania zasobów nadzorczych możliwe jest przeprowadzanie inspekcji na miejscu – przede wszystkim w bankach, których

dane rynkowe wskazują na niezadowalający poziom ryzyka. Połączenie wielu zaburzonych sygnałów rynkowych, pośrednio skorelowanych ze sobą może pozwolić na znaczące poprawienie jakości statystycznych modeli prognostycznych. Formalny sposób wdrażania sygnałów rynkowych w praktyki nadzorcze i regulacyjne polega na uzależnieniu wysokości premii za ubezpieczenie depozytów od poziomu ryzyka banku, bądź wykorzystaniu informacji rynkowych do inicjowania szybkich działań korygujących⁹.

4. Badanie empiryczne – pośrednia dyscyplina rynkowa

Z punktu widzenia działań i potrzeb nadzoru bankowego pośrednia dyscyplina rynkowa wydaje się najważniejszym instrumentem pozwalającym na włączenie danych rynkowych do praktyki regulacyjnej. O istotności zagadnienia może również świadczyć liczba badań empirycznych, analizujących zdolność inwestorów prywatnych do oceny profilu ryzyka banków¹⁰. Bazując na szerokiej i różnorodnej pod względem międzynarodowym próbie dużych międzynarodowych banków prezentowana analiza próbuje odpowiedzieć na pytanie nt. zdolności inwestorów instrumentów finansowych emitowanych przez banki do oceny ryzyka emitenta, a także możliwości wykorzystania tych informacji przez instytucje nadzoru. Technika badawcza opiera się na testowaniu statystycznej relacji pomiędzy grupą wskaźników rynkowych o różnym stopniu złożoności a zestawem bilansowych miar nadzorczych opartych na ratingu CAMEL. Tym samym omawiane badanie zaliczyć można do tzw. studiów pierwszej generacji¹¹, podobnie jak pokrewne pod względem metodologicznym analizy M. Flanneryego i S. Sorescu¹² (banki amerykańskie), A. Sironiego¹³ (banki europejskie) oraz A. Popa¹⁴ (europejskie holdingi bankowe).

⁹ A. Pop, *Beyond the Third Pillar of Basel Two: Taking Bond Market Signals Seriously*, Working Paper, Laboratoire d'Economie d'Orléans, 2004, s. 7–8.

¹⁰ Spis badań empirycznych dotyczących przydatności informacji rynkowych znaleźć można w: Basel Committee on Banking Supervision, *Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries*, Working Paper No. 12, August 2003, s. 32–43.

¹¹ Klasyfikacja badań wg: A. Sironi, *Strengthening Banks' Market Discipline and Leveling the Playing Field: Are the Two Compatible?*, „*Journal of Banking and Finance*”, 2002, Vol. 26, s. 1070.

¹² M. Flannery, S. Sorescu, *Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983–1991*, „*Journal of Finance*”, 1996, Vol. LI No 4, s. 1347–1377.

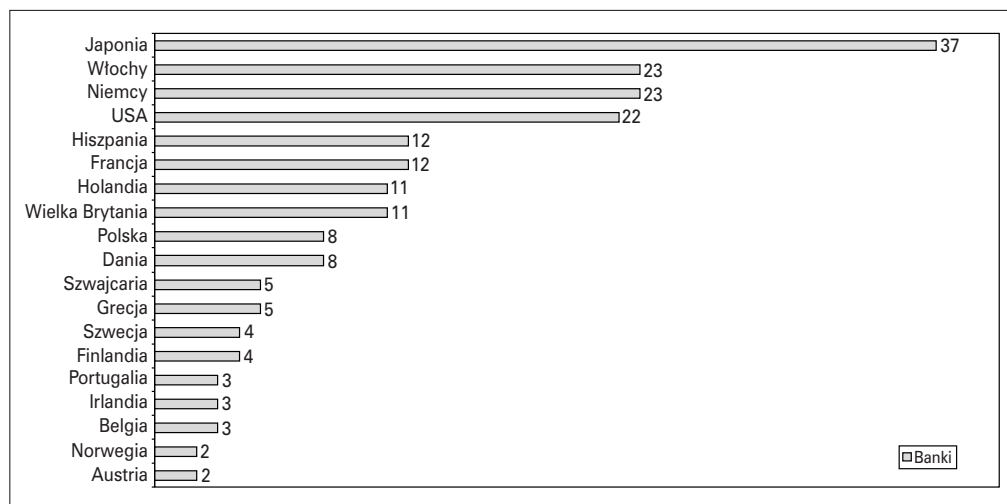
¹³ A. Sironi, *op. cit.*

¹⁴ A. Pop, *op. cit.*

5. Opis próby banków i metodologii badawczej

Sprawozdawcze dane bilansowe oraz dane rynkowe pochodzą z baz danych Reuters, Bloomberg, Worldscope oraz Thomson Financial Database. Czas badania obejmuje lata 1990–2004. W składzie próby analizowanych banków znalazło się 198 instytucji z Europy Zachodniej, USA, Japonii oraz Europy Centralnej, o sumie bilansowej większej niż 50 mil. euro, emitujących akcje lub obligacje podporządkowane. Rysunek 1 przedstawia zbiór badanych banków rozbity na kraje pochodzenia.

Rysunek 1. Rozkład próby badawczej wg krajów pochodzenia banków



Źródło: obliczenia własne.

Na potrzeby wyliczenia spreadów kredytowych zebrane zostały dane (ceny dzienne, kupon, zapadalność itp.) o 1118 emisjach obligacji podporządkowanych. Dla uproszczenia obliczeń uwzględniono jedynie obligacje o stałym kuponie i ustalonym okresie zapadalności (*plain vanilla*). Zgromadzone dane pozwoliły na stworzenie szeregow obejmujących ponad 400 rocznych obserwacji. Wybór rocznej częstotliwości podyktowany został wysokim stopniem agregacji posiadanych danych bilansowych.

Celem statystycznego badania regresji była próba uchwycenia zależności funkcjonalnej pomiędzy rynkowymi miarami ryzyka banku a zbiorem klasycznych współczynników bilansowych, opisujących poszczególne kategorie ryzyka banku, tj. jakość aktywów, adekwatność kapitałową, płynność aktywów itp. Z tego względu wskaźniki rynkowe potraktowane zostały jako zmienne zależne w modelu regresji, opisywane przez sprawozdawcze zmienne bilansowe.

Zastosowana specyfikacja modelu regresji metodą najmniejszych kwadratów oparta została zatem na następującej ogólnej zależności funkcjonalnej:

$$\begin{aligned} & \text{Marktvariable}_{it} = \\ & = f(\text{Leverage, Assetquality, Profitability, Earning, Liquidity}) + \varepsilon_i, \end{aligned} \quad (1)$$

gdzie $\text{Marktvariable}_{it}$ oznacza miarę rynkową dla banku i w czasie t , jako funkcję poziomu dźwigni finansowej banku, jakości aktywów, rentowności, poziomu dochodów oraz płynności.

Z uwagi na brak teoretycznych wskazówek dotyczących rzeczywistej formy funkcyjnej równania regresji założona została liniowa postać funkcji, podobna jak w badaniach A. Popa¹⁵, Sironiego¹⁶ oraz Flannerygo i Sorescu¹⁷:

$$Y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad \forall i = 1, \dots, N, \quad \forall t = 1, \dots, T, \quad (2)$$

gdzie:

$\alpha \in R$, Y – zależne zmienne rynkowe,

β' – wektor,

X – wektor K niezależnych (bilansowych miar ryzyka).

Zakłada się, iż reszty z równania są niezależne z wartością oczekiwaną zero i wariancją σ^2 . Umożliwia to fluktuację parametrów modelu α i β w ramach próbki, lecz zapewnia ich stałość w czasie.

6. Opis wykorzystanych zmiennych

6.1. Miary opcyjne

Najważniejsza grupa zmiennych rynkowych wykorzystanych do analizy empirycznej oparta została na metodologii opcyjnej. Jej podstawę stanowią fundamentalne prace Blacka, Scholesa¹⁸ i Mertona¹⁹, modelujące kapitał banku (przedsiębiorstwa) jako opcję kupna typu europejskiego (*european call*) na aktywa z ceną wykonania równą zobowiązaniom banku. W omawianym badaniu posłużono się trzema strukturalnymi modelami opcyjnymi:

¹⁵ A. Pop, *op. cit.*

¹⁶ A. Sironi, *op. cit.*

¹⁷ Flannery e.a., *op. cit.*

¹⁸ F. Black, M. Scholes, The pricing of options and corporate liabilities, „Journal of Political Economy”, 1973, Vol. 81, No. 3.

¹⁹ Merton R., On the Pricing of Corporate Debt – The Risk Structure of Interest Rates, „Journal of Finance”, 1974, Vol. 29, No. 2.

- model Merton 1974,
- model Black, Cox 1976,
- model Schellhorn, Spellman 1996.

Model Merton 1974²⁰ – w modelu tym akcjonariusze podejmują decyzję o wykonaniu opcji kupna, tj. o zgłoszeniu upadłości emitenta. Podstawowym założeniem jest homogeniczność struktury zobowiązań banku, składającej się jedynie z obligacji zero kuponowych. Powoduje to, iż upadłość firmy może zostać ogłoszona jedynie w momencie zapadalności (*at the maturity*) obligacji. Wartość opcji może być wyliczona przy wykorzystaniu formuły Blacka-Scholesa-Mertona:

$$\begin{aligned} V_E &= V_A N(d_1) - e^{-rT} X N(d_2), \\ d_1 &= \frac{\ln\left(\frac{V_A}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma_A^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}, \\ d_2 &= d_1 - \sigma\sqrt{T}, \end{aligned} \quad (3)$$

gdzie:

V_E – wartość obecna kapitału własnego banku,

V_A – wartość obecna aktywów banku,

X – wartość bilansowa zobowiązań banku,

σ_V – implikowana zmienność zwrotów z aktywów banku w czasie t ,

T – czas do zapadalności zobowiązań (audytu),

r – stopa wolna od ryzyka T ,

$N(x)$ – skumulowany rozkład normalny standardowy.

Nieznane wartości V oraz σ_V wyliczane są przez rozwiązanie układu równań nieliniowych przy pomocy lematu Ito:

$$\begin{aligned} V_E &= V_A N(d_1) - X e^{-rT} N(d_2), \\ \sigma_A &= \sigma_E \frac{V_E}{V_A N(d_1)}. \end{aligned} \quad (4)$$

Model Black, Cox 1976²¹ – w modelu tym restrykcyjne założenie o jednorodności struktury zobowiązań banku zostało złagodzone przez dopuszczenie dwóch klas obligacji: senioralnych (*senior*) i podporządkowanych (*subordinated*), różniących się priorytetem wypłaty w przypadku bankructwa emitenta. Wprowadzenie

²⁰ *Ibidem*.

²¹ F. Black, M. Cox, Valuing corporate securities: some effects of bond indenture provisions, „Journal of Finance”, 1976, Vol. 31, No. 2, s. 351–367.

rozróżnienia klas obligacji pozwoliło na lepsze odwzorowanie rzeczywistej struktury kapitałowej przedsiębiorstw (banków) dodatkowo zaś, dzięki zróżnicowaniu wysokości oczekiwanej straty dla poszczególnych grup inwestorów, przyczyniło się do uwrażliwienia cen obligacji na poziom ryzyka banku. Model B-C rozwiązywany jest przy pomocy układu równań nieliniowych:

$$R_2 - r = -\ln\left\{\frac{V_A}{X_2}e^{-rT}\left[N(\tilde{d}_1) - N(\hat{d}_1)\right] - \frac{X_1}{X_2}(\tilde{d}_2) + \frac{X_1 + X_2}{X_2}(\hat{d}_2)\right\}/T, \quad (5)$$

$$\sigma_A = \sigma_E \frac{V_E}{V_A N(d_1)},$$

gdzie X_1 i X_2 – to wartość bilansowa zobowiązań typu senior oraz podporządkowanych.

Model Schellhorn, Spellman 1996²² – zmodyfikowana wersja modelu Black-Cox, z układem częściowych równań różniczkowych w postaci:

$$V_E = V_A N(d_1) - Xe^{-rT} N(d_2),$$

$$R_2 - r = -\ln\left\{\frac{V_A}{X_2}e^{-rT}\left[N(\tilde{d}_1) - N(\hat{d}_1)\right] - \frac{X_1}{X_2}(\tilde{d}_2) + \frac{X_1 + X_2}{X_2}(\hat{d}_2)\right\}/T. \quad (6)$$

Takie sformułowanie modelu eliminuje z równań historycznie obserwowaną zmienną dyskretną, odchylenie standardowe zwrotów z akcji, której wykorzystanie do opisanja zmienności kapitału własnego mającej charakter ciągły było krytykowane. Zastosowanie wskaźnika ryzyka obligacji podporządkowanych w miejsce zmienności kapitału może się przyczynić do stworzenia dokładniejszych estymatów wyceny banku przez inwestorów oraz współczynników ryzyka banku reagujących na pogorszenie jego kondycji z większym wyprzedzeniem.

Oszacowane w trakcie rozwiązywania zadań optymalizacyjnych wartości V oraz σ_V posłużyły do obliczenia podstawowej rynkowej miary ryzyka, tzw. odległości do niewypłacalności (*distance to default*, DD):

$$DD = \frac{\ln\left(\frac{V_A}{D}\right) + (r + 0.5\sigma_A^2)T}{\sigma_A \sqrt{T}}, \quad (7)$$

wskazującej, ile odchylen standardowych dzieli bank (przedsiębiorstwo) od punktu niewypłacalności. Czym niższa jest wartość współczynnika, tym wyższe jest praw-

²² S. Schellhorn, S. Spellman, Subordinated Debt Prices and Forward-Looking Estimates of Bank Assets Volatility, „Journal of Economics and Business”, 1996, Vol. 48, s. 337–347.

dopodobieństwo upadłości. Za punkt wykonania niewypłacalności²³ przyjmuje się wartość zobowiązań krótkoterminowych (do 1 roku), powiększoną o połowę wartości księgowej długu długoterminowego pozostałego do obsługi. Poziom kapitału własnego szacowany jest jako iloczyn ceny akcji banku i liczby akcji zwykłych znajdujących się w obiegu.

Jako zmienną rynkową opisującą poziom ryzyka banku potraktowano również wyliczoną teoretycznie implikowaną zmienność aktywów. Miara ta oddaje postrzeganie poziomu zmienności kapitału banku przez uczestników rynku, a w konsekwencji ich poglądy nt. wartości rynkowej jego aktywów. Z uwagi na bezpośrednią dodatnią zależność pomiędzy ryzykiem upadłości a zmiennością aktywów, miara ta istotnie opisuje ryzyko bankructwa banku. Każdy z trzech opisanych powyżej modeli opcyjnych posłużył do wyliczenia oddzielnej miary odległości do niewypłacalności i implikowanej zmienności aktywów.

6.2. Spready kredytowe (*credit spreads*) obligacji podporządkowanych

Spread kredytowy, czyli różnica pomiędzy zwrotem (yield) z obligacji zero kuponowych obarczonych ryzykiem a zwrotem z pozbawionych ryzyka obligacji skarbowych o takim samym okresie zapadalności, jest traktowany jako najważniejsze rynkowe źródło informacji o kondycji banku. Wynika to z niskiego umiejscowienia obligacji podporządkowanych w hierarchii wypłat w przypadku upadłości banku. Z tego względu większość propozycji wzmocnienia dyscypliny rynkowej w ramach dyscypliny regulacyjnej opiera się na wykorzystaniu tych instrumentów finansowych.

W omawianym badaniu zero kuponowe krzywe zapadalności obligacji dla poszczególnych banków skonstruowane zostały z wykorzystaniem wielomianowej metody McCullocha²⁴. W modelu tym zadanie optymalizacyjne polega na znalezieniu zbioru czynników dyskontujących minimalizujących błąd wyceny zapisanych następnie w formie funkcjonalnej, zależnej od najmniejszej możliwej liczby parametrów.

6.3. Zmienne rynkowe o niższym stopniu złożoności metodologicznej

Zbiór prostych zmiennych rynkowych obejmował miary tzw. bilansowego dystansu do niewypłacalności, obliczanego na podstawie prostej (zdelewarowanej) zmienności aktywów²⁵:

$$\sigma_V = \sigma_E \frac{V_E}{V_A}. \quad (8)$$

²³ Na podstawie: KMV Corporation, Modelling Default Risk, San Francisco 1999.

²⁴ McCulloch, The Tax-Adjusted Yield Curve, „Journal of Finance”, 1975, Vol. 30, s. 811–830.

²⁵ S. Nikolova, Bank Risk Reflected in Security Prices: Combining Equity and Debt Market Information to Assess Bank Condition, Working Paper, University of Florida, 2004.

Do grupy współczynników, zaadaptowanych z badania Curry, Elmera i Fissela²⁶ należały: skumulowane miesięczne zwroty z akcji banku, pomniejszone o zwroty z odpowiednich głównych indeksów bankowych, historyczna sześciomiesięczna zmienność kapitału własnego (odchylenie standardowe ze zwrotów z akcji) oraz miary wielkości miesięcznego obrotu akcjami banku definiowanej jako iloraz liczby akcji, które zmieniły właściciela w danym miesiącu i całkowitej liczby akcji w obrocie.

Zadaniem podstawowych miar ryzyka było w pierwszym rzędzie ustalenie, czy uproszczone wskaźniki rynkowe mogą z równym powodzeniem odwzorowywać ryzyko banku, jak miary o wyższym stopniu komplikacji metodologicznej. Pełny zestaw miar rynkowych zaprezentowany został w tabeli 1.

Tabela 1. Zmienne rynkowe (objaśniane)

Nr	Miara rynkowa	Skrót	Hipotetyczny związek z upadłością
1	Bilansowy dystans do upadłości	DD_AC	–
2	Prosta bilansowa zmienność aktywów	AV_AC	+
3	Dystans do upadłości Merton 1974	DD_ME	–
4	Implikowana zmienność aktywów Merton 1974	AV_ME	+
5	Dystans do upadłości Black Cox 1976	DD_BC	–
6	Implikowana zmienność aktywów Black Cox 1976	AV_BC	+
7	Dystans do upadłości Schellhorn Spellman 1996	DD_SS	–
8	Implikowana zmienność aktywów Schellhorn Spellman 1996	AV_SS	+
9	Zwroty z akcji ponad indeks	RE_RE	~
10	Obrót akcjami	TO_TO	~
11	Spread kredytowy	SR_SR	+
12	Historyczna zmienność kapitału	SD_SD	+

Źródło: opracowanie własne.

6.4. Zmienne objaśniające – bilansowe

Sprawozdawcze miary bilansowe, pełniące rolę zmiennych objaśniających w modelach regresji, zostały dobrane odpowiednio do kategorii ryzyka amerykańskiego ratingu nadzorczego CAMEL²⁷. Wybór konkretnych wskaźników bilansowych w poszczególnych kategoriach ryzyka został podyktowany wynikami innych studiów empirycznych o podobnych założeniach. Pełny zestaw sprawozdawczych miar

²⁶ T. Curry, Elmer, Fissel G., Regulator Use of Market Data to Improve the Identification of Bank Financial Health, FDIC Working Paper, 2000.

²⁷ Adekwatność kapitałowa, jakość aktywów i zarządzania, rentowność, płynność.

bilansowych, wraz z przynależnością do poszczególnych kategorii ryzyka i teoretycznie oczekiwanym kierunkiem oddziaływania (dodatni, ujemny lub nieustalony) z zależnymi zmiennymi rynkowymi został zaprezentowany w tabeli 2.

Tabela 2. Sprawozdawcze zmienne bilansowe

Nr	Skrót	Opis zmiennej	CAMEL Ekwiwalent	Spodziewana relacja do:						
				Upadłość	SR_SR	RE_RE	TO_TO	DD_xx	AV_xx	SD_SD
1	ECTL	Kapitał własny/Kredyty łącznie	C	-	-	~	~	+	-	-
2	LLREC	Rezerwa na stracone kredyty/Kapitał własny	A	+	+	~	~	-	+	+
3	LLRTL	Rezerwa na stracone kredyty/ Kredyty łącznie	A	+	+	~	~	-	+	+
4	NPLTA	Kredyty zagrożone/Aktywa łącznie	A	+	+	~	~	-	+	+
5	NPLTL	Kredyty zagrożone/Kredyty łącznie	A	+	+	~	~	+	+	+
6	PLLOE	Rezerwa na straty kredytowe/Wyd. operacyjne łącznie	A	+	+	~	~	-	+	+
7	OEOI	Łączne wydatki operacyjne/ Przychody operacyjne	M	-	-	~	~	+	-	-
8	NIEC	Wynik netto/Kapitał własny	E	-	-	~	~	+	-	-
9	NIINI	Wynik netto na odsetkach/Wynik netto	E	-	-	~	~	+	-	-
10	ROA	Zwrot na aktywach	E	~	~	~	~	~	~	~
11	ROE	Zwrot na kapitale własnym	E	~	~	~	~	~	~	~
12	NLTA	Kredyty netto/Aktywa łącznie	L	+	+	~	~	-	+	+
13	LGROWTH	Wskaźnik wzrostu	Pom.	~	~	~	~	~	~	~
14	LEVLEC	Dźwignia (Zobowiązania łącznie/ Kapitał własny)	Pom.	+	+	~	~	-	+	+
15	LOGA	Wielkość aktywów (logarytm)	Pom.	~	~	~	~	-	~	~
16	LLRLEV	LLREC*LEVLEC	Pom.	+	+	~	~	-	+	+
17	NPLLEV	NPLTL*LEVLEC	Pom.	+	+	~	~	-	+	+
18	ROALEV	ROA*LEVLEC	Pom.	-	-	~	~	+	-	-
19	SCORE	Zmienna złożona	Kom.	-	~	~	~	~	~	~

Źródło: opracowanie własne.

Zmienne pomocnicze spoza kategorii ratingu CAMEL, posiadające udokumentowany, istotny statystycznie związek z ryzykiem upadłości banku, to wielkość aktywów (logarytm), wskaźnik wzrostu kredytów oraz poziom dźwigni finanso-

wej banku. W celu uchwycenia ewentualnych nieliniowych zależności pomiędzy rynkowymi i bilansowymi miarami ryzyka wprowadzone zostały trzy dodatkowe zmienne zależne, powstałe w wyniku multiplikacji najważniejszych wskaźników finansowych i współczynnika dźwigni finansowej banku.

Uzasadnieniem włączenia do analizy kompleksowego wskaźnika SCORE była chęć uchwycenia całościowego ryzyka banku. Konstrukcja współczynnika została zapożyczona z badania Bongini, Laeven, Majnoni²⁸ i oparta na 4 wskaźnikach kondycji banku, których rozkład wartości w kolejnych latach dzielony jest na 4 kwartyle – od najsłabszego do najlepszego – a wynik banku (od 0 do 3) zależy od przynależności do poszczególnego zbioru. Średnia wartość z 4 ocen cząstkowych daje rating SCORE banku w odpowiednim roku. Niższe wartości ratingu świadczą o słabszej kondycji banku w odniesieniu do członków grupy rówieśniczej. Kwartyle ustalone zostały nie dla całej zbiorowości banków, lecz dla poszczególnych krajów. Ma to na celu uwzględnienie ewentualnych różnic wynikających z heterogenicznego charakteru próbki – różnic w standardach rachunkowych, systemach bankowych, sprawności nadzoru itp. – niezwiązanych zaś bezpośrednio z poziomem ryzyka banku.

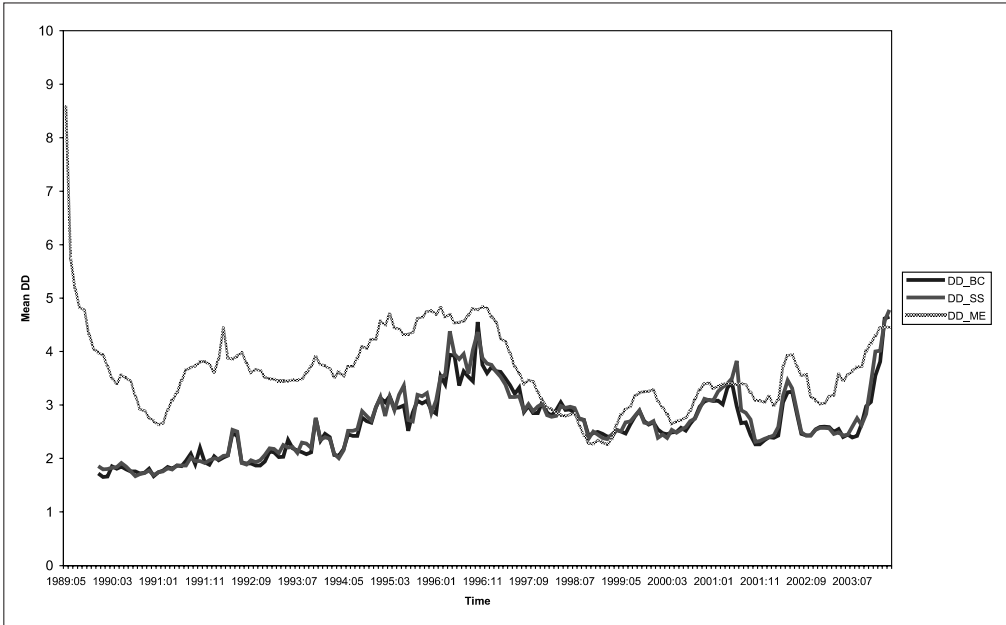
7. Opis wyników

Na rysunku 2 zaprezentowane zostały średnie wartości estymatów odległości od upadłości na przestrzeni lat 1990–2004. Współczynniki DD wyliczone na bazie modeli Blacka-Coxa i Schellhorna-Spellmana są średnio o około 40% niższe niż analogiczne miary pochodzące z modelu Mertona, (Średnia wartość DD_ME to 3,61, DD_BC 2,65 zaś DD_SS 2,66) co wydaje się potwierdzać pogląd, iż połączenie informacji z rynków akcji i obligacji w jednym wskaźniku pozwala na bardziej precyzyjną ocenę profilu ryzyka banku.

Wyniki regresji najmniejszych kwadratów przedstawione są w tabelach 3–5, podzielone zgodnie ze współczynnikami rynkowymi wykorzystywanymi jako zmienne objaśniane. Uzyskane modele charakteryzują się średnią lub niską dobrocią dopasowania do danych empirycznych. Współczynniki determinacji R^2 zawierają się pomiędzy 0,017 a 0,368. We wszystkich rozpatrywanych przypadkach na poziomie istotności 1% możliwe jest odrzucenie hipotezy zerowej o braku wpływu całego zestawu zmiennych objaśniających na zmienną objaśnianą.

²⁸ Bongini, Laeven, Majnoni, How good is the market in assessing bank fragility? A horse race between different indicators; „Journal of Banking and Finance”, 2002, Vol. 26, s. 1011–1028.

Rysunek 2. Średnie wartości miar dystansu do upadłości w okresie 1990–2004



Źródło: opracowanie własne.

Modele zaprezentowane w tabelach obejmują jedynie te zmienne niezależne, które istotnie statystycznie wpływały na zmienną zależną. Wykorzystano metodologię regresji krokowej (*stepwise*), polegającą na testowaniu najpierw zmiennych o najwyższym współczynniku współliniowości ze zmienną objaśnianą, a następnie dodawaniu do równania regresji zmiennych o najwyższej kolejnej korelacji częściowej przy uwzględnieniu relacji do uprzednio wybranej zmiennej niezależnej²⁹.

Generalną konkluzją badania regresji jest potwierdzenie istnienia zależności funkcyjnej pomiędzy poziomem wyposażenia kapitałowego banku, jakością jego aktywów, zyskownością i płynnością a rynkowymi miarami rynkowymi ryzyka.

Bliższe spojrzenie na wyniki ujawnia, iż w estymacjach opartych na miarach *distance-to-default* współczynnik ROA (tabela 3) jest istotny statystycznie na poziomie 5% ze znakiem minus. Implikuje to, iż wraz z podnoszeniem się zysków banku powinien zmniejszać się dystans do niewypłacalności. Wynik ten jest – *prima facie* – paradoksalny i niezgodny z teorią ekonomiczną, może jednak sugerować, że osiągnięcie wyższego poziomu zysków przez bank wymaga podjęcia przezeń zwiększonego ryzyka.

²⁹ C. Brooks, *Introductory Econometrics for Finance*, Cambridge University Press, 2002, s. 317–318.

Tabela 3. Wyniki regresji dla dystansów do niewypłacalności

Typ	Skrót	Zmienne zależne										
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)			
		DD_AC	DD_ME	DD_ME	DD_SS	DD_SS	DD_BC	DD_BC	DD_BC			
Zmienne objaśniające	C	ECTL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	A	LLREC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	A	LLRTL	-	1,298*** (0,42)	-	-	-	-	-	-	-	
	A	NPLTA	374,58** (186,534)	-	-	-	-	-	-	-	-	
	E	NIEC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	E	NIINI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	E	ROA	-2128,588*** (549,261)	-43,327*** (8,162)	-	-30,132*** (11,391)	-43,522*** (13,293)	-45,807*** (12,679)	-45,286*** (11,956)	-	-	
	E	ROE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	L	NLTA	-	2,098*** (0,379)	-	-	2,173*** (0,789)	1,578** (0,759)	1,529** (0,715)	-	-	
	AUX	LGROWTH	-	0,496*** (0,176)	-	-	-	-	-	-	-	
	AUX	LOGA	6,192*** (1,454)	-0,072*** (0,021)	-	-	-	-	-0,082** (0,04)	-	-	
	LEV	LLRLEV	-	-0,088*** (0,033)	-	-	-	-	-	-	-	
	COM	SCORE	-	-	2,868*** (0,746)	-	-	-	-	-	0,198*** (0,033)	
	CONSTANT		-169,476*** (49,503)	4,737*** (0,634)	0,06*** (0,014)	2,664*** (0,138)	1,287*** (0,484)	2,198*** (0,467)	4,233*** (1,168)	0,003*** (0,0006)	-	-
	R ²		0,043	0,109	0,115	0,046	0,066	0,068	0,074	0,121	-	-
Adj. R ²		0,038	0,103	0,114	0,04	0,057	0,059	0,062	0,119	-	-	
F-stats		9,28***	16,868***	14,756***	7,192***	6,988***	7,188***	7,637***	36,659***	-	-	
F-stats*						7,111***		9,783***		-	-	
Liczba obs		1260	1260	1260	429	429	429	429	429	-	-	

Zmiennymi zależnymi równania są badane miary rynkowe. Wykorzystano standardową metodę estymacji NMK. Błędy standardowe – wyliczone metodą White'a uwzględniającą heteroskedastyczność – znajdują się w nawiasach poniżej estymatorów współczynników. ***, ** oraz * oznaczają istotność statystyczną na poziomie (odpowiednio) 1, 5 lub 10%. F-stats weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności współczynników (za wyjątkiem stałej). F-stats* weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności dodanych regresorów.

Źródło: opracowanie własne.

ROA w połączeniu z wielkością dźwigni banku (ROALEV) jest istotny na poziomie 5% z właściwym znakiem sugerującym, iż wzrost rentowności wpływa pozytywnie na prawdopodobieństwo upadłości banków o zadowalającej kapita-

lizacji. Zaskakującym wynikiem jest dodatni znak regresora LLRTL w równaniu DD_ME, implikujący wzrost dystansu do upadłości, czyli poprawę kondycji banku wraz ze wzrostem odpisów na rezerwy. Wyniki poprzednich badań empirycznych (m.in. Sironiego³⁰) dowodzą, że inwestorzy kojarzą wzrost odpisów na rezerwy ze wzrostem ryzyka banku i uwzględniają go przy wycenie instrumentów rynkowych banku. Interakcja zmiennej LLRTL z poziomem zadłużenia banku (LLRLEV) przywraca regresorowi ujemny kierunek sugerujący, iż podniesienie poziomu rezerw przyczynia się szczególnie do skrócenia dystansu do upadłości niedokapitalizowanych banków.

Miara NLTL reprezentująca poziom płynności banku pojawia się w poszczególnych specyfikacjach regresji DD z właściwym znakiem wskazującym na wydłużanie się dystansu do upadłości wraz ze wzrostem płynności banku. Zmienne pomocnicze obrazujące wolumen aktywów i wzrost poziomu zobowiązań wykazują istotność statystyczną w poszczególnych specyfikacjach, lecz są ukierunkowane niezgodnie z założeniami teoretycznymi. Z tego względu w modelach ze zmiennymi zależnymi DD_BC i DD_SS zastosowano różne specyfikacje modeli uwzględniające i eliminujące zmienne pomocnicze, co jednak nie przyniosło znaczącej poprawy jakości modeli.

Analiza regresji z wykorzystaniem estymatów implikowanej zmienności aktywów w roli zmiennej zależnej (tabela 4) wskazuje, iż rynek nagradza wyższą kapitalizację banku reprezentowaną przez regresor ECTL istotny statystycznie ze znakiem minus na poziomie 5%, niższym poziomem ryzyka aktywów mierzonych zmiennością. Stwierdzono również istotne statystycznie, odpowiednio ukierunkowane zależności pomiędzy zmiennymi kwantyfikującymi ryzyko kredytowe (LLREC, LLRTL) oraz poziom zysków banku (NIINI, ROA) a zmiennością aktywów. Równania regresji uzupełnione zostały przez zmienne pomocnicze opisujące wielkość aktywów i stopień wzrostu zobowiązań. Podobnie jak w przypadku modeli DD zastosowanie odmiennych specyfikacji dla poszczególnych typów zmienności wyliczonych przy pomocy modeli Black, Cox i Schellhorn, Spellman nie przyniosło poprawy diagnostyki modelu.

Rozczarowujące rezultaty przyniosła estymacja regresji modeli objaśniających zachowanie spreadów kredytowych, gdzie jedynie nieliczne regresory wykazały istotność statystyczną i właściwy znak (tabela 5). W przypadku prostych miar rynkowych trudno na podstawie osiągniętych wyników regresji wnioskować o poprawności otrzymanej zależności pomiędzy nimi i bilansowymi miarami ryzyka banku, gdyż nie został teoretycznie udowodniony jednoznaczny kierunek ich oddziaływania na ryzyko upadłości banku. Odnosi się to szczególnie do wskaźnika obrotu akcjami (TO_TO) i zwrotów z akcji (RE_RE), gdyż odchylenie standardowe kapitału własnego (SD_SD) zachowuje się podobnie do zmienno-

³⁰ A. Sironi, *op. cit.*

ści aktywów. Z tego względu stwierdzona wysoka zależność SD_SD i zmiennych finansowych może być pochodną oparcia tego wskaźnika na dyskretnych miarach odchylenia standardowego ze zwrotów z akcji.

Tabela 4. Wyniki regresji dla implikowanych zmienności aktywów

Typ	Zmienne zależne							
	Skrót	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	
		AV_AC	AV_ME	AV_SS	AV_SS	AV_SS	AV_BC	
Zmienne objaśniające	C	ECTL	-	-	-0,264** (0,113)	-0,372*** (0,141)	-	-0,273** (0,115)
	A	LLREC	-	0,076*** (0,016)	-	-	-	-
	A	LLRTL	0,057*** (0,016)	0,054*** (0,016)	-	-	-0,765** (0,362)	-
	A	NPLTA	-	-	-	-	-	-
	E	NIEC	-	-	-	-	-	-
	E	NIINI	-	-	-0,003*** (0,001)	-0,003*** (0,001)	-0,002*** (0,001)	-0,003*** (0,001)
	E	ROA	-	-	-	-	-	-
	E	ROE	0,017** (0,006)	-	-	0,024** (0,012)	-	-
	L	NLTA	0,052*** (0,017)	-	-	-	-	-
	AUX	LGROWTH	0,021*** (0,007)	0,02*** (0,008)	0,074*** (0,017)	0,069*** (0,021)	0,07*** (0,017)	0,074*** (0,017)
	AUX	LOGA	-0,008*** (0,001)	-0,008*** (0,001)	-0,01*** (0,003)	-0,01*** (0,003)	-0,008*** (0,003)	-0,009*** (0,003)
	LEV	LLRLEV	-	-0,054*** (0,014)	-	-	-	-
	COM	SCORE	-	-	-	-	-	-
	CONSTANT		0,242*** (0,027)	0,286*** (0,025)	0,355*** (0,07)	0,399*** (0,087)	0,32*** (0,069)	0,336*** (0,072)
	R²		0,106	0,154	0,128	0,112	0,12	0,118
Adj. R²		0,102	0,15	0,116	0,097	0,108	0,106	
F-stats		24,493***	37,948***	10,783***	7,431***	10,07***	9,787***	
F-stats*					7,049***			
Liczba obs		1260	1260	429	429	429	429	

Zmiennymi zależnymi równania są badane miary rynkowe. Wykorzystano standardową metodę estymacji NMK. Błędy standardowe – wyliczone metodą White'a uwzględniającą heteroskedastyczność – znajdują się w nawiasach poniżej estymatorów współczynników. ***, ** oraz * oznaczają istotność statystyczną na poziomie (odpowiednio) 1, 5 lub 10%. F-stats weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności współczynników (za wyjątkiem stałej). F-stats* weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności dodanych regresorów.

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Wyniki regresji dla spreadów kredytowych i prostych miar rynkowych

Typ	Skrót	Zmienne zależne						
		(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	
		RE_RE	SD_SD	SD_SD	SR_SR	SR_SR	SR_SR	
Zmienne objaśniające	C	ECTL	-	-	-	-	-	-
	A	LLREC	-	0,111*** (0,005)	0,112*** (0,005)	-	-	-
	A	LLRTL	-	-	-	-	-	-
	A	NPLTA	-	-	-	-	-	-
	E	NIEC	0,02*** (0,004)	-	-	-0,007** (0,003)	-	-
	E	NIINI	-	-	-	-	-	-
	E	ROA	-	-	-	-	-	-
	E	ROE	-	-0,171*** (0,018)	-0,176*** (0,019)	-	-	-
	L	NLTA	-	-0,137*** (0,047)	-0,115** (0,048)	0,031*** (0,01)	0,03** (0,012)	-
	AUX	LGROWTH	-	-	-	-	-	-
	AUX	LOGA	-0,002*** (0,001)	-0,005** (0,002)	-	-	0,002*** (0,001)	0,008*** (0,003)
	LEV	LLRLEV	-	-	-	-	-	-
	COM	SCORE	-	-	-	-	-	-
	CONSTANT		0,07*** (0,018)	0,6*** (0,074)	0,415*** (0,039)	-0,003 (0,006)	-0,05** (0,021)	-0,158* (0,084)
R²		0,017	0,368	0,368	0,043	0,037	0,021	
Adj. R²		0,016	0,366	0,366	0,037	0,031	0,018	
F-stats		16,958***	182,775***	182,976***	7,105***	6,078***	6,835***	
F-stats*			6,75***			5,962**		
No obs		1929	1260	1260	539	539	539	

Zmiennymi zależnymi równania są badane miary rynkowe. Wykorzystano standardową metodę estymacji NMK. Błędy standardowe – wyliczone metodą White'a uwzględniającą heteroskedastyczność – znajdują się w nawiasach poniżej estymatorów współczynników. ***, ** oraz * oznaczają istotność statystyczną na poziomie (odpowiednio) 1, 5 lub 10%. F-stats weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności współczynników (za wyjątkiem stałej). F-stats* weryfikuje hipotezę o łącznej nieistotności dodanych regresorów.

Źródło: opracowanie własne.

Próba wyjaśnienia kwestii braku istotności statystycznej większości miar sprawozdawczych oparta może być na argumentacji przedstawionej przez A. Popa³¹, który słabość bilansowych modeli regresji składa na karb różnic w standardach rachunkowych poszczególnych krajów szczególnie w odniesieniu do definicji tak

³¹ A. Pop, *op. cit.*

kluczowych wskaźników, jak kredyty zagrożone, rezerwy na kredyty zagrożone, odpisy na rezerwy etc. Duża heterogeniczność badanej próbki zdaje się potwierdzać to przypuszczenie, zwłaszcza w świetle wyników regresji wskaźnika SCORE, w specyfikacji ze zmienną zależną DD_ME (tabela 3). Najwyraźniej kompleksowy charakter tej miary w połączeniu z uwzględnieniem różnic regionalnych lepiej kumulował poszczególne rodzaje ryzyka banku, skondensowane w opcyjnej odległości do upadłości. Alternatywnym wyjaśnieniem może być niechęć banków do ujawniania rzeczywistego poziomu wymienionych powyżej kluczowych danych nt. profilu ryzyka, co znacząco pogarsza jakość modeli.

8. Podsumowanie

Zdolność rynków finansowych do dyscyplinowania działań banku przez odpowiednią wycenę emitowanych przez nie instrumentów finansowych stała się ostatnio przedmiotem dużego zainteresowania manifestującego się w szeregu propozycji uzupełnienia klasycznej dyscypliny regulacyjnej elementami dyscypliny rynkowej. Powodem tego zainteresowania stały się rosnąca złożoność instytucji bankowych i związane z tym trudności w kontroli ich ryzyka. Istotne znaczenie mają również regulacje Nowej Umowy Kapitałowej, kładące znaczący nacisk na rozwijanie dyscypliny rynkowej. Z punktu widzenia działań instytucji nadzoru największe znaczenie wydaje się mieć pośrednia dyscyplina rynkowa, polegająca na wykorzystaniu sygnałów z rynków finansowych do podniesienia jakości praktyk nadzorczych.

Zaprezentowane wyniki badania empirycznego mogą stanowić dodatkowy argument potwierdzający zdolność inwestorów instrumentów finansowych banków do właściwej oceny profilu ryzyka, a tym samym skuteczności pośredniej dyscypliny rynkowej, realizowanej w szczególności przez ceny akcji i obligacji. Do konstrukcji szerokiej palety miar rynkowych o zróżnicowanym stopniu złożoności wykorzystane zostały dane finansowe i rynkowe dużej grupy międzynarodowych banków należących do systemów bankowych najsilniejszych gospodarek świata. Istotną nowością w stosunku do podobnych badań jest duża heterogeniczność badanej próby, wykraczająca poza analizę pojedynczego systemu bankowego. Uzyskane współczynniki determinacji *r square* poszczególnych modeli oscylowały w granicach 0,1–0,2 co jest wynikiem zbliżonym do osiągniętego w innych badaniach. Statystyki F modeli testujące, czy współczynniki regresji są wspólnie różne od zera, były istotne statystycznie na poziomie 1%.

9. Bibliografia

1. Basel Committee on Banking Supervision, A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 – Market Discipline, Consultative Paper, Basel, June 2000.
2. Basel Committee on Banking Supervision, Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries, Working Paper No. 12, August 2003, s. 32–43.
3. Black F., Scholes M., The pricing of options and corporate liabilities, „Journal of Political Economy”, 1973, Vol. 81, No. 3.
4. Black F., Cox M., Valuing corporate securities: some effects of bond indenture provisions, „Journal of Finance”, 1976, Vol. 31, No. 2, s. 351–367.
5. Bliss R., M. Flannery, Market Discipline in Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing, w: F. Mishkin, ed., Prudential Supervision: What Works and What Doesn't, NBER, University of Chicago Press, Chicago, IL 2001.
6. Bongini, Laeven, Majnoni, How good is the market in assessing bank fragility? A horse race between different indicators, „Journal of Banking and Finance”, 2002, Vol. 26, s. 1011–1028.
7. Brooks C., Introductory Econometrics for Finance, Cambridge University Press, 2002, s. 317–318.
8. Crockett A., Market Discipline and Financial Stability, „Journal of Banking and Finance”, 2002, 26, s. 977–987.
9. Curry T., Elmer, Fissel G., Regulator Use of Market Data to Improve the Identification of Bank Financial Health, FDIC Working Paper, 2000.
10. Flannery M., S. Sorescu, Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983–1991, „Journal of Finance”, 1996, Vol. LI No. 4, s. 1347–1377
11. Flannery M. J., Nikolova S., Market Discipline of U.S. Financial Firms: Recent Evidence and Research Issues, Working Paper, Department of Finance, Insurance and Real Estate Graduate School of Business Administration University of Florida, November 24, 2003, s. 2.
12. Jackowicz K., Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania, Wydawnictwo WSPiZ, Warszawa 2004, s. 17.
13. KMV Corporation, Modelling Default Risk, San Francisco 1999.
14. McCulloch, The Tax-Adjusted Yield Curve, „Journal of Finance”, 1975, Vol. 30, s. 811–830.
15. Merton R., On the Pricing of Corporate Debt – The Risk Structure of Interest Rates, „Journal of Finance”, 1974, Vol. 29, No. 2.
16. Nikolova S., Bank Risk Reflected in Security Prices: Combining Equity and Debt Market Information to Assess Bank Condition, Working Paper, University of Florida, 2004.

17. Pop A., Beyond the Third Pillar of Basel Two: Taking Bond Market Signals Seriously, Working Paper, Laboratoire d'Economie d'Orléans, 2004, s. 7–8.
18. Schellhorn S., Spellman S., Subordinated Debt Prices and Forward-Looking Estimates of Bank Assets Volatility, „Journal of Economics and Business”, 1996, Vol. 48, s. 337–347.
19. Sironi A., Strengthening Banks' Market Discipline and Leveling the Playing Field: Are the Two Compatible?, „Journal of Banking and Finance”, 2002, 26, 1065–1091.

Ewa Miętkiewska
Szkoła Główna Handlowa

Stan obecny i perspektywy rozwoju rynku opcji egzotycznych w Polsce i na świecie

1. Wprowadzenie

Przełom w historii instrumentów pochodnych dokonał się wraz z wprowadzeniem ich do obrotu giełdowego na początku lat 70. Obrót opcjami na akcje rozpoczął się w roku ogłoszenia modelu Black'a-Scholes'a (1973) na giełdzie Chicago Board Options Exchange – OBCE. Ceną, jaką inwestorzy musieli zapłacić za korzystanie z opcji giełdowych, była ich standaryzacja. Ograniczenie swobody wyboru parametrów opcji zostało zrekompensowane wyższą płynnością na rynku giełdowym, a tym samym niższymi kosztami otwarcia i zamknięcia pozycji na rynku.

Niejako na drugim planie kształtowały się podstawy przyszłego rozwoju rynku instrumentów egzotycznych. Pierwszą z nich stało się – podobnie jak w przypadku opcji standardowych – opracowanie modeli wyznaczania wartości teoretycznej niektórych opcji egzotycznych. Już w 1973 roku Merton przedstawił model wyceny barierowych opcji kupna z barierą wyjścia w dół, na którym oparto wycenę także innych opcji barierowych.

Drugi czynnik, który miał wpływ na powstanie rynku opcji egzotycznych, to chęć zaproponowania klientom nowych produktów bankowych, na których można było zrealizować wyższą marżę. Dzięki wprowadzeniu do obrotu giełdowego opcji standardowych i kontraktów futures zainteresowanie inwestorów instrumentami pochodnymi zaczęło szybko rosnąć, spready się zawężały, co z kolei ograniczało zyski market-makerów, którymi były najczęściej instytucje finansowe. Wprowadzenie do obrotu nowych instrumentów, w dodatku o znacznie mniejszej standaryzacji, pozwalało na osiąganie ponadprzeciętnych zysków. Nie bez znaczenia był też fakt, że instytucje finansowe zaczęły dysponować coraz bardziej efektywnymi i szybkimi systemami informatycznymi i telekomunikacyjnymi, pozwalającymi na bieżące monitorowanie pozycji oraz analizowanie ogromnej ilości danych.

Wraz z ukształtowaniem się stabilnego popytu na nowe produkty rozpoczął się kolejny etap rozwoju instrumentów pochodnych – szybki rozwój rynku instrumentów innych niż standardowe. Miejscem obrotu dla opcji egzotycznych, inaczej niż to miało miejsce w przypadku instrumentów standardowych, został rynek pozagiełdowy OTC. Przyczynami tego były brak możliwości standaryzacji

obrotu opcji egzotycznych, ze względu na ich złożony charakter i mały rozmiar rynku tych instrumentów. Okres szybkiego rozwoju opcji egzotycznych trwał od końca lat 80. do drugiej połowy lat 90.

Niniejsze opracowanie ma na celu: przedstawienie stanu obecnego polskiego i światowego rynku opcji egzotycznych, wskazanie ich udziału w całym rynku opcyjnym, jak również przedstawienie tendencji i kierunków rozwoju rynku „opcji drugiej generacji” oraz instrumentów powstających na ich bazie.

Na początku opracowania znajduje się ogólna charakterystyka obecnego stanu polskiego i światowego rynku opcji egzotycznych – udział obrotu opcjami egzotycznymi w całości obrotu rynku opcyjnego oraz najważniejsze instrumenty. W kolejnej części przedstawiono perspektywy i uwarunkowania dalszego rozwoju rynku egzotyków w Polsce i na świecie. Następnie zostały omówione najnowsze instrumenty, które pozwalają na zabezpieczenie przed nowymi rodzajami ryzyka towarzyszącymi działalności gospodarczej. Całość opracowania zamyka podsumowanie oraz spis literatury.

2. Rynek opcji egzotycznych w Polsce i na świecie

Według danych Banku Światowego obecnie jest 1500–1800 rodzajów opcji egzotycznych na rynkach światowych. Bank Rozliczeń Międzynarodowych szacuje, że w pierwszym półroczu 2003 roku w najbardziej rozwiniętych krajach należących do grupy krajów G7 obrót opcjami standardowymi i egzotycznymi stanowił 7% obrotu wszystkimi instrumentami pochodnymi. Same opcje egzotyczne stanowiły około 10% tego rynku¹. Sytuację tę obrazuje rysunek 1.

Około 85% wolumenu obrotu światowego stanowią trzy rodzaje opcji egzotycznych:

- opcje barierowe (60%),
- opcje binarne (15%),
- opcje azjatyckie (10%),

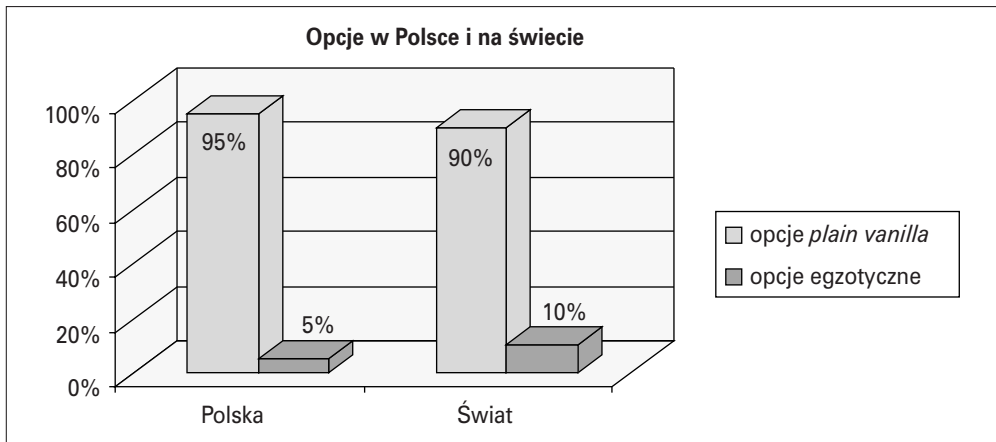
a pozostałe 15% stanowią inne rodzaje „egzotyków”.

Rynek opcji egzotycznych na świecie jest tworzony przez globalne banki inwestycyjne, takie jak: JP Morgan Chase, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, Citibank, Morgan Stanley, UBS, a także Bank Austria Vienna i BNP Paribas². Głównymi ośrodkami handlu instrumentami pochodnymi OTC pozostają w dalszym ciągu Londyn i Nowy Jork – ich udziały w obrotach globalnych wynoszą, odpowiednio, 38% i 19,5%.

¹ J. Tenderenda, Binarne i barierowe opcje egzotyczne na rynkach finansowych, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2004, s. 111.

² M. Pruski, Opcje egzotyczne na polskim rynku walutowym, „Rynek terminowy”, Nr 23, 1/04, s. 24.

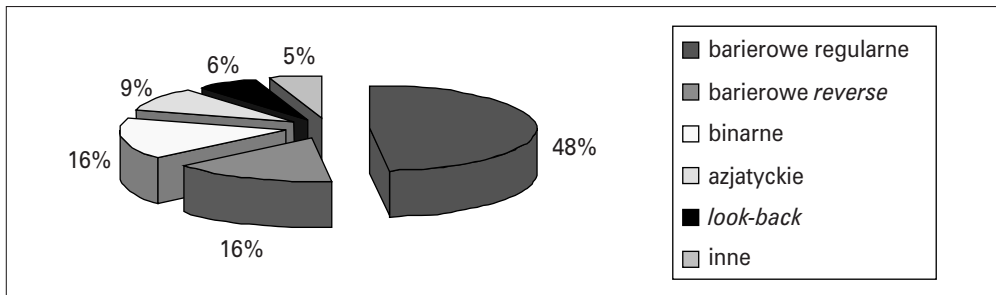
Rysunek 1. Procentowy udział opcji egzotycznych i waniliowych w obrocie opcjami w Polsce i na świecie



Źródło: J. Tenderenda, Binarne i barierowe opcje egzotyczne na rynkach finansowych, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2004, s. 111.

W Polsce pierwsze opcje standardowe i egzotyczne pojawiły się w 1997 roku. Obecnie operacje na instrumentach egzotycznych stanowią szacunkowo 5% obrotu wszystkimi opcjami. Do najpopularniejszych opcji na polskim rynku należy zaliczyć opcje barierowe i binarne (około 80% rynku) oraz opcje azjatyckie i opcje typu *look-back*. Potwierdzeniem tego jest rysunek 2.

Rysunek 2. Udział poszczególnych typów opcji na rynku opcji egzotycznych w Polsce



Źródło: J. Tenderenda, Binarne i barierowe opcje egzotyczne na rynkach finansowych, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2004, s. 113.

Opcje egzotyczne zostały wprowadzone na nasz rynek przez to samo grono banków, które pierwsze sięgnęły po standardowe opcje europejskie. Należą do nich: ING Warszawa, Citibank Handlowy, BRE oraz BPH³. Banki, które posiadają

³ *Ibidem.*

w swojej ofercie opcje egzotyczne – to duże organizacje, najczęściej posiadające zagranicznego inwestora strategicznego. Dużą wagę przywiązują do obsługi klientów korporacyjnych.

W Polsce opcje egzotyczne występują tylko na rynku walutowym, a obrót odbywa się wyłącznie na rynku niepublicznym, co oznacza, że nie podlega on rygorom określonym przez Ustawę o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 roku. W praktyce jest to rynek organizowany bezpośrednio przez banki. Składają się na niego dwa segmenty: rynek międzybankowy i rynek klientowski. Elementem klasyfikującym poszczególną transakcję do jednego z dwóch segmentów, jest charakter podmiotów będących jej stronami. Jeśli została ona zawarta między dwoma bankami, to będzie ona zaliczona do rynku międzybankowego. Jeśli zaś jedną ze stron stanie się podmiot niebankowy – przedsiębiorstwo, osoba fizyczna lub też inna instytucja finansowa – wówczas transakcja będzie zaliczana do rynku klientowskiego, w przeciwieństwie do rynków innych instrumentów pochodnych, dla których znaczna część transakcji jest zawierana na rynku międzybankowym. Rynek opcji egzotycznych to prawie wyłącznie rynek klientowski.

3. Perspektywy rozwoju rynku opcji egzotycznych w Polsce

3.1. Wpływ integracji Polski z Unią Europejską i wprowadzenia euro

W celu właściwej oceny perspektyw rozwoju rynku opcji egzotycznych w Polsce należy spojrzeć na ten problem w kilku aspektach. Podstawowym czynnikiem będzie kształtowanie się popytu na tego rodzaju instrumenty. Zależny jest on od poziomu ryzyka ponoszonego przez przedsiębiorstwa, na co – z kolei – ma wpływ postępująca liberalizacja w obrotach finansowych i kapitałowych oraz wejście Polski do strefy euro. Od momentu wprowadzenia euro w miejsce złotego, ryzyko walutowe będzie dotyczyło tylko pozostałych kursów walutowych: EUR/USD, EUR/CHF i innych.

Po wejściu Polski do Unii Europejskiej rozpoczął się proces, w którym dwie pary walutowe USD/PLN i EUR/PLN, zachowujące się do tej pory podobnie – raz typowo dla walut *emerging markets*, innym razem bardziej jak waluty krajów wysoko rozwiniętych G7 – zaczęły mocno się od siebie różnić. Najważniejsze cechy rozkładu stóp zwrotu zaczęły wskazywać, że USD/PLN coraz bardziej zbliża się do rozkładu normalnego, upodabniając się tym samym do EUR/USD, a EUR/PLN coraz bardziej odbiega od rozkładu normalnego, stając się walutą niezależną od sytuacji na rynku EUR/USD. Ważniejszą parą walutową staje się na naszym rynku EUR/PLN, a główna para walutowa kwotowana na rynku międzybanko-

wym – USD/PLN staje się jedynie instrumentem pozwalającym osiągnąć pożądany przez dużych graczy poziom EUR/PLN⁴.

Jednakże polski rynek walutowy nadal należy i nawet po przystąpieniu do Unii Europejskiej będzie należał do grupy rynków wschodzących. Podstawowe cechy tej grupy rynków to⁵:

- mniejsza skala zawieranych transakcji,
- mniejsza liczba uczestników rynku,
- szersze widełki cenowe kupna-sprzedaży,
- nieciągłość rynku (kwotowanie nie obejmuje wszystkich stref czasowych).

Podczas gdy rynek natychmiastowy na takie pary walutowe, jak EUR/USD, USD/JPY, a także CHF, AUD, CAD i GBP umożliwia dokonywanie transakcji ze spreadem na poziomie 1–3 punktów bazowych, spread na PLN, CZK, SKK czy HUF waha się między 20 a 30 punktów. Jednocześnie w chwili, gdy standardowa kwota transakcji natychmiastowej na rynku wschodzącym sięga 3 milionów EUR lub USD, to dla rynków G7 oscyluje ona w granicach 10 milionów. Jednocześnie liczba uczestników rynku G7 jest na tyle duża, że kupno np. 250 milionów EUR/USD potrwa zaledwie minutę lub dwie, nie zmieniając poziomu kursu *spot* o więcej niż 10–20 punktów. Dokonanie podobnej skali transakcji na USD/PLN trwałoby najprawdopodobniej dzień lub dwa i byłoby sporą sensacją dla całego rynku. W rezultacie przesunięcie kursu bazowego mogłoby sięgać od kilku do kilkunastu dużych figur. Łatwo zauważyć, że przekłada się to na rynek instrumentów pochodnych. Tym bardziej, że przechodząc z rynku standardowych opcji na rynek opcji egzotycznych, przemieszczamy się w kierunku nieciągłych funkcji wypłaty. Płynność, a tym samym ciągłość zmian kursowych instrumentu bazowego, mają więc fundamentalne znaczenie⁶.

3.2. Poziom wiedzy uczestników rynku finansowego

Drugim czynnikiem, który nie pozostanie bez wpływu na kształtowanie się strony popytowej będzie poziom wiedzy i świadomości uczestników rynku finansowego⁷. Obecnie jest on dość niski, a przedsiębiorstwa w wielu przypadkach nie potrafią zidentyfikować i zdefiniować rodzaju ponoszonego przez siebie ryzyka. Mają trudności także z zabezpieczeniem się przed niekorzystnymi zmianami cen.

⁴ G. Taraszkiewicz-Sirocki, Strategia handlu opcjami *plain vanilla* i egzotycznymi w kontekście zmiany charakteru polskiego rynku walutowego, „Rynek terminowy”, Nr 23, 1/04, s. 33.

⁵ M. Pruski, Opcje egzotyczne na polskim..., s. 24.

⁶ *Ibidem*, s. 25.

⁷ A. Napiórkowski, Charakterystyka, wycena i zastosowanie wybranych opcji egzotycznych, Materiały i Studia Narodowego Banku Polskiego, Zeszyt Nr 136, Departament Analiz i Badań NBP, Warszawa styczeń 2002, s. 114.

W większości przypadków wykorzystywane są najprostsze – co nie oznacza, że najbardziej efektywne – instrumenty.

3.3. Trudności w zabezpieczeniu pozycji w opcjach egzotycznych

Inne trudności są związane z zabezpieczeniem pozycji w opcjach egzotycznych. W pewnym stopniu wynikają one z samego charakteru tych instrumentów, które okazują się trudniejsze w hedgingu niż opcje standardowe. W dużym jednak zakresie są pochodną niedostatecznego rozwoju rynku aktywów pierwotnych oraz opcji standardowych. Największych problemów przysparza jednak zabezpieczenie się przed niekorzystnymi zmianami czynników innych niż cena aktywów bazowego, które wpływają na cenę opcji.

Dobrym przykładem może być problem zabezpieczenia się przed zmianami poziomów zmienności (ang. *volatility*). Chodzi tutaj nie tylko o bezwzględną wartość zmienności implikowanej dla danej opcji, ale i o kształtowanie się wartości *volatility* dla poszczególnych terminów opcji oraz dla zadanych wartości parametru delta. Ze względu na fakt, że cena niektórych opcji egzotycznych w znacznie większym stopniu niż cena opcji standardowych zależy od poziomu zmienności, problem zabezpieczenia się nabiera szczególnego znaczenia. Dobrym przykładem mogą być opcje z barierą wyjścia, gdzie zmiana czasu zakończenia zastosowania do wyceny zmienności właściwej dla innego niż poprzednio terminu⁸.

Efektym ubocznym wyżej wymienionych problemów związanych z zabezpieczeniem pozycji, jest przerzucenie zwiększonych kosztów hedgingu na klienta. Tak więc rzeczywista cena opcji egzotycznych nie wynika tylko ze skali ryzyka ponoszonego przez strony kontraktu, ale także uwzględnia pewną dodatkową kwotę, która ma w założeniu pokryć wyższe koszty wynikające z trudności z zabezpieczeniem pozycji. Taka polityka banków nie pozostaje bez wpływu na skalę zainteresowania klientów tymi instrumentami. Jeśli dany inwestor byłby zainteresowany wykorzystaniem opcji egzotycznych ze względu na ich niższą cenę, to po obciążeniu go dodatkowym kosztem, instrument ten może okazać się nieatrakcyjny⁹.

3.4. Przyszłość w instrumentach strukturyzowanych

Z tego powodu rozwój rynku opcji egzotycznych będzie ukierunkowany na tworzenie coraz bardziej urozmaiconych instrumentów strukturyzowanych, w szczególności instrumentów zerokosztowych. Produkty te powstają najczęściej poprzez modyfikację przepływów pieniężnych istniejących już instrumentów lub poprzez

⁸ *Ibidem*, s. 115.

⁹ *Ibidem*, s. 116.

połączenie dwóch lub więcej klasycznych instrumentów finansowych. Mogą one posiadać ciekawe cechy, niedostępne dla instrumentów standardowych, takie jak¹⁰:

- *zabezpieczenie przed spadkiem wartości* – mogą zapewniać całkowitą ochronę zainwestowanego kapitału, bez względu na kierunek zmian cen na rynku;
- *potencjał wzrostowy* – rentowność instrumentów strukturyzowanych jest powiązana z rentownością instrumentu podstawowego (indeks odniesienia);
- *niższe ryzyko kredytowe* – instrumenty strukturyzowane są przeważnie oferowane przez emitentów o ratingu A lub wyższym;
- *płynność* – obrót tymi instrumentami odbywa się na rynku wtórnym. W przypadku niektórych egzotycznych indeksów odniesienia płynność na rynku instrumentów strukturyzowanych może być wyższa niż płynność w obrocie indeksem odniesienia;
- *dywersyfikacja ryzyka* – bardzo często instrumenty strukturyzowane są powiązane z indeksami rynku papierów wartościowych koszykami akcji, dzięki czemu całe ryzyko specyficzne pojedynczych aktywów jest wyeliminowane;
- *korzyści podatkowe i prawne* – w przypadku niektórych instrumentów możliwe jest osiągnięcie korzyści podatkowych, gdyż bieżące zyski z instrumentu mogą być traktowane jako dochód kapitałowy i opodatkowane po niższej stopie. Część inwestorów instytucjonalnych ze względów prawnych nie może bezpośrednio inwestować na rynku instrumentów pochodnych, natomiast instrumenty strukturyzowane umożliwiają im ominięcie tych ograniczeń;
- *wysoki stopień zindywidualizowania* – duże bogactwo dostępnych na rynku instrumentów strukturyzowanych zapewnia elastyczność i lepsze dopasowanie do indywidualnych potrzeb inwestorów.

Dostępne produkty nie spełniają już w pełni indywidualnych wymagań wielu uczestników rynku. Inwestorzy stają się bardziej wymagający, poszukują nowych produktów, które zapewniają elastyczność, lepsze dopasowanie do indywidualnych potrzeb. Poszukują produktów oferujących wysoką stopę zwrotu przy ograniczonym poziomie ryzyka. Nowe instrumenty finansowe stwarzają inwestorom praktycznie nieograniczone możliwości w zakresie tworzenia profilu wypłaty z inwestycji. Innowacyjne instrumenty strukturyzowane idealnie nadają się także do spekulacji, często oferując dźwignię wyższą niż klasyczne instrumenty.

Niektóre z tych instrumentów, tzw. instrumenty wieloczynnikowe, pozwalają na zarządzanie kilkoma rodzajami ryzyka jednocześnie. Takie instrumenty są

¹⁰ W. Gudaszewski, M. Hnatiuk, Zasady konstruowania strukturyzowanych instrumentów finansowych, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04, s. 34.

tańsze niż liniowe kombinacje instrumentów standardowych. Wraz z pojawieniem się nowego rodzaju ryzyka, pojawia się potrzeba zarządzania nim. W odpowiedzi na zapotrzebowanie rynku instytucje finansowe konstruują innowacyjne instrumenty służące zabezpieczeniu nowego rodzaju ryzyka, np. ryzyko pogodowe, które zostanie omówione w dalszej części tego rozdziału.

Warto również wskazać motywy, jakimi kierują się emitenci instrumentów strukturyzowanych. Rosnąca konkurencja powoduje spadek marż zysku na oferowanych dotychczas produktach. Instytucje zmuszone są poszukiwać nowych źródeł dochodu. W tym celu oferują inwestorom innowacyjne produkty wychodzące naprzeciw ich specyficznym potrzebom. Na nowych produktach instytucje mogą osiągnąć atrakcyjne marże zysku. Budują w ten sposób przewagę konkurencyjną i kreują wartość firmy. Rozwój nowoczesnych technologii i mocy obliczeniowych pozwala stosować zaawansowane matematycznie modele wyceny, bieżąco analizować pozycje w instrumentach, przetwarzać ogromne ilości danych¹¹.

4. Perspektywy rozwoju rynku opcji egzotycznych na świecie

Na światowych rynkach obserwujemy cały czas proces tworzenia nowych instrumentów egzotycznych i wprowadzania ich do obrotu. Coraz wyraźniej wskazuje się na możliwość wprowadzenia instrumentów „jednorazowego użytku”. Będą one przygotowywane pod potrzeby konkretnego klienta, a stopień ich dopasowania do określonej sytuacji będzie wykluczał ich zastosowanie w następnych transakcjach.

4.1. Instrumenty oparte na nowych aktywach bazowych

Duży potencjał wzrostu rynku opcji egzotycznych oraz innych instrumentów pochodnych wynika z możliwości wykorzystania instrumentów pochodnych opartych na nowych aktywach bazowych. W związku z zachodzącymi w gospodarce światowej procesami deregulacji i liberalizacji, coraz więcej aktywów trafia do obrotu regulowanego. Pierwsze z takich instrumentów trafiły już do obrotu giełdowego. Na Chicago Board of Trade notowane są kontrakty *futures* na bony na emisje zanieczyszczeń oraz *futures* ubezpieczeniowe. Dlatego też należy oczekiwać, że instrumenty pochodne znajdą zastosowanie na nowo powstających rynkach, takich jak rynki energii elektrycznej czy gazu ziemnego. Szczególnie obiecujący wydaje się ten pierwszy, ze względu na znaczną zmienność cen aktywów bazowego¹².

¹¹ *Ibidem*, s. 35.

¹² A. Napiórkowski, Charakterystyka, wycena i zastosowanie..., s. 118–119.

4.1.2. Derywaty pogodowe

Od kilku lat są w obrocie giełdowym na specjalistycznych giełdach pogodowych, takich jak Weather Board of Trade czy europejska Euronext.liffe, wcześniej już wspomniane, derywaty pogodowe. O tym, że pogoda ma wpływ na działalność wielu firm wiadomo od lat. Szacunki Międzynarodowego Stowarzyszenia Zarządzania Ryzykiem Pogodowym (WRMA) wskazują, że 3 na 4 firmy są bezpośrednio lub pośrednio uzależnione od warunków pogodowych. Poczynając od popytu na napoje orzeźwiające, piwo, energię, środki farmaceutyczne czy koszty miejskiego przedsiębiorstwa zajmującego się odśnieżaniem, a na opóźnieniach w prowadzeniu budowy kończąc zauważymy, że pogoda faktycznie w dużym stopniu może wpływać na działalność firmy. Z branż narażonych na takie ryzyko najczęściej wymienia się¹³:

- energetyczną (energia elektryczna, olej opałowy, gaz ziemny),
- agrokultury (uprawy rolne),
- budownictwo (prace budowlane lub konserwacyjne na wolnym powietrzu),
- przemysł spożywczy (lody, napoje chłodzące), browarnictwo (piwo),
- przemysł rozrywkowy (kurorty wypoczynkowe, kina, imprezy na wolnym powietrzu).

Samo ryzyko pogodowe definiuje się jako potencjalny, niekorzystny wpływ pogody na przychody lub koszty firmy. Różny poziom przepływów finansowych spowodowany zmiennością warunków pogody skutkuje w ostateczności zmiennością osiąganego przez firmę zysku. Przykładowo, zużycie gazu ziemnego, zwykle wykorzystywanego w ogrzewaniu pomieszczeń, jest w bardzo dużym stopniu uzależnione od temperatury powietrza na zewnątrz. W chłodniejszych miesiącach jego zużycie rośnie, podczas gdy w cieplejsze dni zużywa się go mniej lub wcale. Zatem producenci lub dostawcy gazu ziemnego są narażeni (głównie w okresie grzewczym, gdy realizuje się 80% sprzedaży rocznej) na ryzyko niekorzystnej temperatury powietrza.

Powstanie rynku derywatów pogodowych datuje się na 1997 rok, kiedy to przez Stany Zjednoczone przetoczył się huragan El Nino, powodując ogromne straty w gospodarce. Obecnie najpopularniejszymi derywatami pogodowymi są instrumenty odnoszące się do temperatury oraz poziomu opadów deszczu lub śniegu. Wśród tych pierwszych można wyróżnić instrumenty opiewające na:

- indeksy temperaturowe HDD i CDD,
- minimalną, maksymalną bądź średnią wielkość temperatury w danym okresie,
- ilość dni krytycznych, w których dany poziom temperatury został przekroczony.

¹³ J. Preś, Instrumenty pochodne w ograniczaniu ryzyka pogodowego, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04, s. 74–75.

Indeks temperaturowy HDD (ang. *heating degree days*), oznacza sumę dodatnich odchyłeń temperatur od poziomu 18,3 stopnia Celsjusza w badanych dniach. Jeżeli w danym dniu temperatura jest wyższa od tego poziomu, wtedy przyjmuje się dla tego dnia wartość zero. W ten sposób indeks HDD tworzony jest tylko przez odchylenia temperatury w dniach z temperaturą niższą od 18,3 stopnia Celsjusza. Jest to poziom istotny dla przemysłu energetycznego, ponieważ oznacza granicę sezonu grzewczego.

W podobny sposób tworzony jest indeks CDD (ang. *cooling degree days*), w tym przypadku sumowane są tylko odchylenia od poziomu sezonu grzewczego dla dni z temperaturą powyżej tej wielkości. Konstrukcja pozostałych dwóch wielkości jest intuicyjna i zależy od wyznaczenia określonych dni w badanym okresie, dla których badana będzie odpowiednio maksymalna, minimalna lub średnia temperatura bądź ilość dni, w których temperatura znajdowała się poniżej lub powyżej określonego w kontrakcie poziomu. Na podobnej zasadzie mogą być konstruowane indeksy na inne zjawiska atmosferyczne, jak zachmurzenie czy siła wiatru.

Śród pogodowych instrumentów opcyjnych najpopularniejsze są produkty giełdowe, kontrakty opcyjne typu amerykańskiego na odpowiednie kontrakty *futures* HDD lub CDD. Rynek pozagiełdowy również oferuje kontrakty opcyjne związane z kształtowaniem się temperatury. Bardzo ciekawe jest zastosowanie instrumentów egzotycznych, jak opcje binarne, które wypłacają nabywcy z góry określoną sumę za każdy dzień, w którym temperatura kształtowała się poniżej lub powyżej pewnego poziomu. Takie rozwiązania mogą być stosowane przez elektrownie, dużych producentów rolnych czy też operatorów obiektów sportowych lub rozrywkowych. Przedsiębiorstwa tego typu mogą mniej więcej określić, ile kosztuje ich każdy dzień z temperaturą średnią przekraczającą pewien poziom i zastosować odpowiedni instrument opcyjny lub strategię opcyjną.

Pogodowe pochodne na opady opiewają w większości przypadków na jedną z następujących wielkości:

- skumulowaną, minimalną, maksymalną bądź średnią wielkość opadów deszczu lub śniegu w danym okresie,
- ilość dni krytycznych, w których dany poziom wielkości opadów został przekroczony.

Większość instrumentów pochodnych na opady ma charakter pozagiełdowy i są oferowane bezpośrednio przez banki inwestycyjne albo firmy ubezpieczeniowe.

Podstawowe instrumenty – to kontrakty *forward* bazujące na skumulowanej ilości opadów (w milimetrach) w danym okresie lub odpowiednio maksymalnej, minimalnej czy średniej wielkości opadów dla określonego miejsca pomiaru. W oparciu o te same wielkości konstruowane są także kontrakty opcyjne i skomplikowane strategie opcyjne z wykorzystaniem opcji egzotycznych. Czasami spo-

tyka się również transakcje *swapowe*, polegające na regularnej długoterminowej wymianie płatności w oparciu o pewien referencyjny indeks opadów atmosferycznych. Podobne instrumenty wykorzystywane są również w stosunku do ilości dni pochmurnych oraz siły wiatru, są one jednak dużo mniej popularne.

Podobnie jak kontrakty terminowe, instrumenty opcyjne na opady atmosferyczne są również domeną rynku pozagiełdowego. Stosowane są takie instrumenty egzotyczne, jak opcje binarne, które wypłacają nabywcy z góry określoną sumę za każdy dzień, w którym wielkość opadów ukształtowała się poniżej lub powyżej pewnego poziomu. Podobnie jak w przypadku kontraktów związanych z temperaturą, takie rozwiązania mogą być stosowane przez elektrownie, dużych producentów rolnych czy też operatorów obiektów sportowych lub rozrywkowych. Przedsiębiorstwa tego typu mogą orientacyjnie wyliczyć, ile kosztuje ich każdy dzień ze zbyt małą ilością opadów i zastosować odpowiedni instrument opcyjny lub strategię opcyjną¹⁴.

4.1.3. Instrumenty oparte na wskaźnikach makroekonomicznych

Kolejnym segmentem rynku, który ma przed sobą ponadprzeciętne perspektywy rozwoju, jest rynek instrumentów pochodnych, dla których instrumentem podstawowym są zarówno wskaźniki i wielkości makroekonomiczne, jak i te na poziomie pojedynczego przedsiębiorstwa. W coraz większym stopniu inwestorzy zdają sobie sprawę z faktu, że odbiór przez rynek poszczególnych danych ekonomicznych jest niejednokrotnie ważniejszy od samych wartości wskaźników. Co więcej, reakcje rynku bardzo często odbiegają od reakcji oczekiwanych przez inwestorów. Dlatego też wydaje się, że inwestorzy w coraz większym stopniu dostrzegają ryzyko, które możemy nazwać ryzykiem reakcji lub też ryzykiem interpretacji. Chcąc się przed nim ustrzec, nie będą zajmować pozycji w instrumencie bazowym, którego cena charakteryzuje się nieznaną lub niezwykle zmienną funkcją reakcji na dane ekonomiczne. Jeżeli inwestor oczekuje na przykład tempa wzrostu produkcji wyższego niż oczekiwany przez rynek, zajmie on długą pozycję na rynku instrumentów pochodnych, dla których aktywem bazowym będzie dynamika produkcji przemysłowej. Nie zainteresuje się natomiast kupnem papierów wartościowych czy walut, ponieważ będzie się obawiał, czy reakcja rynku okaże się zgodna z jego oczekiwaniami. Jeśli ten mechanizm będzie się sprawdzał w rzeczywistości, to powinniśmy oczekiwać rozwoju instrumentów pochodnych opartych na takich instrumentach bazowych, jak: wskaźnik inflacji, saldo na rachunku obrotów bieżących, stopień wykonania deficytu budżetowego czy nawet wyniki głosowań w sprawie zmian

¹⁴ www.derywaty.com.pl.

podstawowych stóp procentowych na posiedzeniach organów odpowiedzialnych za politykę pieniężną lub poziom bezrobocia¹⁵.

4.1.4. Opcje realne

W skali mikroekonomicznej coraz bardziej popularne stają się opcje realne, które pojawiły się w latach 70. jako odpowiedź na klęskę tradycyjnych metod budżetowania, takich jak metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (ang. *Discounted Cash Flows – DCF*). Powszechnie uznano, że metody oparte na *DCF* nie pozwalają na właściwą wycenę wartości płynących z aktywnego zarządzania firmą, szczególnie w kontekście dostosowania działalności firmy do zmieniających się warunków rynkowych. W latach 80. opcje realne zaczęły być stosowane w wielu firmach, głównie japońskich. Dzisiaj stają się standardowym narzędziem planowania strategicznego dużych korporacjach na całym świecie¹⁶.

Mimo wielu fundamentalnych problemów, jak problem z wyceną i brakiem możliwości replikacji instrumentu bazowego, opcje realne stają się ważnym instrumentem, który daje możliwość policzenia wartości projektu z uwzględnieniem menedżerskich decyzji podejmowanych w trakcie jego realizacji. Stosowane do tej pory metody zdyskontowanych przepływów gotówkowych – *DCF* – są dobrymi przybliżeniami w procesie oceny projektów inwestycyjnych. Metody te jednak prowadzą często do błędnych wniosków, jeśli mamy uwzględnić w wycenie sytuacje, które pojawiają się w działalności firmy, takie jak: możliwość rozszerzenia/zmniejszenia zakresu działalności, przesunięcia w czasie inwestycji, etc. W wycenie nie uwzględniają również elastyczności decyzyjnej zarządzających, co w konsekwencji prowadzi do zaniżenia wartości projektów inwestycyjnych. Taka sytuacja nabiera szczególnego znaczenia, gdy mamy do czynienia z projektami nieopłacalnymi lub znajdującymi się na granicy opłacalności. Okazuje się, że w niektórych sytuacjach – szczególnie w branży surowców mineralnych, nowych technologii czy farmaceutycznej – bardziej wiarygodną wycenę uzyskuje się, stosując metodologię opcji realnej. I tak, do podstawowych rodzajów opcji realnych należą¹⁷:

- opcja rezygnacji z przedsięwzięcia (ang. *option to abandon*) – amerykańska opcja sprzedaży. Firma ma prawo porzucenia przedsięwzięcia, jeśli czynniki zewnętrzne (np. ceny) bądź wewnętrzne (kondycja finansowa) są niekorzystne, a firma nie chce ponosić kosztów stałych. Porzucając projekt, firma realizuje oczekiwaną wartość likwidacyjną (ang. *salvage value*) *A* w postaci gotówki pochodzącej ze sprzedaży np. maszyn. Instrumentem

¹⁵ A. Napiórkowski, Charakterystyka, wycena i zastosowanie..., s. 118–119.

¹⁶ W. Patena, A. Urbański, Wycena opcji realnych – metody, wyzwania, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04, s. 10–11.

¹⁷ J. Dzierża, B. Ficak, Przykłady opcji realnych, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04, s. 16–17.

bazowym jest wartość projektu V , a wartość likwidacyjna ceną wykonania opcji sprzedaży. Funkcję wypłaty takiej opcji określa się następująco:

$$\max(V, A) = V + \max(A - V, 0); \quad (1)$$

- opcja rozszerzenia skali przedsięwzięcia (ang. *option to expand*) – amerykańska opcja kupna. Firma ma możliwość przyspieszenia realizacji projektu lub jego rozbudowy. Jeżeli czynniki zewnętrzne lub wewnętrzne są sprzyjające, to firma może zwiększyć skalę działalności (np. produkcję) o e procent. Oczywiście w związku z tym poniesie dodatkowe koszty inwestycyjne eI . Zatem wartość firmy – to V (gdy nie rozszerza działalności) lub $V + eV - eI$. Funkcję wypłaty opcji rozszerzenia określa się następująco:

$$\max(V, V + eV - eI) = V + \max(eV - eI, 0); \quad (2)$$

- opcja zmniejszenia skali przedsięwzięcia (ang. *option to contract*) – amerykańska opcja sprzedaży. Wiele przedsięwzięć można skonstruować w sposób pozwalający na ograniczenie produkcji w przyszłości. Firma ma możliwość zmniejszenia skali działalności o d procent. Takie działanie pozwala zaoszczędzić dI . Funkcję wypłaty opcji zmniejszenia określa się następująco:

$$\max(V, V - dV + dI) = V + \max(dI - dV, 0); \quad (3)$$

- opcja odłożenia w czasie przedsięwzięcia (ang. *option to defer*) – amerykańska opcja kupna. W zależności od sytuacji wewnętrznej lub zewnętrznej firma może odłożyć podjęcie decyzji o inwestycji bądź wdrożeniu projektu np. za rok. Przykładowo, firma zainwestuje aI środków, jeśli ceny surowca wzrosną do określonego poziomu. Funkcję wypłaty opcji odłożenia w czasie określa się następująco:

$$\max(V - aI, 0), \quad (4)$$

- opcja przełączenia (ang. *option to switch*) – portfel opcji złożony z amerykańskiej opcji kupna i opcji sprzedaży. W zależności od sytuacji przedsiębiorstwo może mieć prawo do zmiany technologii bądź komponentów procesie produkcji. Dobrym przykładem tego typu opcji jest elastyczny system produkcji (ang. *flexible manufacturing system, FMS*).

5. Podsumowanie

Przyszłość rynku opcji egzotycznych i innych instrumentów pochodnych będzie ukierunkowana na rozwój instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym i operacyjnym, a nie jak dotąd głównie finansowym. W najbliższych latach należy oczekiwać w ofertach banków bardziej złożonych instrumentów pochodnych i produktów strukturyzowanych.

6. Bibliografia

1. Dzierża J., Ficak B., Przykłady opcji realnych, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04.
2. Gudaszewski W., Hnatiuk M., Zasady konstruowania strukturyzowanych instrumentów finansowych, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04.
3. Napiórkowski A., Charakterystyka, wycena i zastosowanie wybranych opcji egzotycznych, Materiały i studia Narodowego Banku Polskiego, Zeszyt Nr 136, Departament Analiz i Badań NBP, Warszawa, styczeń 2002.
4. Patena W., Urbański A., Wycena opcji realnych – metody, wyzwania, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04.
5. Preś J., Instrumenty pochodne w ograniczaniu ryzyka pogodowego, „Rynek terminowy”, Nr 25, 3/04.
6. Pruski M., Opcje egzotyczne na polskim rynku walutowym, „Rynek terminowy”, Nr 23, 1/04.
7. Taraszkiewicz-Sirocki G., Strategia handlu opcjami *plain vanilla* i egzotycznymi w kontekście zmiany charakteru polskiego rynku walutowego, „Rynek terminowy”, Nr 23, 1/04.
8. Tenderenda J., Binarne i barierowe opcje egzotyczne na rynkach finansowych, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2004.
9. www.derywaty.com.pl.

Zerokuponowa krzywa dochodowości

1. Wprowadzenie

Krzywa dochodowości (ang. *yield curve*), nazywana także krzywą zwrotów, jest niezwykle użyteczną koncepcją współczesnych finansów. Pierwsze modele mające zastosowanie w praktyce pojawiły się dopiero w drugiej połowie lat 70. XX wieku, zaś modele nowsze, wykorzystujące pojęcie stopy *forward*, w drugiej połowie lat 80. zeszłego stulecia.

Krzywa dochodowości odzwierciedla stopy zwrotu, jakie można osiągnąć, lokując kapitał w instrumenty finansowe o różnych terminach zapadalności. Krzywą dochodowości wykorzystuje się przede wszystkim do wyceny kontraktów finansowych, generujących w określonych momentach przepływy pieniężne o znanej z góry wartości. Chodzi tu przede wszystkim o instrumenty dłużne (obligacje), ale także do wyceny derywatów (np. swapów) oraz określania wartości bieżącej projektów inwestycyjnych. Ponadto krzywa dochodowości wykorzystywana jest w analizach makroekonomicznych gospodarki, jako wskaźnik koniunktury, oczekiwań co do poziomu stóp procentowych w przyszłości czy też oczekiwań inflacyjnych.

2. Teorie krzywej dochodowości

Krzywa dochodowości może być wykreślana dla różnych rodzajów instrumentów finansowych. Jednakże, instrumenty finansowe wykorzystywane do wykreślania krzywej zwrotów muszą być identyczne pod względem:

- ryzyka kredytowego emitenta,
- użytej konwencji liczenia czasu (np. reguła bankowa czy też zasada równych miesięcy),
- dostępności na rynku dla różnych grup inwestorów, a także płynności rynku wtórnego, która zależy od wielu czynników, takich jak wielkość emisji danej serii instrumentów.

Jest wiele koncepcji teoretycznych odzwierciedlających kształtowanie się struktury terminowej stóp procentowych. Trzy podstawowe teorie to teoria naturalnych preferencji płynności, teoria preferowanych habitatów oraz teoria oczeki-

wań¹. Tu warto uwagę poświęcić **teorii racjonalnych oczekiwań**. Zakłada ona, że wzajemna rentowność papierów krótko- i długoterminowych kształtuje się w wyniku tego, iż inwestorzy przewidują krótkoterminowe stopy zwrotu reinwestycji w te papiery (stopy zwrotu inwestycji w papiery zaczynające się w określonym momencie w przyszłości). Zatem inwestorowi powinno być wszystko jedno, czy dokonuje od razu inwestycji długoterminowej, czy też szeregu inwestycji krótkoterminowych, jeżeli spełnione jest równanie (1)²:

$$(1 + i(0;t_1))(1 + i(t_1;t_2)) = (1 + i(0;t_2)), \quad (1)$$

gdzie:

t – oznaczenie czasu, $t_1 < t_2$,

$i(0;t)$ – rentowność inwestycji w dany instrument rozpoczynającej się w chwili obecnej i kończącej w chwili t (np. stopa dochodu do wykupu dla instrumentu zerokuponowego albo oprocentowanie lokaty na rynku międzybankowym),

$i(t_1;t_2)$ – rentowność inwestycji w dany instrument rozpoczynającej się w przyszłości (w chwili t_1) i trwającej $t_2 - t_1$ czasu; jest to stopa reinwestycji.

Oczywiście, inwestorzy ponoszą ryzyko takiej transakcji, gdyż stopa zwrotu inwestycji zaczynającej się w przyszłości jest obciążona ryzykiem. Dla tych, którzy niechętnie ryzykują, którzy nie są spekulantami, może nie być „wszystko jedno”, czy wybrać wariant reinwestycji. Teoria ta ponadto zakłada, iż oczekiwana stopa reinwestycji jest taka sama dla wszystkich oraz że jest łatwa do przewidzenia³. W praktyce, w sytuacji gdy znane są ceny papierów długoterminowych, stopa reinwestycji wyliczona z równania (2) jest implikowaną stopą *forward* ($f(t_1; t_2)$):

$$f(t_1;t_2) = \frac{1 + i(0;t_2)}{1 + i(0;t_1)} - 1. \quad (2)$$

3. Krzywa zerokuponowa

Krzywą dochodowości najczęściej wykreśla się na podstawie kwotowań obligacji skarbowych. Istnieje wiele przyczyn, dla których wykorzystuje się przeważnie te instrumenty. Obligacje skarbowe są źródłem informacji o stopach zwrotu dla inwestycji bez ryzyka. Oczywiście pojęcie „bez ryzyka” jest powszechnie rozu-

¹ K. Jackowicz, Ryzyko stopy procentowej a problemy teorii stóp procentowych. Próba nowej definicji i systematyki, „Bank i Kredyt”, 7-8/1996.

² A. Sławiński, Krzywa dochodowości, „Bank i Kredyt”, 11/1996.

³ Tamże.

miane w znaczeniu nieściślym, gdyż tak naprawdę tylko rentowność do wykupu zerokuponowych papierów skarbowych o krótkich terminach zapadalności może być przedstawiana jako stopa wolna od ryzyka⁴. Niemniej państwo jest pożyczkobiorcą o najwyższej wiarygodności kredytowej.

Na podstawie skarbowej krzywej dochodowości można wyznaczyć krzywą dochodowości dla papierów innych emitentów, uwzględniając premię za ryzyko. Ponadto na rynku w obrocie występuje jednocześnie wiele serii obligacji skarbowych, emisje odbywają się regularnie, rynek jest relatywnie płynny, gdyż obrót generowany jest przez banki komercyjne, motywowane dodatkowo systemem dealerów skarbowych papierów wartościowych.

Najpowszechniej stosowaną miarą rentowności obligacji stałokuponowych jest tak zwana rentowność do wykupu (ang. *Yield to Maturity, YTM*). Równanie (3) obowiązuje przy założeniu, że kupony wypłacane są „z dołu”, tzn. na koniec okresu odsetkowego. Ostatni kupon wypłacany jest w terminie wykupu razem z wartością nominalną⁵.

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CPN}{\left(1 + \frac{YTM}{M}\right)^k} + \frac{N}{\left(1 + \frac{YTM}{M}\right)^n}, \quad (3)$$

gdzie:

CPN – wartość stałego kuponu generowanego przez obligację,

n – ilość pozostałych płatności kuponowych,

M – częstotliwość płatności kuponu w ciągu roku,

PV – cena „brudna” obligacji,

N – wartość nominalna obligacji.

Niestety, krzywa dochodowości wykreślona na podstawie przyporządkowania terminom wykupu obligacji odpowiednich YTM ma wiele wad, z których najważniejsze są dwie. Po pierwsze, YTM jest wewnętrzną stopą zwrotu inwestycji w obligację (IRR), kalkulowana jest przy założeniu, że otrzymane płatności reinwestowane będą do chwili wykupu po stopie procentowej równej YTM. Pojawia się ryzyko reinwestycji, gdyż w przypadku spadku stóp procentowych, YTM nie zostanie zrealizowane. Ryzyko jest tym większe, im większe są płatności kuponowe oraz dłuższy termin do wykupu.

⁴ Taką stopę wolną od ryzyka przyjmują teorie portfelowe, porównaj: J. Nowakowski *et al.*, Portfel inwestycyjny banku, Diffin, Warszawa 2002, s. 162.

⁵ F. Fabozzi, Rynki obligacji. Analiza i strategię, Wydawnictwo Finansowe WIG-PRESS, Warszawa 2000, s. 24.

Ponadto sposób płatności kuponów ma wpływ na wrażliwość ceny obligacji na zmianę stopy procentowej. Może się zatem zdarzyć tak, iż dwie obligacje o tym samym terminie do wykupu, ale o różnych kuponach, mają różne ceny i w związku z tym różne wartości YTM – zależność między czasem do wykupu a rentownością przestaje być funkcją. Takie zjawisko określa się mianem efektu kuponowego⁶. Rozwiązaniem problemu staje się wykorzystywanie krzywej zerokuponowych stóp zwrotu, zwanych krzywą spotową⁷. Empirycznie krzywą taką wyznacza się stosując technikę zwaną metodą sekwencyjną albo metodą łańcuchową. Opiera się ona na spostrzeżeniu, że obligacja kuponowa generująca n płatności jest niczym innym, jak serią oddzielnych n obligacji zerokuponowych o terminie wykupu równym terminowi otrzymywania poszczególnych płatności. Zatem każda z takich hipotetycznych obligacji zerokuponowych musi zostać wyceniona przy wykorzystaniu dla niej odpowiedniej stopy zwrotu – por. równanie (4). Gdyby zignorować ten fakt, pojawiliby się arbitrażyści, którzy rozebraliby źle wycenioną obligację kuponową na n zerokuponowych i każdą z nich sprzedawali osobno.

$$PV = \frac{CPN}{(1 + Y(t_1))^{t_1}} + \frac{CPN}{(1 + Y(t_2))^{t_2}} + \dots + \frac{CPN + N}{(1 + Y(t_n))^{t_n}}, \quad (4)$$

gdzie:

$Y(t)$ – zerokuponową stopa zwrotu dla terminu zapadalności t^8 ,

CPN – wartość kuponu generowanego przez obligację,

n – ilość pozostających płatności kuponowych,

PV – cena "brudna" obligacji,

N – wartość nominalna obligacji.

Jeżeli w obiegu znajduje się obligacja zerokuponowa, której termin wykupu pokrywa się z terminem płatności pierwszego kuponu obligacji z równania (4), to rentowność tej obligacji zerokuponowej staje się stopą $Y(t_1)$. Następnie należy znaleźć obligację, która generuje dwa przepływy: pierwszy pokrywa się z chwilą otrzymania kuponu a drugi z chwilą otrzymania następnego kuponu. Znając jej cenę oraz $Y(t_1)$ można wyliczyć $Y(t_2)$ i w analogiczny sposób przystąpić do szacowania $Y(t_3)$.

⁶ I. Stępniaak, J. Zieliński, Estymacja i interpretacja zerokuponowej krzywej dochodowości, „Materiały i studia”, Zeszyt Nr 108, NBP Departament Analiz i Badań, Warszawa 08/2000.

⁷ W literaturze amerykańskiej stopy YTM obligacji zerokuponowych określa się jako 'spot rates' – porównaj V. J. Jordan, A. S. Mansi, Term structure estimation from on-the-run Treasuries, „Journal of Banking & Finance”, 27(2003), s. 1487–1509.

⁸ Jeżeli czas t liczony jest w latach, to zerokuponową stopa zwrotu $Y(t)$ jest efektywną stopą procentową, por. J. Nowakowski *et al.*, Portfel inwestycyjny banku, Difin, Warszawa 2002, s. 151.

Największą zaletą tej metody jest prostota obliczeń. Wadą zaś konieczność dysponowania cenami dużej liczby obligacji. Ponadto rentowność można wyznaczyć tylko w skończonej ilości punktów. Na przykładzie (tabela 1) zamieszczono wyniki obliczenia stóp zerokuponowych. Przyjęto założenia, że wartość nominalna obligacji (N) wynosi 100. Aby wiedzieć, jaka jest stopa zwrotu pomiędzy okresami, dla których wyliczono stopy zerokuponowe, należy dokonać interpolacji. Najprostszym rozwiązaniem byłoby połączenie wyliczonych punktów prostymi (patrz rysunek 1). W wyniku takiego zabiegu otrzymanoby łamaną. Funkcja taka nie jest różniczkowalna w punktach odpowiadającym zaobserwowanym empirycznie stopom zerokuponowym. Dlatego należy do danych empirycznych dopasować odpowiedni model teoretyczny.

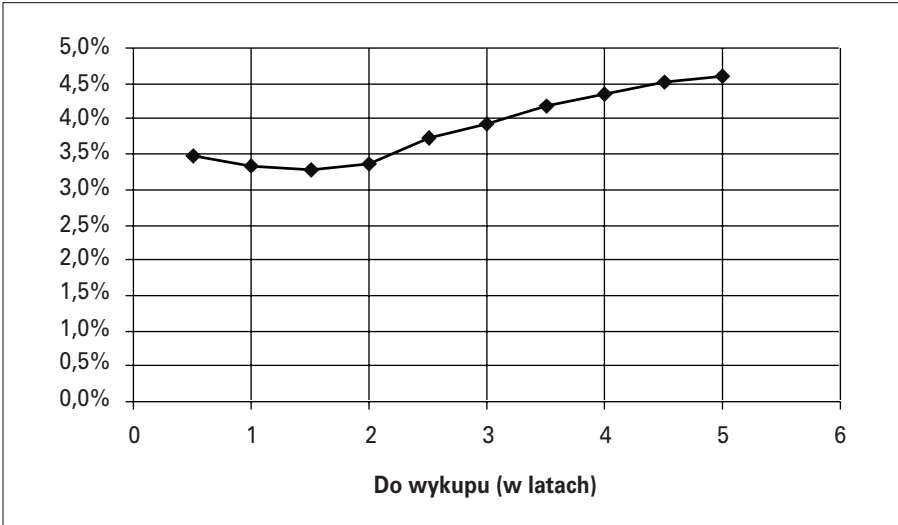
Tabela 1. Zerokuponowe stopy zwrotu wyliczone metodą sekwencyjną

Cena (PV)	Roczny kupon (CPN*2)	Półroczny do wykupu	Lat do wykupu	Półroczny kupon (CPN)	Zerokuponowa stopa zwrotu
101,2969	6,125	1	0,5	3,0625	3,4860%
102,8469	6,25	2	1	3,125	3,3294%
102,8701	5,25	3	1,5	2,625	3,2708%
102,6469	4,75	4	2	2,375	3,3719%
108,4156	7,25	5	2,5	3,625	3,7204%
110,1719	7,5	6	3	3,75	3,9146%
121,4844	10,75	7	3,5	5,375	4,1810%
118,6094	9,375	8	4	4,6875	4,3553%
110,3281	7	9	4,5	3,5	4,5280%
107,7031	6,25	10	5	3,125	4,5905%

Źródło: opracowanie własne.

W tym celu praktycy wykorzystują chętnie model Nelsona-Siegela. Pozwala on na podstawie ograniczonej liczby zerokuponowych stóp zwrotu wykreślić strukturę terminową stóp procentowych.

Rysunek 1. Krzywa spotowa



Źródło: opracowanie własne.

4. Struktura terminowa stóp zwrotu; model Nelsona-Siegela

Punktem wyjścia dla dalszych rozważań jest przedstawienie definicji współczynnika dyskontowego dla danego okresu płatności t , oznaczanego przez $v(t)$. Współczynnik ten informuje, ile w chwili obecnej warta jest jedna jednostka pieniężna płatna w chwili t . Funkcja $v(t)$ musi być funkcją ściśle malejącą. Wynika to z malejącej wartości pieniądza w czasie. Wartość obecna obligacji wynosi zatem⁹:

$$PV = \sum_{i=1}^n CPN_i v(t_i) + Nv(t_n), \quad (5)$$

gdzie:

CPN_i – wartość i -tego kuponu generowanego przez obligację,

n – ilość pozostających płatności kuponowych,

PV – cena „brudna” obligacji,

N – wartość nominalna obligacji,

$v(t)$ – współczynnik dyskontowy.

Wartość współczynnika dyskontowego oblicza się z równania: $v(t) = (1 + Y(t))^{-t}$ dla oprocentowania dyskretnego albo $v(t) = e^{-tY(t)}$ przy opro-

⁹ L. Martellini, P. Priaulet, P. Priaulet, Fixed income securities, Wiley 2003, s. 98.

centowaniu ciągłym¹⁰. Nadmienić należy, że skoro czas do wykupu t liczony jest w latach, to stopa $\hat{Y}(t)$ jest efektywną stopą procentową w kapitalizacji ciągłej, czyli efektywną intensywnością.

Z powyższych równań można również wyprowadzić następującą zależność pomiędzy natężeniem oprocentowania a współczynnikiem dyskonta:

$$\hat{Y}(t) = -\frac{\ln v(t)}{t}. \quad (6)$$

W praktyce szeroko stosuje się pochodną logarytmiczną funkcji $v(t)$ ¹¹:

$$\delta(t) = -\frac{d \ln v(t)}{dt} = -\frac{v'(t)}{v(t)}. \quad (7)$$

Funkcję $\delta(0)$ nazywa się chwilową intensywnością *spot*, zaś $\delta(t)$ chwilową intensywnością *forward*¹². Chwilowa stopa *forward* oznacza oprocentowanie operacji zaczynającej się w chwili t i trwającej „nieskończenie” krótki okres czasu.

Struktura terminowa stóp procentowych to zależność pomiędzy t a δ albo pomiędzy t a \hat{Y} lub t a v . Opisywana jest ona przez następujące funkcje: $v(t)$, $\hat{Y}(t)$, oraz $\delta(t)$, przy czym funkcje te mają taką samą dziedzinę oraz przyjmują nieujemne wartości: $v, \hat{Y}, \delta: <0; +\infty) \rightarrow <0; +\infty)$. Funkcja $\hat{Y}(t)$ to krzywa dochodowości, $v(t)$ nazywa się krzywą dyskontową, a $\delta(t)$ to implikowana chwilowa krzywa terminowa (forwardowa).

Zależność pomiędzy t a którymkolwiek z trzech parametrów implikuje pozostałe dwie zależności. I tak, korzystając z równania (8), znając $\delta(t)$, można wyliczyć współczynnik dyskonta¹³:

$$V(t) = \exp\left(-\int_0^t \delta(s) ds\right). \quad (8)$$

Okazuje się, że natężenie oprocentowania to średnie chwilowe natężenie *forward*, co wynika ze wzoru (9):

$$\hat{Y}(t) = \frac{1}{t} \int_0^t \delta(s) ds. \quad (9)$$

¹⁰ $\hat{Y}(t) = \ln(1 + Y(t))$ – jest to tak zwane natężenie albo intensywność oprocentowania.

¹¹ Przyjmijmy, że $V(t)$ jest różniczkowalna i w $t = 0$ ma pochodną prawostronną oraz $\lim_{t \rightarrow +\infty} V(t) = 0$,

co oznacza, że jeden złoty płatny np. za kilka tysięcy lat ma obecnie praktycznie wartość zerową.

¹² A. Weron, R. Weron, Inżynieria finansowa, WNT Warszawa 1999, s. 209.

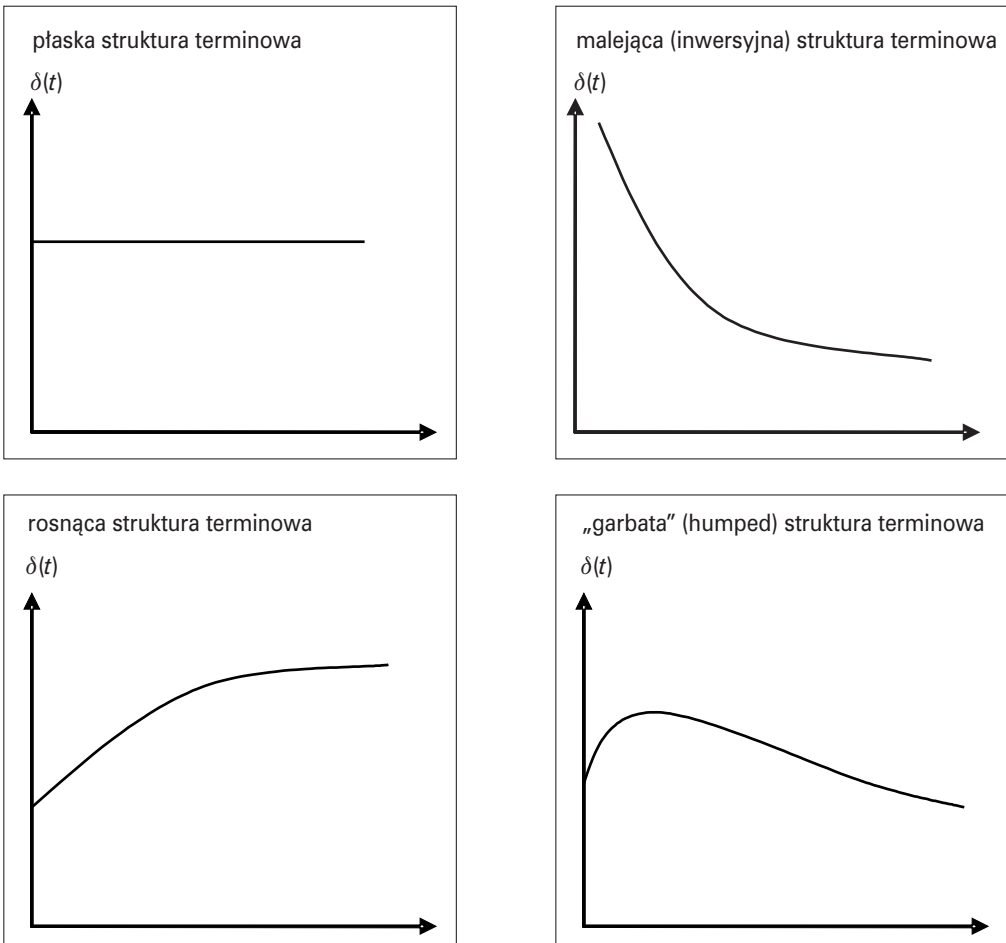
¹³ Użyto następującego oznaczenia: $e^x = \exp(x)$.

Korzystając z równania (10) można wyliczyć implikowaną efektywną intensywność *forward* dla transakcji rozpoczynającej się w chwili t_1 i kończącej w chwili t_2 , czyli trwającej $t_2 - t_1$ czasu.

$$\hat{f}(t_1; t_2) = \frac{1}{t_2 - t_1} \int_{t_1}^{t_2} \delta(s) ds. \quad (10)$$

Rysunek 2 ilustruje cztery podstawowe formacje struktur terminowych, mianowicie płaską strukturę terminową, malejącą (inwersyjną), rosnącą i „garbatą” (humped).

Rysunek 2. Przykłady podstawowych formacji struktur terminowych



Źródło: K. C. Brown, F. K. Reilly, *Analiza inwestycji i zarządzania portfelem*, tom II, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.

Dobry model krzywej dochodowości powinien móc dopasować się do czterech podstawowych formacji. Płaska struktura terminowa jest stanem niespotykanym w praktyce¹⁴, jednakże dokonując kalkulacji finansowych, chociażby prostego szacunku wysokości raty kredytu, przyjmuje się *implicite*, że funkcja $\delta(t)$ jest funkcją stałą. Skoro $\delta(t) = \gamma$, to taka zależność implikuje dwie pozostałe w sposób następujący: $\hat{Y}(t) = \gamma$ oraz $v(t) = e^{-t\gamma}$. Niestety, w praktyce spotyka się pozostałe trzy, bardziej złożone struktury terminowe stóp procentowych. Malejąca struktura oznacza oczekiwanie rynku na obniżenie poziomu stóp procentowych. Struktura taka była obecna w Polsce w końcu lat 90., kiedy to poziom stóp krótkoterminowych okazał się bardzo wysoki (dwucyfrowy), w warunkach spadającej inflacji i oczekiwania co do zbliżenia się stóp procentowych w Polsce do poziomu obserwowanego w państwach Unii Europejskiej (efekt konwergencji). Struktura rosnąca formuje się na rynku, na którym inwestycje o dłuższym terminie cechują się wzrostem dochodowości. Formacja „garbata” oznacza wzrost popytu na obligacje krótko- i długoterminowe, osłabienie zaś popytu na papiery średnioterminowe.

Modelem, za pomocą którego dość dobrze można aproksymować podstawowe formacje krzywej dochodowości jest model Nelsona-Siegela¹⁵. Dobra krzywa łącząca izolowane punkty otrzymane w wyniku procedury łańcuchowej powinna:

- 1) być ciągła i różniczkowalna,
- 2) być na tyle elastyczna (giętka), aby dopasować się do rzeczywistej struktury terminowej stóp procentowych,
- 3) charakteryzować się gładkością, rozumianą jako możliwie płaski przebieg funkcji (brak ekstremum lokalnego) pomiędzy dwiema znanymi stopami – gładkość funkcji eliminuje możliwość wystąpienia ujemnej stopy terminowej,
- 4) być stabilna – zmiana np. jednej stopy zerokuponowej nie powinna powodować przesunięcia krzywej na całej długości,
- 5) zawierać parametry mające interpretację ekonomiczną,
- 6) móc być ekstrapolowana na terminy dłuższe niż dane z rynku obligacji.

Model Nelsona-Siegela spełnia w stopniu przynajmniej wystarczającym wszystkie powyższe wymogi. Sprawdza się doskonale w przypadku trzech najprostszych formacji struktury terminowej, tj. płaskiej, rosnącej i malejącej. Jego największym niedomaganiem jest zbyt mała giętkość, co powoduje, iż w przypadku bardziej złożonej struktury terminowej, jak struktury „garbatej” czy też tzw. U-kształtnej, stosuje się model Svenssona będący wersją rozszerzoną modelu Nelsona-Siegela¹⁶.

¹⁴ Zdarzają się jednak formacje *quasi* płaskie.

¹⁵ C. Nelson, A. Siegel, Parsimonious modeling of yield curves, „Journal of Business”, 6/1987, s. 473–489.

¹⁶ Modyfikacja polega na dodaniu 2 parametrów, patrz: Svensson L., Estimating and interpreting forward interest rates, Sweden 1992–94, CEPR Discussion Paper 1051.

Krzywa Nelsona-Siegela chwilowych intensywności *forward* jest opisana równaniem (11):

$$\delta(t) = \beta_0 + \beta_1 e^{-t/\tau} + \beta_2 \frac{t}{\tau} e^{-t/\tau}, \quad (11)$$

gdzie $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ oraz τ to parametry modelu, przy czym $\tau > 0, \beta_0 \geq 0$ a także $\beta_1 + \beta_2 > 0$ gdyż chwilowa stopa *spot* przyjmuje wartości nieujemne: $\delta(0) = \beta_0 + \beta_1 \geq 0$.

Korzystając z równania (9) przedstawić można formułę na efektywne natężenie oprocentowania:

$$\hat{Y}(t) = \beta_0 - (\beta_1 + \beta_2) \frac{e^{-t/\tau} - 1}{\frac{t}{\tau}} + \beta_2 e^{-t/\tau}. \quad (12)$$

Znając stopę \hat{Y} w kapitalizacji ciągłej, łatwo przeliczyć ją na stopę w kapitalizacji dyskretniej (Y), którą to stopę powszechnie stosuje się do wyceny wartości bieżącej nieciągłych strumieni płatności¹⁷.

Zaletą modelu jest łatwość interpretacji poszczególnych jego parametrów, które mają następujące własności:

$$\lim_{m \rightarrow +\infty} \hat{Y}(t) = \beta_0 \quad \text{oraz} \quad \lim_{m \rightarrow 0} \hat{Y}(t) = \beta_0 + \beta_1. \quad (13)$$

Wartość parametru β_0 mówi, do jakiej wartości dąży rentowność instrumentu o bardzo długim terminie zapadalności, zaś suma $\beta_0 + \beta_1$ oznacza chwilową stopę *spot* (tzn. rentowność instrumentu o bardzo krótkim terminie zapadalności). W praktyce chwilową stopę *spot* interpretuje się jako stopę O/N ¹⁸.

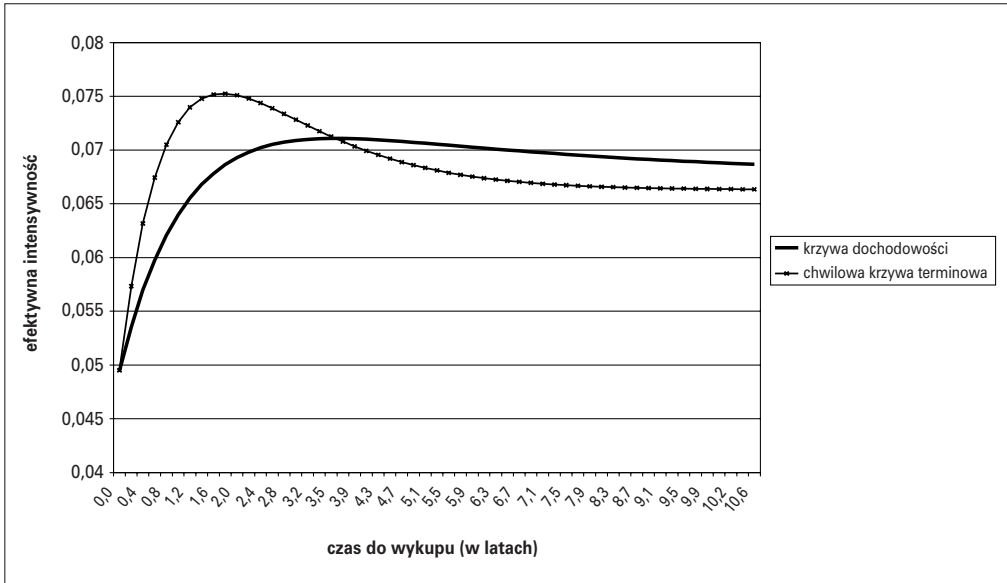
5. Krzywa *spotowa* Nelsona-Siegela dla rynku polskiego.

Oszacowania parametrów modelu Nelsona-Siegela dokonano na podstawie fixingu obligacji skarbowych z dnia 5 maja 2004 roku dostępnego na CETO, wykorzystując kwotowania następujących serii obligacji: OK1204; PS0205; OK0405; PS1005; OK0805; PS0605; PS0206; OK0406; PS0506; PS1106; PS0507; PS0608; DS0509; DS1109.

¹⁷ $Y = \exp(\hat{Y}) - 1$.

¹⁸ O/N – skrót od *overnight* – jest to kontrakt zaczynający się w jednym dniu, a kończący w następnym dniu roboczym.

Rysunek 3. Krzywa dochodowości Nelsona-Siegela i chwilowa implikowana krzywa terminowa



Źródło: opracowanie własne.

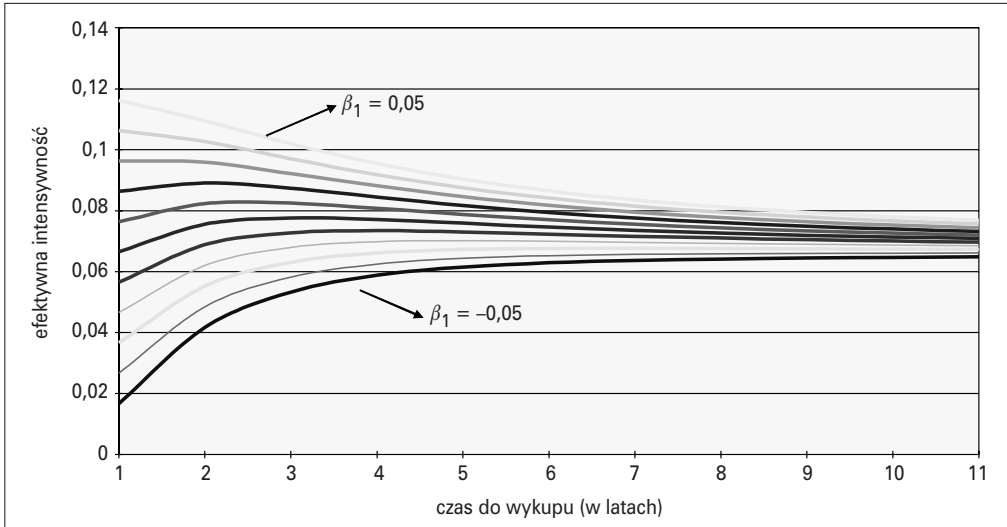
Autor otrzymał następujące wartości parametrów: $\beta_0 = 0,065$; $\beta_1 = -0,016$; $\beta_2 = 0,038$ oraz $\tau = 1,24$.

Analizując rysunek 4 łatwo zauważyć niewielki „garb” w średnim terminie. Taką formację krzywej spotowej można interpretować następująco: 5 maja inwestorzy oczekiwali mającą nadejść w najbliższych miesiącach serię podwyżek stóp procentowych spowodowaną m.in. rosnącymi gwałtownie cenami niektórych wyrobów, w wyniku wstąpienia Polski do UE oraz zawirowaniami na światowych rynkach surowców energetycznych i stali. Wzmógł się zatem popyt na obligacje krótkoterminowe, których ceny są relatywnie najmniej wrażliwe na wzrost stóp procentowych. Inwestorzy nabywali te papiery kosztem obligacji średnioterminowych, ich ceny spadły i wzrosła rentowność. Popyt na obligacje długoterminowe generowany jest w dużej mierze przez fundusze emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe, które w przeciwieństwie do banków często przetrzymują obligacje długoterminowe do wykupu. Dlatego też instytucje te nie zamykały gwałtownie pozycji w obligacjach długoterminowych.

Wspomniano już, że niektóre parametry funkcji Nelsona-Siegela mają interpretację ekonomiczną. Warto przyjrzeć się wpływowi poszczególnych parametrów na kształt krzywej spotowej. Rysunek 5 obrazuje zachowanie się krzywej dla różnych wartości parametru β_1 przyjmującego wartości od $-0,05$ do $0,05$ przy

niezmienianych pozostałych parametrach, których wartość odpowiada oszacowanej krzywej.

Rysunek 5. Wpływ parametru Beta1 na krzywą sportową N-S



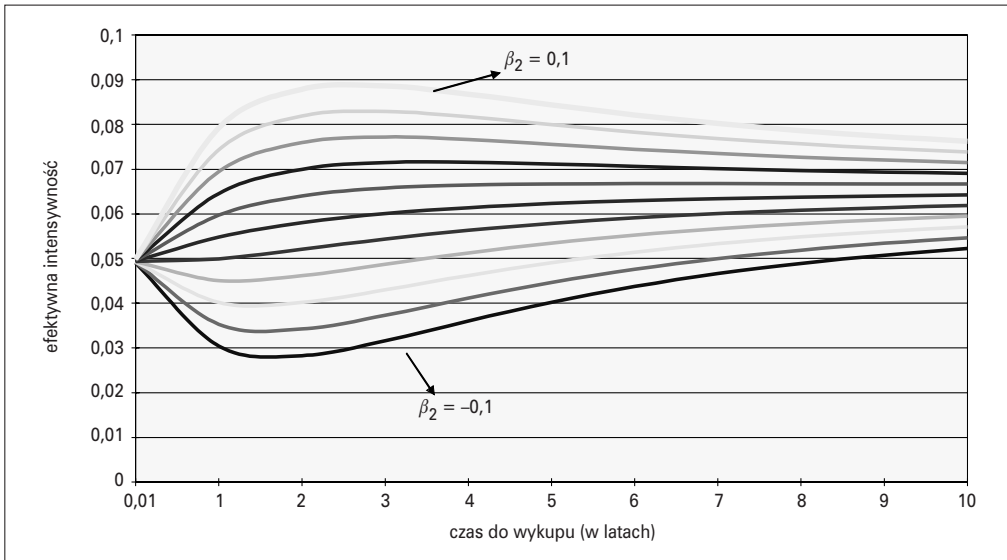
Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało już stwierdzone – patrz równanie (13) współczynnik β_1 jest granicą wyrażenia $\hat{Y}(t) - \beta_0$ dla t dążącego do 0. Oznacza on tzw. *long-to-short-term spread*¹⁹, a więc różnicę między stopami krótko- a długoterminowymi. Ponadto, jak wynika z wykresu (rysunek 5) parametr β_1 pełni rolę współczynnika nachylenia (*slope factor*). Im większa jego wartość bezwzględna, tym bardziej stroma jest krzywa. Ponieważ efektem zmiany nachylenia krzywej jest przede wszystkim duża zmiana różnicy pomiędzy stopami na obu krańcach krzywej (a więc stopami krótko- i długoterminowymi) omawiany współczynnik wyraża poziom spreadu pomiędzy oboma końcami krzywej.

Parametr β_2 to współczynnik krzywizny (*curvature factor*). W przeciwieństwie do poprzedniej „bety”, zmiana tego parametru dotyczy przede wszystkim średniego odcinka krzywej dochodowości.

¹⁹ L. Martellini, *op. cit.*, s. 118.

Rysunek 6. Wpływ parametru Beta2 na krzywą spotową N-S



Źródło: opracowanie własne.

Zaletą modelu Nelsona-Siegela jest to, iż zmieniając jego parametry można symulować podstawowe zaburzenia w przebiegu krzywej spotowej, mianowicie: przesunięcie równoległe, zmianę nachylenia (obrót), a także zmianę jej krzywizny. Jednakże inwestorów bardziej interesuje nie sama zmiana kształtu krzywej, co wpływ ewentualnej zmiany na poziom stóp zerokuponowych, a tym samym na ceny obligacji. Bardzo użyteczna okazuje się analiza rozkładu wartości parametru wrażliwości $W_i = \frac{\partial \hat{Y}(t)}{\partial \beta_i}$ stopy ciągłej na zmianę parametrów „beta” dla poszczególnych terminów do wykupu, która została zapisana w postaci formuły – równanie (14)²⁰ oraz przedstawiona graficznie (rysunek 7).

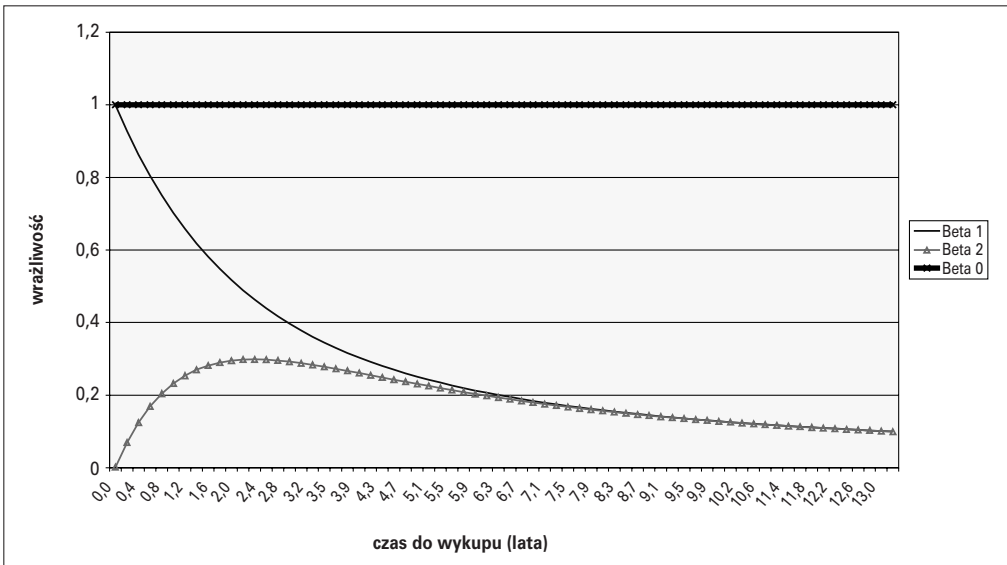
$$W_1 = \frac{1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau}\right)}{\frac{t}{\tau}}; \quad W_2 = \left[\frac{1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau}\right)}{\frac{t}{\tau}} - \exp\left(-\frac{t}{\tau}\right) \right]. \quad (14)$$

Wartość czynnika W_0 pozostaje stała dla wszystkich okresów do wykupu i wynosi 1. Zmiana parametru β_0 odpowiada równoległemu przesunięciu krzywej dochodowości na całej długości (*parallel shift*), co oznacza zmianę wszystkich stóp zerokuponowych, taką samą dla wszystkich stóp i równą zmianie parametru β_0 .

²⁰ Jest to zróżniczkowana funkcja stopy procentowej ciągłej z równania 12 względem odpowiednio: beta1 i beta2.

Parametr W_1 przyjmuje maksymalne wartości na początku krzywej dochodowości, by następnie wykładniczo maleć. Oznacza to, iż czynnik β_1 najslabiej oddziałuje na stopy odpowiadające inwestycjom o najdłuższych terminach do wykupu. Należy jednak pamiętać, że cena instrumentów generujących przepływy pieniężne w odległym terminie jest bardzo wrażliwa na zmianę stóp zerokuponowych.

Rysunek 7. Wrażliwość stopy ciągłej zerokuponowej na parametry krzywej Nelsona-Siegeła



Źródło: opracowanie własne.

Parametr β_2 ma relatywnie najslabszy wpływ na zmianę stopy zerokuponowej. Współczynnik wrażliwości stopy zerokuponowej na zmianę β_2 oznaczony jako W_2 – zob. równanie (14) osiąga swoje maksimum pomiędzy 1-szym a 6-tym rokiem, co zilustrowane zostało na rysunku 7. Parametr β_2 ma najsilniejszy wpływ na średnioterminowe stopy zerokuponowe. Odpowiednia kombinacja „bet” pozwala w modelu Nelsona-Siegeła wyznaczyć podstawowe formacje krzywej dochodowości.

6. Podsumowanie

Konstruując krzywą dochodowości na podstawie kwotowań obligacji skarbowych, otrzymuje się zależność pomiędzy czasem do wykupu a odpowiadającą mu stopą zerokuponową. Niestety, na podstawie obserwacji rynkowych i dokonania prostych obliczeń (metoda sekwencyjna) dysponuje się jedynie skończoną liczbą

stóp zerokuponowych. Wykreślając krzywą zwrotów z wykorzystaniem modelu Nelsona-Siegela, otrzymuje się odpowiednią postać funkcyjną, co umożliwia sprawne uzyskanie obrazu struktury terminowej stóp procentowych. Silną stroną modelu są jego parametry oraz prostota (przede wszystkim zależność liniowa stopy ciągłej od współczynników $\beta_0; \beta_1; \beta_2$), dlatego jest on chętnie wykorzystywany przez praktyków. Niestety, to co jest jedną z największych zalet, w określonych przypadkach staje się praktycznie wykluczającą wadą. W obliczu modelowania krzywej na dobrze rozwiniętych rynkach obligacji, których przykładem może być rynek amerykański, gdzie jednocześnie w obrocie znajdują się papiery wielu serii o terminie zapadalności nawet do 30 lat, krzywa Nelsona-Siegela okazuje się być niewystarczająco giętka, nie pozwalając na wykreślenie bardziej skomplikowanych formacji. Konieczne staje się równoczesne stosowanie innych modeli.

7. Bibliografia

1. Brown C. K., Reilly F. K., Analiza inwestycji i zarządzania portfelem – tom II, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
2. Fabozzi F., Rynki obligacji. Analiza i strategie, Wydawnictwo Finansowe WIG-PRESS, Warszawa 2000.
3. Fabozzi F., Fong G., Zarządzanie portfelem inwestycji przynoszących stały dochód, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
4. Jackowicz K., Ryzyko stopy procentowej a problemy teorii stóp procentowych. Próba nowej definicji i systematyki, „Bank i Kredyt”, 7–8/1996.
5. Jordan V. J., Mansi A. S., Term structure estimation from on-the-run Treasuries, „Journal of Banking & Finance”, 27/2003.
6. Martellini L., Priaulet P., Priaulet P., Fixed income securities, Wiley 2003.
7. Nelson C., Siegel A., Parsimonious modeling of yield curves, „Journal of Business”, 60 (4)/1987.
8. Nowakowski J., Niedziółka P., Mieloszyk J., Portfel inwestycyjny banku, Difin, Warszawa 2002.
9. Sławiński A., Krzywa dochodowości, „Bank i Kredyt”, 11/1996.
10. Stępniać I., Zieliński J., Estymacja i interpretacja zerokuponowej krzywej dochodowości, „Materiały i studia”, Zeszyt Nr 108, Departament Analiz i Badań NBP, Warszawa 08/2000.
11. Svensson L., Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992–94, CEPR Discussion Paper 1051.
12. Weron A., Weron R., Inżynieria finansowa, WNT Warszawa 1999.

CZĘŚĆ TRZECIA

**ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW
DOKTORANCKICH W KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA I FINANSÓW**

Alicja Andrzejewska, Agnieszka Piechowiak
Szkola Główna Handlowa

Gospodarcze warunki rozwoju bankowości nowych krajów Unii Europejskiej

1. Wprowadzenie

Niniejsze opracowanie rozpoczyna cykl artykułów, których wspólnym mianownikiem jest pytanie o wkład, jaki nowe państwa członkowskie Unii Europejskiej wniosły wraz z przystąpieniem do europejskiego systemu bankowego. Sama teza o istnieniu europejskiego systemu bankowego jest dość śmiała – poza Europejskim Systemem Banków Centralnych nie istnieje przecież żadna sformalizowana czy zinstytucjonalizowana forma zorganizowania sektora finansowego, a w szczególności bankowego. Instytucje finansowe, banki funkcjonujące w różnych krajach Unii Europejskiej nie tworzą homogenicznej struktury. Niemniej twierdzimy, że w granicach dwudziestu pięciu stowarzyszonych krajów, którym przyświeca idea czterech wolności gospodarczych, istnieje jeden system bankowy, jedna sieć instytucji, nadających tętno obiegowi pieniądza w gospodarce i zasługująca na miano europejskiej. Świadczy o tym choćby zgodność procesów zachodzących w zbliżonym czasie we wszystkich geograficznie wyodrębnionych elementach tego systemu – krajowych systemach bankowych.

Zunifikowane, w dużej mierze, regulacje prawne spowodowały, że dla kierownictwa nowo powstającego banku komercyjnego nie ma praktycznie większego znaczenia, czy jego siedziba powstanie w Londynie, Paryżu czy w Warszawie, poza jednym istotnym aspektem – lokalnym otoczeniem gospodarczym. Jest to pod względem skomplikowania procesu decyzyjnego i konsekwencji dla dalszych działań strategicznych taka sama decyzja, jak w czasach przedunijnych wybór menadżera banku krajowego dotyczący lokalizacji nowego oddziału.

Zasada czterech swobód gospodarczych znosi transgraniczne bariery wejścia. Nie ma znaczenia – może poza psychologicznym – fakt, z którego kraju pochodzą fundusze tworzące kapitały własne banków¹. Nie istnieją ograniczenia przekazywania technologii, doświadczenia, *know how*. Dzięki temu cały system

¹ Badania nad możliwymi barierami międzynarodowej działalności banków zostały opisane m.in. w: C. M. Buch, J. C. Driscoll, C. Ostergaard, Cross-Border Diversification In Bank Asset Portfolios, European Central Bank, Working Papers no. 429, January 2005; M. Giannetti, S. Ongena, Financial Integration and Entrepreneurial Activity, evidence from Foreign Bank Entry in Emerging Markets, European Central Bank, Working Papers No. 498, June 2005.

charakteryzuje niemal jednakowo wysoki poziom rozwoju i jakość świadczonych usług.

Bankowcy nowych krajów członkowskich stawiają dopiero pierwsze kroki na wspólnym rynku. Mieli oni co prawda kilka lat okresu negocjacji przedakcesyjnych na przygotowanie się do działania w zmienionych realiach, jednak nie jest pewne, czy te teoretycznie oczywiste przygotowania, w skali działań poszczególnych banków, faktycznie miały miejsce. Nie mamy możliwości przeanalizowania planów strategicznych banków działających w krajach, które 1 maja 2004 roku dołączyły do Unii Europejskiej, by szukać w nich śladów tychże przygotowań. Możemy jednak w dostępnych danych zagregowanych poszukiwać tropów zachodzących zmian. Poszukiwania, których efekty zostaną przedstawione dalej, polegają na identyfikacji i klasyfikacji występujących zjawisk, a w miarę możliwości także na ich pomiarze i ocenie. Z przyczyn oczywistych nie obejmują próby zdefiniowania „właściwej” ścieżki postępowania, a jedynie mogą stanowić podstawę do wyciągnięcia indywidualnych wniosków i sterowania procesami w zarządzie konkretnym bankiem.

Dokonując analizy, zastosowano podejście badawcze, które nosi w filozofii nauki miano redukcjonistycznego. Wywodzi się ono z europejskiej tradycji intelektualnej sięgającej średniowiecza i czasów Wiliama Ockhama, a zostało ugruntowane w XVII wieku przez Kartezjusza. Zgodnie z nim rzeczywistość należy wyjaśniać, stosując jak najprostsze modele. Całość można poznać dzieląc ją na mniejsze fragmenty, łatwiej poddające się naukowej analizie. Stąd w kolejnych artykułach poddano badaniu, najpierw w aspekcie makroekonomicznym, otoczenie gospodarcze, dalej na poziomie mezoekonomicznym: strukturę sektora bankowego, podaż usług bankowych i kanały ich dystrybucji, dochodząc do danych wynikowych, określających sytuację finansową banków komercyjnych, efektywności ich działania oraz poziom wypłacalności. Mikroekonomiczny punkt widzenia został pominięty, ponieważ stanowi on indywidualne podejście banku – decyzje podejmowane na gruncie wcześniejszych wyników i doświadczeń kadry zarządzającej. Informacje są podane w możliwie zwięzły i przystępny sposób, ze zwróceniem szczególnej uwagi na to, by przedstawiane szczegółowe zagadnienia tworzyły holistyczny obraz stanu początkowego systemu bankowego w dziesięciu nowych państwach Unii Europejskiej w momencie ich akcesji.

Pierwsze spojrzenie na rozszerzony obszar jednolitego rynku dotyczy społecznych, politycznych i gospodarczych warunków prowadzenia działalności bankowej. Uzasadnieniem dla wyboru tematu jest chęć uchwycenia podobieństw i różnic między państwami, które 1 maja 2004 roku wstąpiły w szeregi Unii Europejskiej w zakresie podstawowych gospodarczych warunków funkcjonowania, które trafnie opisywać będą nowo powstały rynek.

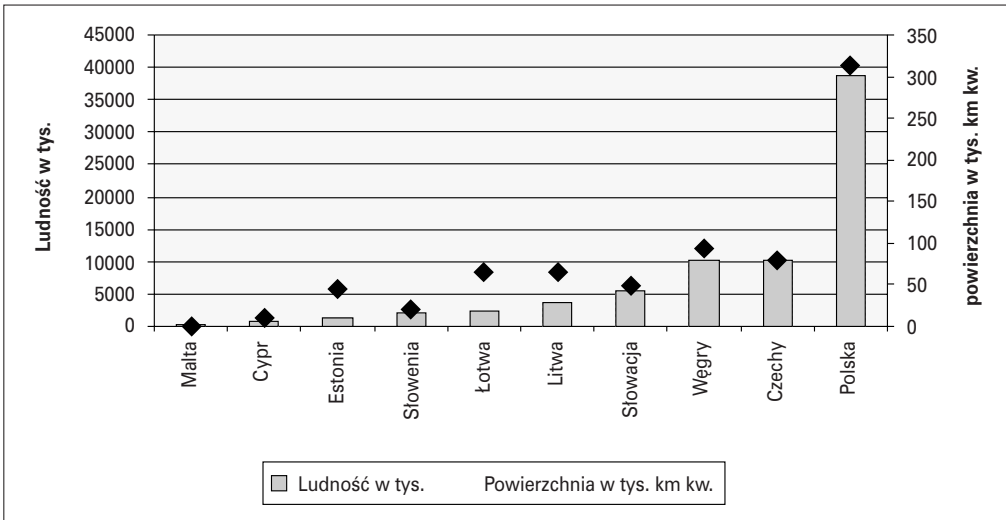
Poza Polską bierzemy więc pod lupę trzy kraje nadbałtyckie – Estonię, Litwę i Łotwę, trzy kraje śródziemnomorskie – Cypr, Maltę i Słowenię oraz trzy kraje bez dostępu do morza – Czechy, Słowację i Węgry. We współczesnej polskiej literaturze zauważa się brak kompleksowej analizy porównawczej wyżej wymienionych krajów. Mając na względzie przystępność tekstu i jego obszerność w niniejszym i kolejnych artykułach postawiono sobie za cel przedstawienie wniosków wynikających z niej, pomijając szczegółowy opis gospodarek poszczególnych państw (co jest domeną większości publikowanych dotychczas materiałów z zakresu Unii Europejskiej).

2. Struktura demograficzna nowych państw członkowskich UE

Z punktu widzenia planowania biznesu bankowego w długim okresie czynnikami podstawowymi są charakterystyki demograficzne. To one w pierwszym rzędzie nakreślają zarys potencjalnego rynku. Przystąpienie dziesięciu nowych państw powiększyło Unię Europejską o zaledwie 23% pod względem powierzchni i – co ważniejsze – jedynie o 20% pod względem liczby ludności. Ta statystycznie piąta część stanowi wszakże ponad 75 mln, które pomniejszone o około 20% ludności poniżej 15 roku życia stanowi 60 mln potencjalnych klientów banków. Ostatecznie jednak, na skutek ujemnego przyrostu naturalnego, w większości państw (poza Cyprem i Maltą) liczba ludności stopniowo się zmniejsza.

Tendencja do obniżania się przyrostu naturalnego jest wynikiem zmian społecznych, a przede wszystkim upowszechniania się modelu rodziny małodziejnej. Drugą ważną tendencją jest stopniowe zwiększanie się średniej długości życia, głównie na skutek poprawy jakości życia w tym wyżywienia, warunków sanitarnych i skuteczności leczenia. Niemniej, badając wskaźnik przewidywanej długości życia w poszczególnych krajach, nieodparcie nasuwa się wniosek o wpływie warunków klimatycznych. O ile bowiem w krajach śródziemnomorskich przeciętna długość życia mężczyzn wynosi 72–75, kobiet natomiast 80 lat, o tyle w krajach nadbałtyckich wynosi ona odpowiednio 62–65 i 75–77 lat. Biorąc pod uwagę proces starzenia się społeczeństwa, bankowcy muszą liczyć się z koniecznością zwrócenia bacniejszej uwagi na potrzeby finansowe ludzi w podeszłym wieku, zamiast traktować jako siłę napędową działalności bankowej wyłącznie segment ludzi młodych.

Na rysunku 1 przedstawiono wielkość nowych krajów członkowskich pod względem ich powierzchni i ludności.

Rysunek 1. Liczba ludności oraz powierzchnia nowych państw członkowskich Unii Europejskiej

Źródło: Wielka Encyklopedia Powszechna PWN.

W rankingu wielkości pierwsze miejsce, z przytłaczającą przewagą, objęła Polska. Ludność naszego kraju stanowi ponad połowę ludności nowych państw członkowskich², pomimo że geograficznie zajmuje ona 41% powierzchni przyłączonego obszaru. Na drugim końcu listy plasuje się Malta z zaledwie 1% ludności, choć przyznać należy, że jest to wynik i tak wysoki, jeśli weźmie się pod uwagę powierzchnię, jaką zajmuje to niewielkie państewko. Jest tak, ponieważ Malta, ze statystyczną średnią 1.215 osób na km², należy do jednych z najbardziej zaludnionych obszarów na świecie. Dla porównania polska średnia wynosi 122 osoby na km², ze zróżnicowaniem od 385 osób na km² w województwie śląskim do 59 w województwie warmińsko-mazurskim. Najmniej zaludnione obszary nowych państw członkowskich, ze wskaźnikami poniżej 20 osób na km², znajdziemy na zachodzie Estonii oraz w okolicach litewskich Oran. Ponadto należy wziąć pod uwagę urbanizację i rozproszenie ludności wiejskiej. W dziesięciu nowych krajach członkowskich przeciętnie 64% ludności mieszka w miastach, co stanowi wynik dużo niższy niż w zachodniej części Europy – 73% wszystkich Europejczyków mieszka w miastach, przy czym 35% w miastach liczących powyżej 100 tysięcy mieszkańców. Tymczasem na przyłączonym obszarze znajdziemy jedynie 71 miast przekraczających tę liczbę (z czego 41 w Polsce), w których łącznie mieszka 21,3% ludności dziesiątki krajów. Dla przykładu w Czechach, aż 80% to ludność miejska,

² W Unii Europejskiej nasz kraj zajmuje 5 miejsce pod względem liczby ludności, po Niemczech, Włoszech, Francji i Anglii.

jednak zamieszkuje ona głównie w niewielkich, tj. do 20 tysięcy mieszkańców, ośrodkach miejskich. Poza tym silne rozproszenie osadnictwa wiejskiego charakteryzuje kraje nadbałtyckie – w Estonii ludność skupia się wokół dworów i folwarków, na Łotwie natomiast większą część ogólnej liczby wsi stanowią osady jednorodzinne. Stawia to oczywiście pod znakiem zapytania szanse powodzenia bankowości opartej na tradycyjnych placówkach oddziałowych. Możliwa zaś nieufność, zwykle mniej wykształconej ludności wiejskiej, w odniesieniu do nowoczesnych kanałów dystrybucji usług, takich jak Internet czy telefon, może stanowić istotną przeszkodę w rozwoju bankowości w ogóle.

Dziesięć nowych państw członkowskich zamieszkuje 20 narodów i większych grup etnicznych. 75% mieszkańców tej części Europy to Słowianie. Pozostałą indoeuropejską ludność tworzą narody pochodzenia bałtyckiego – Litwini i Łotysze (6%) oraz Grecy i Cyganie (po niecałe 1%). Ludność nieindoeuropejską stanowią narody ugrofińskie – Estończycy, Finowie, Węgrzy (ponad 14%), tureckie – cypryjscy Turcy i semickie – Maltańczycy. Nowa część Unii Europejskiej posługuje się dwunastoma językami oficjalnymi i dwoma będącymi powszechnie w użyciu (rosyjskim na Łotwie i włoskim na Malcie). Uniwersalnym językiem bankowym pozostaje jednak język angielski.

3. Warunki gospodarcze nowych państw członkowskich

Aksesja dziesięciu nowych państw nie zmieniła kluczowych wskaźników charakteryzujących gospodarkę Unii Europejskiej. Mimo to należy przyznać, że różnorodność gospodarcza w ramach Wspólnoty wzrosła, głównie z powodu instytucjonalnych i strukturalnych różnic nowych państw członkowskich w odniesieniu do pozostałych państw Unii. Większość z nich jest bowiem zaangażowana w proces transformacji z gospodarki centralnie planowanej do rynkowej, wymuszający fundamentalne instytucjonalne i strukturalne zmiany. Przewiduje się, że w długim horyzoncie czasu rozszerzenie Unii Europejskiej będzie miało pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy na całym jej obszarze. I rzeczywiście – został on zaobserwowany już w ostatnich latach przygotowań do akcesji.

Aktywność gospodarcza poszerzonej Wspólnoty (UE25), mierzona poziomem PKB, wynosiła w ostatnim roku przed akcesją 9,75 bln euro. Jest przy tym mocno skoncentrowana w starych krajach członkowskich. Kraje piętnastki tworzą, bowiem 95% PKB Wspólnoty, a 75% całości PKB powstaje w pięciu największych gospodarkach³. Nowe kraje członkowskie, pomimo znacznej liczby ich ludności,

³ Największe europejskie gospodarki pod względem PKB to Francja, Hiszpania, Niemcy, Wielka Brytania i Włochy.

wniosły do tej wartości zaledwie 4,5%⁴. Podstawowe mierniki w odniesieniu do Produktu Krajowego Brutto przed i po rozszerzeniu Unii przedstawia tabela 1.

Tabela 1. PKB Unii Europejskiej przed i po akcesji nowych państw członkowskich za 2003 rok

Wskaźnik	Jednostka	UE15	UE25
PKB (jako % światowego PKB)	%	30,4	31,8
PKB	mld €	9 310	9 752
PKB	mld PPP ⁵	9 310	10 193
PKB na mieszkańca	tys. €	24,2	21,3
PKB na mieszkańca	tys. PPP	24,3	22,3

Źródło: European Central Bank, Annual Report 2004, s. 155.

W przeciwieństwie do nominalnych wartości Produktu Krajowego Brutto, stopy wzrostu PKB w nowych krajach członkowskich są relatywnie wysokie. Od 1996 roku wzrost PKB w tych krajach wynosi średnio 3,9%, tj. o 2,1 p.p. więcej niż średnia wyliczona dla krajów starej piętnastki. W pięciu największych gospodarkach wzrost PKB w tym samym czasie wynosił średnio 2,3%. Szczegółowe dane zostały przedstawione w tabeli 2.

Tabela 2. PKB w 2004 roku i średni wzrost gospodarczy w UE w latach 1996–2004

	PKB (mld euro)	PKB (% całości)	Roczny średni wzrost PKB (%)
EU25	10,2	100,00	2,2
EU15	9,7	95,3	2,1
Nowe kraje członkowskie	0,5	4,7	3,9
5 największych gospodarek UE	7,7	75,2	2,3

Źródło: London Economics, The Cost and benefits of Integration of EU Mortgage Markets, raport dla Komisji Europejskiej August 2005, s. 114.

Z perspektywy historycznej, ekonomiczny rozmiar tego rozszerzenia był dość ograniczony. Przykładowo przeprowadzona w 1986 roku akcesja Hiszpanii i Portugalii spowodowała wzrost PKB wspólnoty (liczącej wówczas dziesięć krajów) o 8%, a włączenie Austrii, Finlandii i Szwecji w 1995 roku podniosło wynik gospodarczy o ponad 7%. Opierając się na danych o PKB i kursach walut z 2003 roku wyliczono, że rozszerzenie Unii Europejskiej w maju 2004 roku doprowadziło

⁴ European Central Bank, Annual Report 2004, s. 156.

⁵ PPP – *Purchasing Power Parity* – mierzone siłą nabywczą pieniądza.

do niewielkiego wzrostu jej udziału w światowej produkcji (z 30,4% do 31,8%). Ponadto, z racji tego, że nowe państwa członkowskie mają relatywnie wysoką populację w odniesieniu do aktualnego poziomu aktywności gospodarczej, ich akcesja spowodowała spadek poziomu PKB na jednego mieszkańca z 24,3 do 22,3 tys. euro mierzonych siłą nabywcza pieniądza⁶. Co więcej, jak zauważyć można na zestawieniu w tabeli 3, poziom tego miernika różni się znacznie w poszczególnych krajach dziesiątki. Zróżnicowanie jest dobrze widoczne – PKB na mieszkańca w 2004 roku na Cyprze był dwukrotnie wyższy niż notowany w tym czasie na Łotwie.

Tabela 3. PKB na mieszkańca w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej w latach 2001–2004

PKB na mieszkańca (PPP, w euro)	2001	2002	2003	2004
Cypr	18,3	18,4	18,8	18,8
Czechy	14,1	14,9	15,5	15,9
Estonia	9,0	9,7	10,0	11,6
Litwa	8,7	9,4	10,3	10,8
Łotwa	8,0	8,8	9,6	9,7
Malta	15,1	15,5	15,6	15,6
Polska	9,8	10,0	10,4	11,1
Słowacja	10,4	11,3	11,7	11,7
Słowenia	15,3	16,1	16,5	17,9
Węgry	12,0	12,8	13,5	13,6

Źródło: dane za lata 2001–2003 Banking Structures in the New EU member States, European Central Bank, January 2005, Annex s. 31–41; dane za rok 2004 Statistics Pocket Book, European Central Bank February 2006, s. 39.

Również poziom wzrostu gospodarczego różni się znacząco w poszczególnych krajach UE, przy czym najszybszy wzrost odnotowano w najmniejszych gospodarkach i nowych krajach członkowskich. Dla przykładu, najszybciej rozwijającym się gospodarczo krajem UE w 2004 roku była Łotwa, gdzie wzrost gospodarczy wyniósł 8,5%. Inne dwa kraje nadbałtyckie Litwa (6,7%) i Estonia (7,8%), również wykazują stały i szybki wzrost, a tuż za nimi plasuje się Polska (5,6%) i Słowacja (5,5%). Jest jasne, że nowe kraje członkowskie rozwijają się bardzo szybko, ponieważ wciąż znajdują się w fazie doganiania gospodarek już rozwiniętych i obecnie korzystają z efektów akcesji w struktury Unii Europejskiej. W tabeli 4 zaprezentowano realny wzrost PKB w poszczególnych krajach dziesiątki na przestrzeni

⁶ Tamże, s. 156.

lat 2000–2004 oraz dokonano porównania do poziomu wzrostu gospodarczego notowanego w tym czasie w strefie euro.

Tabela 4. Realny wzrost PKB w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej i strefie euro w latach 2000–2004

Realny wzrost PKB	2000	2001	2002	2003	2004
Cypr	5,0	4,1	2,1	2,0	3,7
Czechy	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0
Estonia	7,8	6,4	7,2	5,1	7,8
Litwa	3,9	6,4	6,8	9,7	6,7
Łotwa	6,9	8,0	6,4	7,5	8,5
Malta	6,4	<u>-1,7</u>	2,2	<u>-1,8</u>	<u>1,5</u>
Polska	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3
Słowacja	<u>2,0</u>	3,8	4,6	4,5	5,5
Słowenia	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6
Węgry	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0
EU10 ⁷	4,2	2,7	2,6	3,9	4,6
Strefa euro	3,5	1,6	0,9	0,5	2,0

Źródło: Eurostat, European Central Bank, Annual Report 2004, s. 72.

W tabeli wyróżniono wskaźniki niższe niż średnia strefy euro. Jak widać, w ciągu pięciu lat realny spadek PKB miał miejsce jedynie w przypadku trzech krajów – w Słowacji w 2000 roku, w Polsce w 2001 roku, i trzykrotnie na Malcie. Te i powyższe dane wskazują na znaczny potencjał wzrostowy, co dla banków europejskich oznacza możliwości stosunkowo łatwego rozszerzenia skali i zasięgu działalności. Poprawiające się warunki życia ludności i szybki wzrost bogactwa narodowego stanowią ważny czynnik pozytywnie wpływający na popyt na tradycyjne usługi bankowe, zarówno po stronie depozytowej, jak i kredytowej oraz zwiększający się segment klientów oczekujących nowoczesnych i co raz bardziej wyspecjalizowanych usług. Warto również nadmienić, że spodziewany długi okres ożywienia koniunkturalnego dla banków oznaczać będzie spadek ryzyka kredytowego. Z tych powodów w najbliższych latach w nowych krajach członkowskich można spodziewać się zwiększenia liczby instytucji kredytowych dzięki wchodzącym na rynek wschodni bankom europejskim oraz dokapitalizowania sektora bankowego poprzez przejęcia udziałów w bankach krajowych przez banki zagraniczne.

Transformacja z gospodarki socjalistycznej do rynkowej w ośmiu z dziesięciu nowych państw członkowskich oraz towarzyszący jej szybki wzrost gospodarczy

⁷ Tu i dalej – agregat uwzględniający wszystkie 10 nowych państw członkowskich.

spowodowały głębokie zmiany strukturalne. Pomimo tego strukturę produkcji krajów Europy środkowej i wschodniej charakteryzuje większy udział rolnictwa i przemysłu oraz mniejszy udział usług w produkcji krajowym niż ma to miejsce w pozostałych krajach Unii Europejskiej. Dane dla poszczególnych państw oraz odniesienie do wartości dla obszaru starej piętnastki zostały przedstawione w tabeli 5.

Tabela 5. Struktura produkcji jako udział (%) w PKB w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej i pozostałych krajach Unii Europejskiej w 2004 roku

	Rolnictwo, rybołówstwo, myślistwo	Przemysł, w tym budownictwo	Usługi
Cypr	3,8	19,9	76,3
Czechy	3,0	37,4	59,6
Estonia	4,5	28,6	66,9
Litwa	5,7	32,7	61,6
Łotwa	4,3	23,0	72,7
Malta	2,5	24,5	73,0
Polska	3,4	32,6	64,0
Słowacja	3,9	32,1	64,0
Słowenia	2,6	35,9	61,5
Węgry	3,3	30,4	66,3
UE10	3,2	31,9	64,9
Pozostałe kraje UE	2,0	26,6	71,4

Źródło: poszczególne kraje – European Central Bank, Statistics pocket Book, July 2005, s. 39; agregaty – European Central Bank, Annual Report 2004, s. 156.

W krajach śródziemnomorskich, o najniższym udziale rolnictwa w produkcji krajowym, żywność stanowi główny składnik importu. Z drugiej strony najważniejszym działem gospodarki jest tam turystyka, tworząca na Malcie ponad 40% PKB. Statystykę dla Cypru zawiąza słabiej rozwinięta północna część wyspy (nieuznawania przez społeczność międzynarodową Republika Turecka Cypru Północnego), gdzie struktura zawodowa bardziej zbliżona jest do tradycyjnej. Trzy kraje nadbałtyckie to z kolei państwa o stosunkowo wysokim udziale rolnictwa w tworzeniu wartości dodanej, na co wciąż znaczny wpływ mają przedwojenne rolnicze tradycje tych terenów. Wydaje się, że wraz z coraz dalej idącym zorientowaniem na rynek oraz otwarciem gospodarek udział poszczególnych sektorów w tworzeniu PKB będzie upodabniał się do struktury charakteryzującej kraje starej piętnastki, a ponadto spodziewać się można, że znaczny udział we wzroście sektora usług będą stanowić rozwijające się usługi sektora bankowego.

W latach 2003 i 2004 inflacja w strefie euro utrzymała się na niezmiennym poziomie 2,1%, pomimo wzrostu cen ropy naftowej. W nowych krajach członkowskich inflacja pozostaje nadal wysoka, a co więcej – w wielu z nich odnotowano w 2004 roku kolejny wzrost inflacji w porównaniu do 2003 roku. Wzrost ten spowodowany był głównie rosnącymi cenami ropy naftowej i akcesji do UE, co wiązało się z pewną presją inflacyjną. Dynamika cen w nowej części Unii Europejskiej była jednak zróżnicowana w poszczególnych krajach, co zostało zaprezentowane w tabeli 6.

Tabela 6. Stopa inflacji (HICP) w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej i strefie euro w latach 2000–2004

Inflacja (HICP)	2000	2001	2002	2003	2004
Cypr	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9
Czechy	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6
Estonia	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0
Litwa	0,9	1,3	0,4	-1,1	1,1
Łotwa	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2
Malta	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7
Polska	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6
Słowacja	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4
Słowenia	8,9	8,6	7,5	5,7	3,6
Węgry	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8
UE10	8,4	5,7	2,6	1,9	4,0
Strefa Euro	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1

Źródło: Banking Structures In The New EU member States, European Central Bank, January 2005, Annex ss. 31–41; European Central Bank, Annual Report 2004, s. 73.

W większości nowych krajów członkowskich inflacja wynosiła 3–4%. Jedynie trzy z nich – Łotwa, Słowacja i Węgry – odnotowały wyższą inflację na poziomie 6–7%. Niemniej w niektórych państwach dziesiątki można było zaobserwować spadek inflacji w 2004 roku. Dotyczy to przede wszystkim Cypru i Słowenii. Warto odnotować, że Litwa kolejny raz odnotowała inflację⁸ w okolicach 1%, co stanowi swoisty rekord wśród krajów dziesiątki i jest wartością znacznie poniżej średniej dla krajów strefy euro. Zauważalne fluktuacje wskaźnika HICP powinny być interpretowane raczej jako dostosowania poziomu cen niż inflacja. Zapewne można było ich uniknąć dzięki bardziej restrykcyjnej polityce monetarnej, jednak towarzyszące temu potencjalne makroekonomiczne koszty zmniejszenia zagrego-

⁸ Mierzona wskaźnikiem HICP – zharmonizowanym indeksem cen konsumpcyjnych.

wanego popytu mogły okazać się niewspółmiernie duże. Na pozytywną ocenę tego zjawiska przez rynek finansowy wskazują niewątpliwie spadające długoterminowe stopy procentowe. Pod tym względem rynek staje się bardziej przewidywalny, co w znacznej mierze ułatwia bankom zarządzanie ryzykiem stopy procentowej.

Charakteryzująca stan rynku pracy średnia stopa bezrobocia w nowych państwach członkowskich jest wyższa niż wyliczona dla pozostałych krajów Unii Europejskiej, stąd rozszerzenie Wspólnoty doprowadziło do zwiększenia średniej na jej terytorium. Podstawowe parametry rynku pracy zostały przedstawione w tabeli 7.

Tabela 7. Rynek pracy Unii Europejskiej przed i po akcesji nowych państw członkowskich za 2003 rok

Wskaźnik	Jednostka	UE15	UE25
Stopa bezrobocia	%	8,1	9,1
Stopa siły roboczej ⁹	%	70,0	69,3
Stopa zatrudnienia ¹⁰	%	64,4	63,9

Źródło: European Central Bank, Annual Report 2004, s. 155.

W krajach Europy środkowej i wschodniej zarówno stopa bezrobocia, jak i jej zróżnicowanie wzrastały w ostatnich latach, głównie z powodu zmian strukturalnych związanych z przejściem do gospodarki rynkowej. W długim okresie potencjał dziesięciu państw w procesie doganiania w kategoriach produktu krajowego może mieć udział w pozytywnym trendzie wzrastającego zatrudnienia i zmniejszania bezrobocia, co z oczywistych względów powinno znaleźć odzwierciedlenie w rosnącym popycie na usługi bankowe oraz zmniejszeniu ryzyka kredytowego w segmencie gospodarstw domowych.

Pomimo faktu, że większość nowych państw członkowskich wykazuje wysoki deficyt fiskalny, ich akcesja nie zmieniła zasadniczo średniej wartości wskaźnika deficytu rządowego w Unii Europejskiej. Udział wydatków publicznych i przychody budżetowe są niższe w większości z dziesięciu państw, niemniej są one wysokie w stosunku do ich dochodów. Jak widać w tabeli 8, wykazywany przez nich wskaźnik długu publicznego utrzymuje się znacząco poniżej średniej dla starej piętnastki, stąd przeciętny stosunek długu do PKB dla całej Unii jest niższy niż przed rozszerzeniem.

⁹ Zdefiniowana jako stosunek siły roboczej do ludności w wieku produkcyjnym (15–64 lat).

¹⁰ Zdefiniowana jako stosunek liczby osób zatrudnionych do ludności w wieku produkcyjnym (15–64 lat)

Tabela 8. Deficyt budżetowy i dług publiczny jako % PKB w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej i strefie euro w latach 2001–2004

% PKB	Nadwyżka (+) lub deficyt (-) budżetowy				Dług publiczny brutto			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Cypr	-2,3	-4,5	-6,3	-4,5	61,9	65,2	69,8	71,9
Czechy	-6,2	-6,8	-11,7	-3,0	21,7	30,7	38,3	37,4
Estonia	0,3	1,4	2,9	1,8	4,4	5,3	5,3	4,9
Litwa	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	22,9	22,4	21,4	19,7
Łotwa	-2,1	-2,9	-1,5	-0,8	14,9	14,1	14,4	14,4
Malta	-6,4	-5,9	-10,5	-5,2	62,4	62,7	71,8	75,0
Polska	-3,9	-3,6	-4,5	-4,8	36,7	41,2	45,4	43,6
Słowacja	-6,0	-6,0	-3,7	-3,3	48,7	43,3	42,6	43,6
Słowenia	-3,3	-2,4	-2,0	-1,9	28,1	29,5	29,4	29,4
Węgry	-3,7	-8,4	-6,2	-4,7	52,2	55,5	56,9	57,6
UE10	-4,2	-4,9	-5,7	-3,9	37,3	40,1	43,5	42,7
Strefa Euro	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	69,6	69,5	70,8	71,3

Źródło: Eurostat, European Central Bank, Annual Report 2004, s. 75.

Jednak, jak wskazują badania¹¹, sektor publiczny w nowych krajach członkowskich stopniowo rozrasta się do zbyt dużych rozmiarów. Zauważyć można słabą dyscyplinę fiskalną, związaną przede wszystkim ze słabym nadzorem nad wydatkami rządowymi, co powoduje konieczność podjęcia działań w kierunku zmniejszenia deficytu i obciążenia wydatków rządowych. Istotne jest również zharmonizowanie działań fiskalnych z realizowaną polityką monetarną.

4. Polityka monetarna nowych państw członkowskich UE

Głównym celem polityki monetarnej we wszystkich nowych państwach członkowskich jest stabilność cen, jednak przyjęte strategie osiągnięcia wyznaczonego celu różnią się znacznie w poszczególnych krajach, co zostało zaprezentowane w tabeli 9.

¹¹ Por. J. von Hagen, I. Traistaru, Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States, materiał przygotowany na III Konferencję Banków Centralnych – The New EU Member States: Convergence and Stability, Frankfurt, 21/22 October 2004, s. 131–143.

Tabela 9. Oficjalne cele monetarne w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej

	Strategia polityki monetarnej	Waluta	Główne elementy
Cypr	Cel kursu walutowego	Funt cypryjski (CYP)	Kurs sztywny CYP 0,5853 za euro z dopuszczalną różnicą $\pm 15\%$. <i>De facto</i> różnice w notowanych kursach są znacznie mniejsze
Czechy	Cel inflacyjny	Korona czeska (CZK)	Inflacja na poziomie 2–4% na koniec 2005 roku, potem 3% ± 1 p.p. Strategia kursowa: kurs płynny
Estonia	Cel kursu walutowego	Korona estońska (EEK)	Przystąpienie do ERM II w z dopuszczalną różnicą $\pm 15\%$ od kursu centralnego 15,6466 EEK za euro
Litwa	Cel kursu walutowego	Lit litewski (LTL)	Przystąpienie do ERM II w z dopuszczalną różnicą $\pm 15\%$ od kursu centralnego 3,4528 LTL za euro
Łotwa	Cel kursu walutowego	Łat łotewski (LVL)	Od 1994 kurs sztywny do SDR (waga euro 36,4%), od 01.01.2005 kurs sztywny 0,702804 LVL za euro z dopuszczalną różnicą $\pm 1\%$
Malta	Cel kursu walutowego	Lira maltańska (MLT)	Kurs sztywny do koszyka walut: euro (70%), funt szterling (20%) i dolar amerykański (10%); bez dopuszczalnych wahań kursu, poza operacjami banku centralnego ($\pm 0,255$)
Polska	Cel inflacyjny	Złoty polski (PLN)	Cel inflacyjny: 2,5% ± 1 p.p. (jako zmiana rok do roku wskaźnika CPI) od 2004 roku. Płynny kurs walutowy
Słowacja	Cel inflacyjny w warunkach ERM II	Korona słowacka (SKK)	Cel inflacyjny: 3,5% ($\pm 0,5$ p.p.) na koniec 2005 roku, 2,5% na koniec 2006 roku i poniżej 2% na koniec 2007 roku i później; strategia kursu walutowego: sterowany
Słowenia	Dwu filarowa strategia monitorująca czynniki monetarne, finansowe i gospodarcze	Tolar słoweński (SIT)	Przystąpienie do ERM II w z dopuszczalną różnicą $\pm 15\%$ od kursu centralnego 239,640 SIT za euro
Węgry	Cel inflacyjny z usztywnieniem kursu	Forint węgierski (HUF)	Kurs sztywny 283,36 HUF za euro z dopuszczalną różnicą $\pm 15\%$; cel inflacyjny: 4% (± 1 p.p.) na koniec 2005 roku, 3,5% (± 1 p.p.) na koniec 2006 roku

Źródło: ESCB, European Central Bank, Annual Report 2004, s. 78.

Nowe kraje członkowskie UE posiadają status członków bez prawa zdecydowania o nie przystępowaniu bądź wyjściu z Europejskiej Unii Monetarnej, jak zrobiły to w przeszłości Dania, Szwecja i Wielka Brytania. Oczekuje się zatem, że prędzej lub później staną się pełnoprawnymi członkami EMU. Kilka z nich ogłosiło już planowaną datę przystąpienia do strefy euro, co zostało przedstawione w tabeli 10.

Tabela 10. Oczekiwany termin wprowadzenia euro i udział w ERM II nowych państw członkowskich

	Oczekiwany termin wprowadzenia euro	Udział w ERM II
Cypr	2007 rok	Od 2 maja 2005 roku
Czechy	2009–2010 pod warunkiem spełnienia kryteriów Maastricht i rzeczywistej konwergencji	Nie
Estonia	Najszybciej, gdy tylko będzie to możliwe	Od 28 czerwca 2004 roku
Litwa	Nie określono daty	Od 28 czerwca 2004 roku
Łotwa	2008 rok	Od 2 maja 2005 roku
Malta	Gdy tylko zostaną spełnione kryteria	Od 2 maja 2005 roku
Polska	Nie określono daty	Nie
Słowacja	Nie później niż 2008–2009 rok	Nie
Słowenia	2007 rok	Od 28 czerwca 2004 roku
Węgry	2010 rok (2009 rok jeśli warunki gospodarcze będą lepsze niż oczekiwane)	Nie

Źródło: J. von Hagen, I. Traistaru, Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States, materiał przygotowany na III Konferencję Banków Centralnych – The New EU Member States: Convergence and Stability, Frankfurt, 21/22 October 2004, s. 122.

Tabela 10 wskazuje, że ze względu na planowany termin wprowadzenia euro kraje można podzielić na trzy grupy. Estonia, Litwa i Słowenia zasygnalizowały swoje intencje szybkiego wejścia do EMU poprzez przystąpienie do ERM (*Exchange Rate Mechanism*) II już 28 czerwca 2004 roku. Kolejne trzy państwa: Cypr, Łotwa i Malta, zrobiły to 2 maja 2005 roku. Z powodu wymaganego przed wejściem do EMU dwuletniego członkostwa w ARMII pierwsza grupa krajów może wprowadzić euro już w drugiej połowie 2006 roku, a kolejne kraje w 2007 roku.

Drugą grupę stanowią Słowacja i Węgry, których wstąpienia do Strefy euro oczekuje się około 2010 roku.

Trzecią grupę stanowią Czechy, które określiły warunkowy termin na lata 2009–2010 oraz Polska, która dotychczas w ogóle nie ustaliła terminu przyjęcia euro. Ostatnie dwa kraje przyjęły strategię „poczekamy–zobaczymy”, co biorąc pod uwagę wielkość tych gospodarek, pozwalającą na prowadzenie autonomicznej poli-

tyki monetarnej, akurat ma sens. Dla pozostałych mniejszych i bardziej otwartych krajów wartość niezależnej polityki monetarnej wydaje się dość ograniczona.

Dla bankowości termin wprowadzenia danym kraju euro wiąże się z możliwościami odniesienia wszystkich korzyści wynikających z jednolitej waluty europejskiej, w tym znacznego obniżenia ryzyka walutowego, jednak z drugiej strony oznacza schyłek okresu czerpania znacznych zysków z pozycji wymiany walut.

5. Rynek kapitałowy nowych państw członkowskich UE

Chociaż rynek kapitałowy stanowi konkurencję dla sektora bankowego, to w trakcie transformacji gospodarek krajów Europy środkowo-wschodniej sektor bankowy brał aktywny udział w jego rozwoju. Rynek kapitałowy rozwijał się dzięki prywatyzacji banków, ale również dzięki wprowadzeniu do oferty banków typowych dla rynku kapitałowego produktów lokacyjnych, takich jak emisje obligacji bankowych i korporacyjnych, sprzedaż instrumentów pochodnych na indeksy giełd lokalnych czy mieszane produkty lokacyjne łączące cechy lokat bankowych z inwestycjami w papiery wartościowe. Nie bez znaczenia dla rozwoju rynku kapitałowego było ponadto zaangażowanie banków w działalność maklerską oraz inne usługi w zakresie handlu papierami wartościowymi na rachunek klienta.

Rynki kapitałowe krajów Europy środkowo-wschodniej są zaliczane do tzw. rynków wschodzących i tylko niektóre z nich – te, które mają największe znaczenie w regionie – objęte są specjalnymi indeksami prowadzonymi przez renomowane banki inwestycyjne. Na przykład, najbardziej popularny indeks MSCI (Morgan Stanley Capital Index) obejmuje 26 krajów *emerging markets*, wśród których w indeksie tym uwzględniane są tylko 3 kraje z tego regionu: Czechy, Węgry i Polska. Bazując na liczbie banków objętych tym indeksem, a także na wielkości ich kapitalizacji, można stwierdzić, że sektor bankowy ma najważniejsze znaczenie dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce oraz porównywalne w Czechach i na Węgrzech. Natomiast rynki kapitałowe w pozostałych krajach regionu nie mają większego znaczenia. Wpływ banków na rozwój rynku kapitałowego jest więc w tych trzech krajach bardzo duży, przy czym największy dotyczy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, na której banki decydują o 1/3 kapitalizacji tej giełdy.

Wielkość rynku obligacji różni się w poszczególnych krajach, jednak w większości z nich głównym emitentem papierów dłużnych jest rząd. W porównaniu do głównych rynków rozwijających się, takich jak Brazylia, Rosja i Turcja, rynek długu zewnętrznego jest mały we wszystkich nowych krajach członkowskich poza Polską. W większości krajów zaobserwowano jednak znaczące przyspieszenie wzrostu długu zewnętrznego. W tym kontekście rynek obligacji jest segmentem, który rozwinął się najbardziej w ciągu ostatnich paru lat, przede wszystkim w Czechach,

w Polsce i na Węgrzech¹². Stabilizacja makroekonomiczna, a w szczególności spadek inflacji i niższe stopy procentowe oraz akcesja do Unii Europejskiej pomogły zredukować ryzyko kraju i zachęcić inwestorów, dając w efekcie dobre i bardzo dobre wyniki ratingowe w większości nowych krajów członkowskich.

Tabela 11. Długoterminowy rating nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej

Rating kraju (długoterminowy)		Fitch	Moody's	Standard and Poor's
Cypr	Waluta obca	A+	A2	A
	Waluta krajowa	AA	A2	A
Czechy	Waluta obca	A-	A1	A-
	Waluta krajowa	A	A1	A
Estonia	Waluta obca	A	A1	A
	Waluta krajowa	A+	A1	A
Litwa	Waluta obca	A-	A3	A-
	Waluta krajowa	A	A3	A-
Łotwa	Waluta obca	A-	A2	A-
	Waluta krajowa	A	A2	A-
Malta	Waluta obca	A	A3	A
	Waluta krajowa	AA-	A3	A-
Polska	Waluta obca	BBB+	A2	BBB+
	Waluta krajowa	A	A2	A-
Słowacja	Waluta obca	A-	A3	A-
	Waluta krajowa	A+	A3	A-
Słowenia	Waluta obca	AA-	Aa3	AA-
	Waluta krajowa	AA	Aa3	AA
Węgry	Waluta obca	A-	A1	A-
	Waluta krajowa	A+	A1	A

Źródło: Banking Structures in the New EU member States, European Central Bank, January 2005, Annex s. 31-41.

¹² European Central Bank, Bond Markets and Long-Term Interest Rates in Non-Euro Area Member States of The European Union and in Accession Countries, November 2004.

Generalnie nowe kraje członkowskie mają gorsze oceny ryzyka inwestycyjnego od krajów piętnastki. Jednak grupa dziesięciu krajów Europy środkowej i wschodniej jest również zróżnicowana. Lepiej są oceniane Słowenia, Czechy i Estonia, a gorzej: Węgry, Polska, Słowacja, Cypr, Litwa, chociaż i w tej grupie widoczne są różnice. Często powtarzana była opinia, że sam proces wejścia do UE automatycznie poprawi rating nowych członków, co jest związane z oczekiwanym pozytywnym wpływem integrującej się Europy na przyspieszony rozwój tych gospodarek. Jednak na razie nie odnotowały one żadnej skokowej poprawy ocen międzynarodowych, co po części można tłumaczyć zdyskontowaniem długo oczekiwanej akcesji przez agencje ratingowe. Czy stopniowa poprawa będzie miała miejsce, zależy od tego, jak wykorzystana zostanie ta szansa przez poszczególne kraje. Czy podobnie jak Irlandia, Hiszpania lub Portugalia, które odniosły sukces i już nadrobiły dystans w stosunku do krajów najbogatszych, czy też tak jak Grecja, która mimo długiego okresu członkostwa w Unii, nadal posiada niższe ratingi ryzyka inwestycyjnego niż pozostałe kraje UE.

Rynek akcji w większości jest relatywnie mały, szczególnie w odniesieniu międzynarodowym, a informacje i badania dotyczące tego rynku są selektywne.

Pomimo swojej ograniczonej wielkości sektor bankowych w nowych krajach członkowskich zdaje się być relatywnie skonsolidowany i silny z ogólnie satysfakcjonującym poziomem kapitalizacji, dochodowości i jakości aktywów. Głównym wyzwaniem w procesie doganiania krajów o wyższym poziomie dochodów będzie zwiększenie roli pośrednictwa finansowego i dynamiczna ekspansja aktywności instytucji finansowych bez ryzykowania stabilności sektora lub całej gospodarki. Tymi kwestiami zajmiemy się jednak w kolejnych artykułach.

6. Podsumowanie

Integracja z krajami Unii Europejskiej jest wielką szansą dla krajów Europy środkowej i wschodniej. Dokonując oceny sektora bankowego, nie sposób abstrahować od potencjału gospodarek, który ma wpływ na rozwój sektora finansowego. Dystans, jaki je dzieli od bogatszej części Europy, będzie stopniowo niwelowany, a ich różnice w potencjale ekonomicznym z czasem wyrównają się. W ostatnich latach sektor bankowy nowych krajów członkowskich działał w sprzyjających warunkach gospodarczych. Wzrost PKB w krajach Europy środkowo-wschodniej przewyższał wzrost gospodarczy odnotowany w krajach starej piętnastki, podczas gdy inflacja spadła z wielkości dwucyfrowej w 1997 roku do poziomu strefy euro w 2003 roku.

W najbliższych latach nowe kraje członkowskie będą obszarem bardzo atrakcyjnym z punktu widzenia działalności bankowej. Poprawiające się warunki życia ludności, szybki wzrost gospodarczy oraz zmiany strukturalne stanowią czynnik

pozytywnie wpływający na rozwój sektora bankowego. Jednocześnie przy wzrastającym popycie na usługi bankowe wzrost zamożności społeczeństwa i malejące bezrobocie powodują spadek ryzyka kredytowego, niska inflacja i stabilne długoterminowe stopy procentowe wpływają na zmniejszenie ryzyka stóp procentowych, a oczekiwane wprowadzenie euro niweluje w dużej mierze ryzyko kursowe. Wyzwanie dla banków stanowią natomiast zmiany demograficzne, które zwracają uwagę na potrzeby finansowe ludzi w starszym wieku oraz większe niż w starej UE rozproszenie gospodarstw domowych, które zmusza do weryfikacji modelu bankowości opartej na tradycyjnych placówkach oddziałowych. Należy jednak zauważyć, że w trakcie, gdy otoczenie gospodarcze generalnie sprzyja stabilności i rozwojowi sektora, pozostały pewne obszary problemowe, które wymagają w przyszłości dalszej poprawy. Dotyczy to przede wszystkim znacznych rozmiarów deficytów fiskalnych występujących w niektórych krajach w 2004 roku.

W kolejnym artykule przejdziemy do poziomu analizy mezoekonomicznej i przyjrzymy się bliżej rozwojowi struktury sektora bankowego w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej, a następnie podejmiemy próbę skwantyfikowania podaży usług bankowych oraz przedstawienia ewolucji kanałów ich dystrybucji. Wraz z obrazem sytuacji finansowej banków komercyjnych w poszczególnych państwach materiał ten w sposób przekrojowy obejmuje kluczowe zagadnienia z zakresu funkcjonowania banków i może stanowić podstawę do pogłębionej analizy konkurencyjności i warunków działania poszczególnych instytucji w ramach nowej części jednolitego rynku usług lub występowania charakterystycznych zjawisk. Stanowi kompendium informacji, dające możliwość kompleksowego spojrzenia na czynniki zewnętrzne, kształtujące w bankach decyzje strategiczne oraz zidentyfikowania szans rynkowych, wynikających z niejednorodności stanu zaawansowania sektora bankowego na nowo utworzonym rynku.

7. Bibliografia

1. Buch C. M., Driscoll J. C., Ostergaard C., Cross-Border Diversification In Bank Asset Portfolios, European Central Bank, Working Papers no. 429, January 2005.
2. European Central Bank, Annual Report 2004.
3. European Central Bank, Banking Structures in the New EU member States, January 2005.
4. European Central Bank, Bond Markets and Long-Term Interest Rates in Non-Euro Area Member States of The European Union and in Accession Countries, November 2004.
5. European Central Bank, Statistics Pocket Book, July 2005.

6. European Central Bank, Statistics Pocket Book, February 2006.
7. Giannetti M., Ongena S., Financial Integration and Entrepreneurial Activity, Evidence from Foreign Bank Entry in Emerging Markets, European Central Bank, Working Papers No. 498, June 2005.
8. Hagen von J., Traistaru I., Macroeconomic Adjustment in The New EU Member States, materiał przygotowany na III Konferencję Banków Centralnych – The New EU Member States: Convergence and Stability, Frankfurt, 21/22 October 2004.
9. London Economics, The Cost and benefits of Integration of EU Mortgage Markets, raport dla Komisji Europejskiej, August 2005.
10. Wielka Encyklopedia Powszechna PWN.

Granice organizacji – Aspekty teoretyczne

1. Wprowadzenie

Według słownika języka polskiego termin „granica” ma dwa znaczenia. Dosłownie oznacza on „(...) linię zamykającą lub oddzielającą pewien określony obszar”. W znaczeniu przenośnym – linię podziału (czynniki różnicujące) lub „(...) pewien ograniczony zasięg, miarę, kres czegoś dozwolonego”. Z terminem „granica”, zarówno w znaczeniu dosłownym, jak i metaforycznym, spotykamy się o wiele częściej niż można byłoby przypuszczać. Dowodem na to jest zawartość encyklopedii powszechnej PWN, w której omawiany termin pojawia się w czternastu hasłach¹ z takich dziedzin, jak matematyka (granica), fizyka (granica Hooke’a, granica sprężystości, granica plastyczności), chemia (granice wybuchowości gazów, granica oznaczalności, granica wykrywalności), nauki polityczne (granica państwa, granica celna) czy geografia (granica wiecznego śniegu).

Encyklopedia powszechna PWN nie zawiera hasła „granica organizacji”. Wynika to przede wszystkim z faktu, iż różne teorie organizacji nie wypracowały jednoznacznego sposobu określania tego pojęcia. Rozważając to zagadnienie, nie można nawet mówić o jednym, dominującym podejściu, gdyż granice organizacji² można rozpatrywać w kilku aspektach³:

- 1) geograficznych granic działania (lokalizacji jednostek przedsiębiorstwa)⁴,
- 2) wielkości zatrudnienia, sprzedaży, produkcji itp.,
- 3) własnościowym (posiadany przez przedsiębiorstwo majątek, prawa własności),

¹ Według danych z internetowych stron PWN, <http://www.pwn.pl>; 19.11.2005.

² W dalszej części opracowania zamiennie będą używane terminy „organizacja”, „przedsiębiorstwo” i „firma”.

³ M. Karaś, Granice firmy, w: H. Jagoda, J. Lichtarski red., Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – ciągłość i zmiana, Materiały z ogólnopolskiej konferencji naukowej zorganizowanej przez Katedrę Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa oraz Katedrę Nauk o Przedsiębiorstwie Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Karpacz, 10–13 czerwca 2000, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2000.

⁴ Warto zwrócić uwagę na fakt, że cechy charakterystyczne pewnych sektorów z góry nakładają na funkcjonujące w nich przedsiębiorstwa konieczność działania w skali lokalnej lub globalnej; np. dostawca świeżych owoców bardzo rzadko będzie decydował się na ich dostarczanie poza rynek lokalny (ze względu na koszty transportu), podczas gdy dla producenta samochodów koncentrowanie się na rynku lokalnym byłoby po prostu nieopłacalne.

- 4) zakresu rzeczowego działania (tzw. domen działalności przedsiębiorstwa),
- 5) zasięgu działania/ oddziaływania.

To właśnie różnorodność podejść do zagadnienia granic organizacji powoduje, że temat ten jest z jednej strony niezwykle interesujący, z drugiej zaś – wymagający uporządkowania i usystematyzowania. W dalszych częściach niniejszego opracowania przedstawione zostaną te koncepcje teoretyczne, których jednym z obszarów badań są problemy określania i wyznaczania granic organizacji. Prezentacja ta ma za zadanie wskazać elementy wspólne w różnych podejściach teoretycznych oraz odpowiedzieć na pytanie, czy jest możliwe opracowanie jednej spójnej teorii granic przedsiębiorstwa.

2. Granice organizacji w koncepcjach teoretycznych

Duże znaczenie w dyskusji na temat omawianych granic ma podejście teoretyków organizacji i zarządzania, mimo że ta problematyka nie była i nie jest przedmiotem ich szczególnego zainteresowania. Spośród różnych teorii i koncepcji, dotyczących kształtu i rozwoju organizacji, zagadnieniem granic przedsiębiorstw zajmuje się jedynie kilka z nich (ekonomia klasyczna, teoria kosztów transakcyjnych i jej modyfikacje, teoria praw własności oraz koncepcja kluczowych kompetencji⁵). Co ciekawe, mówią one o granicach firmy przede wszystkim pośrednio, odwołując się do pojęcia „optymalnej wielkości organizacji”, przy czym w każdym z podejść określenie „optymalna wielkość” jest odmiennie rozumiane.

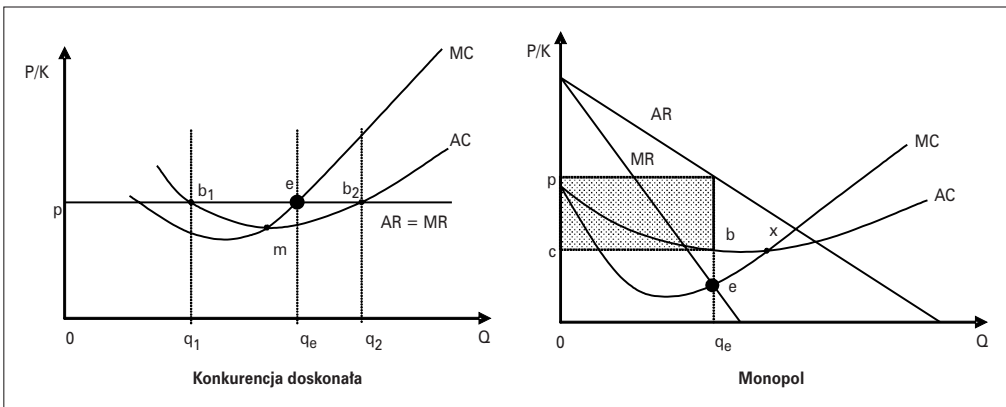
W ujęciu ekonomii klasycznej i teorii kosztów transakcyjnych uwaga zwrócona jest na aspekt ekonomiczny (wielkość produkcji przynosząca maksymalny zysk lub zakres transakcji minimalizujący ogólny poziom kosztów w przedsiębiorstwie). Natomiast w koncepcji kluczowych kompetencji wielkość optymalna jest osiągana w sytuacji, gdy wszystkie kompetencje krytyczne dla sukcesu firmy są przez nią kontrolowane. Teorie menedżerskie, biologiczne czy behawioralne zajmują się problematyką granic organizacji albo w stopniu nieznacznym, albo wcale.

⁵ Przywołane przez autora koncepcje teoretyczne to teorie organizacji na różnych poziomach. Stawianie ich obok siebie wynika z prezentowanego w tych koncepcjach podejścia do problematyki istnienia i określania granic organizacji. Podczas gdy np. w ekonomii klasycznej zagadnienie optymalnej wielkości produkcji jest kwestią bardzo istotną, o tyle problem wielkości (granic) organizacji nie jest już tak ważny z punktu widzenia całej teorii zasobowej, a jedynie jej „pochodnej” – koncepcji kluczowych kompetencji. Wspólnym mianownikiem prezentowanych koncepcji teoretycznych jest więc traktowanie zagadnienia wyznaczania granic organizacji jako zagadnienia istotnego dla funkcjonowania przedsiębiorstw.

3. Organizacja równa się wielkość produkcji

W ekonomii klasycznej granice organizacji definiowane są jednoznacznie – granica przedsiębiorstwa jest wyznaczana przez jego fizyczną wielkość, osiąganą w punkcie stanowiącym **optymalną** wielkość produkcji (przynoszącą maksymalny zysk). Wyznacza ją punkt zrównania się krańcowego przychodu z krańcowym kosztem, czyli punkt, w którym dodatkowy przychód osiągnięty przez dodatkową jednostkę produkcji jest równy kosztowi wyprodukowania tej jednostki⁶. Przedsiębiorstwo, które tego punktu nie osiągnęło, może pomnażać swoje zyski dzięki zwiększaniu produkcji (firmy)⁷. Natomiast po jego przekroczeniu dalsze zwiększanie produkcji (firmy) staje się nieopłacalne⁸. Ilustrację tych zależności przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1. Optymalna wielkość firmy na rynku doskonale konkurencyjnym i w warunkach monopolu



MC – koszty krańcowe; AC – koszty przeciętne; AR – przychód przeciętny; MR – przychód krańcowy; P/K – przychody/koszty; p – cena rynkowa; Q – wielkość produkcji; q_e – optymalna wielkość produkcji (przedsiębiorstwa); e – punkt, w którym zysk przedsiębiorstwa jest maksymalizowany

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Gruszecki, Współczesne teorie przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa 2000, s. 64 i 72.

Taki mechanizm jest prawdziwy tylko przy spełnieniu przez rynek, na którym działa przedsiębiorstwo, bardzo rygorystycznych założeń, określonych czasem

⁶ Graficznie optymalną wielkość produkcji wyznacza punkt przecięcia się krzywej kosztów krańcowych (MC – marginal costs) i krzywej przychodów krańcowych (MR – marginal revenue).

⁷ Gdyby krańcowy przychód był większy niż krańcowy koszt, to firmie opłacałoby się zwiększyć poziom produkcji, bo dodatkowy przychód byłby wyższy niż dodatkowy koszt produkcji.

⁸ Gdyby krańcowy przychód był niższy niż krańcowy koszt, to firmie opłacałoby się zmniejszyć poziom produkcji, bo oszczędności po stronie kosztów przewyższałyby straty po stronie przychodów.

jako „heroiczne”. Przykładowo, model konkurencji doskonałej wiąże się z koniecznością przyjęcia następujących założeń dotyczących warunków rynkowych⁹:

- 1) typowa firma jest kierowana przez właściciela–przedsiębiorcę,
- 2) firma dostarcza bardzo małą część produkcji na rynku (nie ma wpływu na podaż i cenę),
- 3) produkty firm konkurujących są postrzegane jako homogeniczne (czasami założenie to jest łagodzone i mówi się o bardzo bliskich substytutach),
- 4) zwiększenie produkcji firmy nie ma wpływu na cenę,
- 5) brak barier wejścia na rynek i wyjścia z rynku (dokładniej: koszty wejścia i wyjścia są zerowe dla wszystkich konkurentów),
- 6) wyłącznym celem firmy jest maksymalizacja zysku,
- 7) wszystkie decyzje podejmowane są na rynku w warunkach pełnej informacji.

Właśnie założenia modelu ekonomii klasycznej, a także brak jednolitej teorii rynków niedoskonałych (tworzone były tylko modele poszczególnych rynków w warunkach oligopolu i konkurencji monopolistycznej, bez próby dokonywania uogólnień) stały się głównymi powodami jego niewielkiej przydatności w badaniu procesów zachodzących na rynkach i w samych firmach.

4. Transakcje organizacji – organizacja transakcji

Prawdziwą rewolucją w podejściu do zagadnienia granic organizacji okazała się praca R. H. Coase’a¹⁰ z 1937 roku¹¹, w której postawił on niewinne z pozoru pytanie: **dłaczego istnieją firmy?** W rzeczywistości było to pytanie dotyczące kosztów stosowania mechanizmu cenowego, a znalezienie na nie odpowiedzi wiązało się również z odpowiedzią na pytanie dotyczące wzrostu i granic organizacji.

W modelu ekonomii klasycznej o alokacji czynników produkcji między różnymi możliwymi zastosowaniami decyduje mechanizm cenowy, zapewniający sprawne działanie systemu rynkowego „samego przez się” (*itself*). Coase natomiast zauważył, że stosowanie mechanizmu cenowego nie jest darmowe i pociąga za sobą konieczność ponoszenia pewnych kosztów (mogą być one minimalizowane, ale nigdy nie można wyeliminować ich całkowicie). Są to:

- koszty poszukiwania (określania) odpowiedniego poziomu cen, zwłaszcza gdy dane dobro lub usługa wcześniej na rynku nie istniało (*searching costs*),

⁹ T. Gruszecki, Współczesne teorie przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa 2002, s. 60–61.

¹⁰ R. H. Coase – laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii z 1991 roku, przyznanej za odkrycie i wyjaśnienie znaczenia kosztów transakcyjnych i praw własności dla struktury i funkcjonowania gospodarki.

¹¹ R. H. Coase, The Nature of the Firm, „Economica”, No. IV, November 1937.

- koszty negocjowania warunków kontraktu (*negotiating costs*),
- koszty wykonania kontraktu (*concluding costs*).

Stosowanie mechanizmu cenowego na rynku wiąże się z jeszcze jedną niedogodnością. Praktycznie uniemożliwia on wydłużanie terminów zawieranych kontraktów i określanie w ich treści tylko warunków ogólnych. Kontrakty długoterminowe (zamiast serii powtarzalnych kontraktów krótkoterminowych) dają możliwość kształtowania cen na niższym poziomie (dostawca udziela rabatu w zamian za pewność dostaw), a także uzgadniania szczegółów dostaw (np. czas i miejsce dostawy) w późniejszym terminie. Powstanie firmy umożliwia więc z jednej strony minimalizowanie kosztów stosowania mechanizmu cenowego, a z drugiej – korzystniejsze kształtowanie kontraktów. Coase podsumowuje to w następujący sposób: „Firma powstanie w takich przypadkach, w których kontrakty krótkoterminowe byłyby niesatysfakcjonujące”¹².

Przedstawione przyczyny powstawania firmy wyjaśniają również w sposób pośredni, jakie są uzasadnione **ekonomicznie** granice organizacji (Coase mówił nawet o optymalnej wielkości organizacji). Przedsiębiorstwo powiększa się, jeśli dodatkowe transakcje, które mogłyby zostać przeprowadzone na rynku, zostają „wchłonięte” do przedsiębiorstwa; analogicznie przedsiębiorstwo zmniejsza się, jeżeli transakcje są „wypychane” z przedsiębiorstwa i zastępowane przez mechanizm rynkowy. Ekonomiczne uzasadnienie tak określanych granic firmy wynika z faktu, iż czynnikiem decydującym o „wchłonięciu” lub „wypchnięciu” transakcji jest porównanie wysokości kosztów transakcyjnych (koordynacji rynkowej) i kosztów koordynacji hierarchicznej (przez przedsiębiorstwo).

Tak określony czynnik decyzyjny nie jest jednak precyzyjny. O umiejscowieniu transakcji decyduje bowiem suma kosztów transakcyjnych i produkcyjnych, przypisywanych poszczególnym formom koordynacji danej transakcji. W sumie kosztów transakcyjnych należy uwzględnić koszty *ex ante* (dotyczące poszukiwania dostawców, tworzenia i negocjowania kontraktów) oraz koszty *ex post* (dotyczące monitorowania transakcji i zarządzania transakcją). Natomiast koszty produkcyjne – to koszty bezpośrednio związane z produkcją, ale także związane z koordynowaniem i monitorowaniem pracowników produkcyjnych¹³. Jednocześnie wzrost firmy nie może odbywać się w nieskończoność¹⁴. Istnieją granice przedsiębiorstwa i nie

¹² *Ibidem*.

¹³ D. T. Levy, *The Transaction Cost Approach to Vertical Integration: An Empirical Examination*, „Review of Economics and Statistics” 1985, Vol. 67.

¹⁴ Coase wskazuje trzy przyczyny ograniczenia wzrostu wielkości przedsiębiorstwa (R. H. Coase, *op. cit.*) – wraz ze zwiększaniem się firmy:

- wzrasta koszt zorganizowania dodatkowej transakcji wewnątrz niej,
- utrudnione staje się zapewnienie przez firmę najlepszego wykorzystania nowych zasobów,
- może wzrosnąć cena zaopatrzenia w czynniki produkcyjne.

jest możliwe powstanie jednej dużej firmy, która wchłonie wszystkie podmioty działające na rynku.

Poważnym ograniczeniem podejścia transakcyjnego jest brak dokładnej formuły obliczania kosztów transakcji dokonywanych na rynku i kosztów ewentualnej internalizacji transakcji (włączenia transakcji do struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa). Większość badaczy zajmujących się badaniem kosztów transakcyjnych podkreśla jednak, że o wiele istotniejsza od zmierzenia bezwzględnego poziomu kosztów (i wyrażenia ich w konkretnych jednostkach) jest możliwość **porównania poziomu kosztów dla różnych form koordynacji**. Jeżeli takie porównanie byłoby możliwe, pozwalałoby ono na określenie, czy dana transakcja powinna być przeprowadzona na rynku, czy wewnątrz przedsiębiorstwa, czyli:

- tam, gdzie koszty koordynacji rynkowej są wyższe niż koszty koordynacji hierarchicznej, uzasadniona ekonomicznie będzie internalizacja transakcji,
- tam, gdzie koszty koordynacji rynkowej są niższe niż koszty koordynacji hierarchicznej, uzasadnione ekonomicznie będzie przeprowadzenie transakcji na rynku.

Problem obliczania kosztów transakcyjnych próbował rozwiązać O. E. Williamson, który opierając się na koncepcji Coase'a, stworzył tzw. model transakcyjny działalności gospodarczej¹⁵. Podobnie jak Coase, zaproponował on podział kosztów w przedsiębiorstwie na produkcyjne (ponoszone w celu wyprodukowania dobra/usługi) oraz transakcyjne, na które składają się¹⁶:

- koszty związane z poszukiwaniem przez przedsiębiorstwo odpowiednich dostawców i ich porównywaniem między sobą (*searching costs*),
- koszty związane z tworzeniem i negocjowaniem warunków kontraktu (*contracting costs*),
- koszty kontrolowania transakcji określonej w kontrakcie (*monitoring costs*),
- koszty zarządzania transakcją w całym okresie trwania kontraktu (*enforcements costs*).

Williamson, określając granice (wielkość) organizacji, wzorem Coase'a, ocenia **ekonomiczną efektywność** dokonanego wyboru: „Kryterium organizowania transakcji jest dążenie do oszczędności kosztów (*cost-economizing*). Ma ono dwa wymiary: oszczędność kosztów produkcyjnych i oszczędność kosztów transakcyj-

¹⁵ O. E. Williamson, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, New York 1975; O. E. Williamson, *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, „*Journal of Law and Economics*”, 1979, Vol. 22, No. 2; O. E. Williamson, *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu. Firmy, rynki, relacje kontraktowe*, PWN, Warszawa 1998.

¹⁶ D. Straub et al., *Core Competencies and IT Outsourcing: A Test of the Strategic Asset Focus Model*, Georgia State University, October 1998, s. 6; J. Barthelemy, B. V. Quelin, *Contractual Agreements and Outsourcing: A Transaction-Cost Analysis*, The Annual Conference of the International Society for New Institutional Economics, Tubingen, September 2000, s. 5–6.

nych”¹⁷. O ile jednak stosunkowo łatwo dokonać kalkulacji kosztów produkcyjnych, o tyle podanie przybliżonej nawet kalkulacji kosztów transakcyjnych jest bardzo trudne. Z tego względu model transakcyjny wprowadza trzy czynniki, których zadaniem jest ułatwienie takiej kalkulacji: typ transakcji (*transaction type*), zagrożenie postawami oportunistycznymi (*the threat of opportunism*) i niepewność (*uncertainty*).

W tym miejscu należy zwrócić uwagę na jedno z najważniejszych ograniczeń modelu transakcyjnego Williamsona, czyli brak definicji transakcji, która jest podstawową jednostką analizy. Uzasadnione wydaje się jednak założenie, że zarówno Williamson, jak i inni badacze zajmujący się teorią kosztów transakcyjnych, przyjmowali definicję transakcji podobnie, jak H. A. Simon: „(...) transakcja wymaga wymiany dóbr, usług i/ lub pieniędzy, która jest korzystna dla obu stron transakcji z punktu widzenia osiągnięcia przez nie swoich celów”¹⁸.

Każdą transakcję charakteryzują trzy cechy: niepewność (wynikająca z zachowań partnerów transakcji, asymetrii informacji oraz poziomu kapitału społecznego), częstotliwość jej wykonania (*frequency*)¹⁹ i specyficzność wykorzystywanych w niej zasobów (*assets specificity*). Ostatnia cecha jest wypadkową specyficzności częściowych: specyficzności położenia (*location specificity*), specyficzności przeznaczenia zasobów (*dedicated assets specificity*), specyficzności zasobów fizycznych (*physical assets specificity*), specyficzności zasobów ludzkich (*human assets specificity*) i kapitału związanego z marką (*brand name capital*). Ze względu na specyficzność zasobów każda transakcja może mieć charakter standardowy (*non-specific*), unikalny (*idiosyncratic*) lub mieszany (*mixed*), o cechach zarówno transakcji standardowej, jak i unikalnej. Opisanie dla każdej transakcji jej częstotliwości i specyficzności zasobów określa najkorzystniejszy z ekonomicznego punktu widzenia sposób jej koordynacji, a co za tym idzie – także granice organizacji (tabela 1).

W przypadku transakcji standardowych okazjonalnych i powtarzających się najbardziej efektywna jest koordynacja rynkowa. Wynika to z jednorodności tego typu transakcji:

- dostawcy osiągają korzyści skali, ponieważ standardowy produkt/usługa jest dostarczany szerokiemu gronu odbiorców (co powoduje niższe koszty produkcji),
- kupujący (przedsiębiorstwo) nie musi monitorować dostawcy (niższe koszty koordynacji).

¹⁷ O. E. Williamson, *Transaction Cost Economics...*, *op. cit.*

¹⁸ H. A. Simon, *Organizations and Markets*, “*Journal of Economic Perspectives*” 1991, Vol. 5, No. 2, s. 25.

¹⁹ Zamiast o częstotliwości transakcji można czasem mówić o jej wolumenie (skali) – np. gdy mamy do czynienia ze współpracą między dwiema firmami (B. F. Blumberg, *Cooperation Contracts between Embedded Firms*, „*Organization Studies*” 2001, Vol. 22, No. 5).

Tabela 1. Typ transakcji, forma jej koordynacji i granice przedsiębiorstwa

		Specyficzność zasobów		
		Standardowe	Mieszane	Unikalne
Częstotliwość transakcji	okazjonalne	Koordynacja rynkowa (kontraktowanie klasyczne*) – <i>zawężanie granic przedsiębiorstwa</i>	Koordynacja rynkowa (kontraktowanie neoklasyczne**) – <i>zawężanie granic przedsiębiorstwa</i>	
	powtarzające się		Koordynacja rynkowa (kontraktowanie relacyjne***) – <i>zawężanie granic przedsiębiorstwa</i>	Koordynacja hierarchiczna – <i>rozszerzanie granic przedsiębiorstwa</i>

* Kontraktowanie klasyczne ma miejsce w przypadkach standardowych, jednorodnych produktów lub usług (dostawca nie musi znać specyfiki przedsiębiorstwa, aby skutecznie wykonać transakcję).

** Kontraktowanie neoklasyczne ma miejsce w przypadkach transakcji okazjonalnych (ponieważ transakcje te zawierane są najwyżej kilka razy, nie ma możliwości przewidzenia wszystkich przyszłych uwarunkowań w kontrakcie).

*** Kontraktowanie relacyjne ma miejsce w przypadkach transakcji powtarzalnych (jeżeli dostawca i przedsiębiorstwo są „związane” powtarzalną transakcją, naturalnym dążeniem obu stron będzie wykorzystanie kontraktu do budowy trwalszego związku).

Źródło: opracowanie własne na podstawie: O. E. Williamson, Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations, „Journal of Law and Economics” 1979, Vol. 22, No. 2, s. 253 i O. E. Williamson, Ekonomiczne instytucje kapitalizmu. Firmy, rynki, relacje kontraktowe, PWN, Warszawa 1998, s. 90.

W przypadku transakcji mieszanych i unikalnych dokonywanych okazjonalnie koordynacja rynkowa jest efektywniejsza niż hierarchiczna (koszty produkcji wewnątrz przedsiębiorstwa są wyższe ze względu na konieczność zdobycia niezbędnego kapitału i utrzymywania odpowiednio wykwalifikowanej siły roboczej również wtedy, gdy te zasoby bywają wykorzystywane tylko okazjonalnie).

W przypadku transakcji mieszanych i powtarzających się koordynacja rynkowa może być najlepsza dla tych aspektów transakcji, które wymagają mniejszej specyfiki zasobów. Koszty transakcyjne utrzymywane są na niewysokim poziomie, co jest korzystne zarówno dla przedsiębiorstwa (ciągłość dostaw), jak i dostawcy (ciągłość dochodów)

We wskazanych powyżej trzech typach transakcji efektywniejszą ekonomicznie formą koordynacji jest koordynacja rynkowa. Dokonywanie tych transakcji na rynku oznacza zawężanie granic przedsiębiorstwa (transakcje są z przedsiębiorstwa wydzielane lub nie są podejmowane próby ich włączenia w strukturę organizacyjną firmy).

Tylko w przypadku transakcji unikalnych powtarzających się (i częściowo także transakcji okazjonalnych, dla których specyficzność aktywów jest bardzo

wysoka) ekonomicznie uzasadniona jest koordynacja hierarchiczna. Ponieważ transakcje te wymagają posiadania wysoko wyspecjalizowanych zasobów, koszty produkcyjne są porównywalne dla obu rodzajów koordynacji, natomiast koszty transakcyjne są niższe w przypadku koordynacji hierarchicznej.

Efektywność poszczególnych form koordynacji (głównie poprzez wyższy poziom kosztów transakcyjnych dla transakcji o wysokiej specyficzności zasobów) i co za tym idzie – możliwość określania granic przedsiębiorstwa – zmienia się w sytuacji niepewności wewnętrznej lub zewnętrznej. Niepewność wewnętrzna jest utożsamiana z zagrożeniem transakcji postawami oportunistycznymi ze strony dostawców, występującymi np. w sytuacji małej ich liczby na rynku lub długotrwałej współpracy jednego dostawcy z przedsiębiorstwem²⁰. Niepewność zewnętrzna jest wynikiem braku wiedzy o przyszłych zdarzeniach, które mogą mieć miejsce w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Mimo iż model transakcyjny nie wprowadza w sposób bezpośredni pojęcia granic organizacji, operując pojęciem **uzasadnionej ekonomicznie wielkości przedsiębiorstwa**, jest to jedna z niewielu koncepcji, w której problematyka ta została opisana tak dokładnie. Jak pisze Coase: „(...) optymalna granica wielkości operacji koordynowanych hierarchicznie znajduje się w punkcie, w którym koszt zorganizowania dodatkowej transakcji wewnątrz firmy jest równy kosztowi przeprowadzenia tej transakcji na rynku lub kosztowi zorganizowania tej transakcji w ramach innego przedsiębiorstwa”²¹.

5. Organizacja to kontrakty

Do teorii kosztów transakcyjnych, ale także do teorii klasycznej nawiązuje teoria kontraktualna²², operująca pojęciem „kontraktu” jako podstawowej jednostki analizy. Znaczenie tego pojęcia odbiega jednak od jego klasycznego znaczenia – kontrakt jest zawierany pomiędzy grupą osób, posiadających pewne zasoby, które łączą je w celu wykonania pracy zespołowej. Co więcej, nie są to kontrakty wielostronne (typu „każdy z każdym”), ale dwustronne pomiędzy członkami zespołu a właścicielem firmy (pracodawcą). Każdy członek zespołu może go opuścić, jednak

²⁰ W okresie realizacji kontraktu zawartego z przedsiębiorstwem dostawca zyskuje dodatkową wiedzę na jego temat (sposób organizacji, wymagania cenowe i jakościowe itp.). W momencie renegotjowania kontraktu taka dodatkowa wiedza stanowi przewagę konkurencyjną zarówno z punktu widzenia dostawcy, jak i przedsiębiorstwa, które preferować może zawarcie kontraktu ze znanym sobie partnerem – o problemie małej liczby dostawców (small-numbers bargaining) pisał m.in. Steve Williams (An Empirical Application of Transaction-Costs Theory to Organizational Design Characteristics, „Journal of Psychology” 2000, Vol. 134, No. 1).

²¹ R. H. Coase, *op. cit.*

²² A. A. Alchian, H. Demsetz, Production, Information Costs, and Economic Organization, „American Economic Review” 1972, Vol. 62.

tylko właściciel firmy może jednostronnie pozbyć się członka zespołu bez zrywania kontraktów z jego pozostałymi uczestnikami, ograniczyć, rozszerzyć lub zmienić charakter jego uczestnictwa w zespole lub przekazać swoje uprawnienia nadzorcze innej osobie. Wiązka kontraktów pomiędzy właścicielem firmy a poszczególnymi właścicielami nakładów tworzy firmę, określa jej granice i wielkość²³.

Właściciel firmy nie dysponuje władzą wynikającą z kontraktów, które mogą być negocjowane praktycznie bez przerwy. Firma nie ma żadnej przewagi nad rynkiem w zakresie działań koordynujących i dyscyplinujących – proces „nacisku” na pracownika ze strony pracodawcy można porównać do procesu „nacisku” na sprzedawcę ze strony klienta przy dokonywaniu przez niego zakupów na rynku. Struktura kontraktowa powstaje nie jako środek przymusu pracowników, ale jako najefektywniejszy sposób rozwoju pracy grupowej (dający większe możliwości wykrywania oszustw pracowników i równocześnie, poprzez krótkoterminowość kontraktów, większe zdyscyplinowanie pracowników). Firma „(...) zapewnia lepsze (tańsze) tworzenie kompletów produkcyjnych, pozyskiwanie wiedzy o ich wartości w pracy zespołowej i sposobach maksymalizowania nadwyżki. Firma umożliwia pozyskanie informacji o tych zasobach, które to informacje nie są możliwe do uzyskania na rynku przez ceny”²⁴.

Wielkość firmy jest określana poprzez liczbę kontraktów zawartych pomiędzy właścicielem firmy a właścicielami nakładów wykorzystywanych przez przedsiębiorstwo w procesach produkcyjnych. Teoretycznie możliwa jest więc sytuacja, w której firma rozrastałaby się bez żadnych ograniczeń (gdyby pracownicy nie oszukiwali pracodawcy, poświęcając cały czas spędzany w pracy faktycznie na pracę²⁵ lub gdyby obserwacja zachowania pracowników, umożliwiającą wykrycie oszustw, nie pociągała za sobą konieczności ponoszenia kosztów). Nierealność takich założeń, a co za tym idzie – konieczność tworzenia kosztownych procedur koordynowania i nadzorowania pracowników – powoduje, że wielkość firmy jest ograniczona.

6. Firma jest tym, co ma

Poza podejściem ekonomicznym o granicach organizacji można mówić także w aspekcie własnościowym. Teoria praw własności, która z jednej strony wyka-

²³ Alchian i Demsetz są zdania, że firma zbudowana na zasadzie wiązki kontraktów (*nexus of contracts*) jest efektywna zwłaszcza w organizowaniu procesów produkcyjnych, wymagających pracy zespołowej (*team production processes*).

²⁴ T. Gruszecki, *op. cit.*, s. 277.

²⁵ Każdy członek zespołu jest charakteryzowany przez indywidualną funkcję użyteczności, której parametrami są dochody (*income*) i czas wolny (*leisure*) – jeżeli uchylenie się od pracy jest tańsze niż odpoczynek w czasie wolnym, pracownik będzie miał bodźce do oszukiwania i uchylania się od pracy, co będzie prowadziło jednocześnie do „przerzucania” jego pracy na innych członków zespołu.

zuje silne powiązania z teorią kosztów transakcyjnych, z drugiej zaś rozwinęła się w wyniku poszukiwań odpowiedzi na pytanie o czynniki integracji przedsiębiorstw, definiuje firmę przez pryzmat posiadanych przez nią zasobów, a konkretnie praw własności do tych zasobów²⁶. „Firma to dokładnie zestaw zasobów (*assets*), będących pod wspólną własnością. Jeżeli dwa różne zasoby mają tego samego właściciela, wtedy mamy do czynienia z jedną, zintegrowaną firmą; jeżeli mają różnych właścicieli, mamy do czynienia z dwiema firmami, a relacje między nimi mają charakter transakcji rynkowych”²⁷.

Z takiej definicji firmy wynika w sposób bezpośredni określenie jej wielkości; decyzje o tym, które prawa własności do zasobów (zasoby) mają stać się własnością przedsiębiorstwa, są jednocześnie decyzjami o jego granicach (przedsiębiorstwo „kończy się” tam, gdzie „kończą się” posiadane przez nie zasoby²⁸). Z jednej strony jest to podejście upraszczające zagadnienie granic organizacji, sprowadzające je praktycznie do określenia zasobów, które firma posiada i którymi dysponuje, z drugiej zaś strony – własnościowe określenie wielkości organizacji daje jej właścicielom możliwość w miarę swobodnego negocjowania warunków współpracy z innymi organizacjami. Właściciel zasobów może decydować, w granicach określonych obowiązującym prawem i zawartymi umowami, kto z posiadanych przez niego zasobów będzie korzystał i jakie ma być ich zastosowanie. Należy także wspomnieć, że zasoby mogą mieć zarówno charakter materialny (posiadany przez przedsiębiorstwo majątek trwały), jak i niematerialny (znaki firmowe, licencje, ale także wiedza, którą dysponują pracownicy firmy).

Podejście własnościowe do granic organizacji pozostawia najmniej niejasności i nieścisłości spośród koncepcji teoretycznych – granice firmy są jasno określone i nie ma praktycznie żadnych innych możliwości ich wyznaczania. Niemniej podejście własnościowe może być krytykowane jako podejście zbyt wąskie – z tego względu nie może ono stanowić punktu wyjścia do analizy organizacji o charakterze hybrydowym, zawierających w sobie elementy hierarchiczne i rynkowe jednocześnie²⁹.

²⁶ S. J. Grossman, O. D. Hart, The Cost and Benefit of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, „Journal of Political Economy”, 1986, Vol. 94, No. 4.

²⁷ B. Holmström, J. Roberts, The Boundaries of the Firm Revisited, „Journal of Economic Perspectives”, 1998, Vol. 12, No. 4, s. 77.

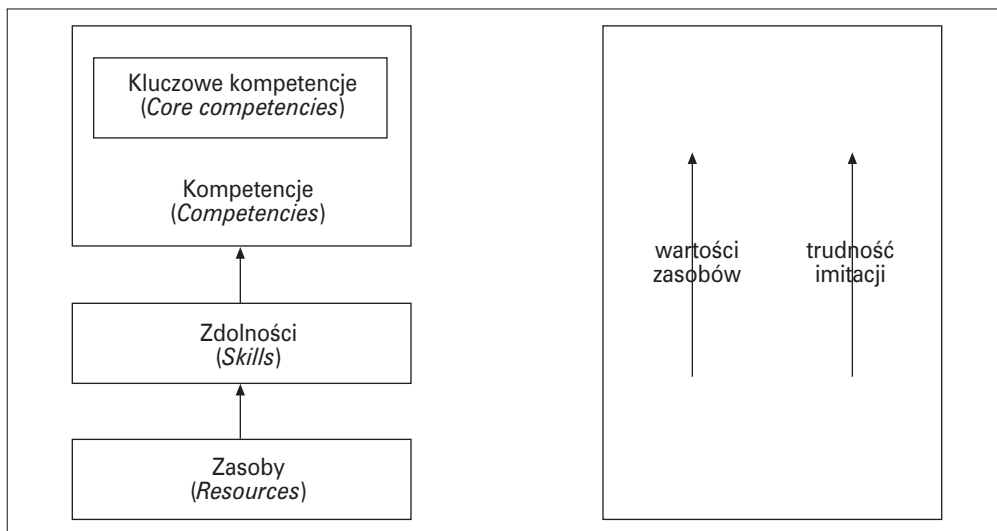
²⁸ Teoria praw własności mówi jednoznacznie o zasobach, będących **własnością** firmy – samo kontrolowanie określonych zasobów nie jest warunkiem wystarczającym do traktowania ich jako części firmy.

²⁹ Przyczyny powstawania, najczęściej spotykane formy i najważniejsze cechy charakterystyczne organizacji hybrydowych można znaleźć m.in. u Waltera Powella (Hybrid Organizational Arrangements: New Form or Transitional Development?, „California Management Review”, Fall 1987).

7. Zakres działania organizacji

O granicach organizacji można także mówić przez pryzmat zakresu jej działania (tzw. domen działalności). Wyznaczenie domen działalności i zamierzenia strategicznego³⁰ jest przez wielu teoretyków zarządzania uważane za niezbędny warunek osiągnięcia przez firmę trwałej przewagi konkurencyjnej, a jednocześnie jest jednym z najważniejszych zadań strategii firmy. Potrzeba koncentrowania się na kluczowych domenach działalności wiąże się z koniecznością określenia kluczowych kompetencji organizacji, bowiem to na podstawie tych kompetencji tworzy się produkty wykorzystywane później w sektorach, w których firma działa. Kluczowe kompetencje stanowią kombinację umiejętności technologicznych, produkcyjnych i menedżerskich, która pozwala organizacji na uzyskanie efektów synergicznych w postaci długookresowej przewagi konkurencyjnej. „Kluczowa kompetencja jest kombinacją podstawowych umiejętności i wiedzy w określonej grupie lub zespole, której rezultatem jest zdolność do wykonania jednego lub wielu istotnych procesów na światowym poziomie”³¹.

Rysunek 2. Umiejscowienie kluczowych kompetencji w organizacji



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Javidan, Core competence: What Does it Mean in Practice?, „Long Range Planning”, 1998, No. 31, cyt. za: H. Chwistecka-Dudek, W. Sroka, Core competencies – koncepcja strategiczna, „Przegląd Organizacji”, 2000, Nr 3.

³⁰ „Zamierzenie strategiczne jest wyrażane w postaci ambitnych celów, które stanowią wyzwanie oraz tworzą twórcze napięcie dla rozwoju kompetencji przedsiębiorstwa i uruchomienia organizacyjnego uczenia się na odpowiednim poziomie” (M. Bratnicki, Kompetencje przedsiębiorstwa – od określenia kompetencji do zbudowania strategii, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2000, s. 116).

³¹ K. P. Coyne et al., Is your core competence a mirage?, „McKinsey Quarterly” 1997, No. 1, s. 43.

Ogólnie pojęte zasoby organizacji obejmują zasoby *sensu stricto*, zdolności i kompetencje, wśród których szczególne znaczenie odgrywają kompetencje kluczowe (rysunek 2). Na najniższym szczeblu tak określonej struktury usytuowane są zasoby, stanowiące podstawę budowy kolejnych ogniw łańcucha wartości. Zdolności określają stopień wykorzystania posiadanych zasobów (często można spotkać firmy, które dysponując podobnymi zasobami, różnią się znacząco w kwestii sposobu i stopnia ich wykorzystania). Na najwyższym poziomie w hierarchii zasobów organizacji znajdują się kompetencje, ponieważ: „Kompetencje powstają w rezultacie koordynacji i integracji poszczególnych ogniw (funkcji) łańcucha wartości przedsiębiorstwa: sfery B+R, produkcji, marketingu, dystrybucji”³².

Ponieważ kluczowe kompetencje znajdują swoje odbicie w konkretnych procesach, funkcjach i działaniach przedsiębiorstwa, powinno ono dążyć do stworzenia portfela swoich kompetencji kluczowych (działalności), który wyznaczał będzie jego wielkość i granice (rysunek 3).

Rysunek 3. Portfel działalności przedsiębiorstwa

Udział danej działalności w całkowitej wartości dodanej	duży	Wzrost wolumenu albo przyspieszenie uczenia się	Podwyższenie poziomu wykonania i wykorzystywanie szans w powiązanych rodzajach działalności gospodarczej
	mały	Zlecenie prac na zewnątrz	Unikanie przeinwestowania
		mała	duża

Źródło: A. V. Synder, H. W. Ebeling, Targeting a Company's Real Core Competencies w: A. Campbell, K. S. Luchs red., Core Competency-based Strategy, International Thomson Business Press, London 1997, s. 128, cyt. za: M. Bratnicki, Kompetencje przedsiębiorstwa – od określenia kompetencji do zbudowania strategii, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2000, s. 119.

Najbardziej wartościowe są te procesy, które można umiejscowić w prawym górnym kwadracie macierzy. Jeżeli przewaga konkurencyjna w danej działalności jest duża, ale nie stanowi ona znaczącej pozycji w wartości dodanej w przedsiębiorstwie, kompetencje należy utrzymywać na wysokim poziomie bez ponoszenia na ten cel nadmiernych wydatków inwestycyjnych. Jeżeli przewaga konkurencyjna jest mała, a działalność jest istotna z punktu widzenia wartości dla przedsiębiorstwa, należy zwiększać jej znaczenie w przedsiębiorstwie poprzez wzrost jej

³² H. Chwistecka-Dudek, W. Sroka, Core competencies – koncepcja strategiczna, „Przegląd Organizacji” 2000, Nr 3, s. 16.

wolumenu lub przyspieszenie uczenia się. Te procesy, które charakteryzują się niską przewagą konkurencyjną i niewielką wartością dodaną, powinny zostać wydzielone i przekazane do realizacji podmiotom zewnętrznym.

Koncepcja kluczowych kompetencji wyraźnie wskazuje, jaka jest optymalna wielkość organizacji – przedsiębiorstwo powinno koncentrować się na kompetencjach kluczowych, włączając je do swojej struktury, natomiast wszystkie pozostałe kompetencje przekazywać do realizacji podmiotom zewnętrznym (np. w drodze outsourcingu). Taki kategoryczny nakaz znaleźć można m.in. w podejściu C. K. Prahalada i G. Hamela, uważanych za twórców koncepcji kluczowych kompetencji³³.

Badacze, zajmujący się rozwinięciem koncepcji oryginalnej, wskazywali na możliwość, a nawet konieczność „złagodzenia” tak radykalnego podziału – w każdej organizacji wyróżnić można cztery grupy kompetencji³⁴: kluczowe (*core*), istotne (*essential*), pomocnicze (*ancillary*) i zbyteczne (*superfluous*). W tym przypadku określenie najkorzystniejszej wielkości organizacji (ze względu na posiadane kompetencje) nie jest już tak proste. Oczywiście przedsiębiorstwo musi włączać do swojej struktury kompetencje kluczowe i istotne. Równie oczywiste jest zalecenie, aby wszystkie kompetencje zbyteczne były z przedsiębiorstwa wydzielane i przekazywane podmiotom zewnętrznym. Problem pojawia się w momencie oceny, czy kompetencje pomocnicze powinny być umiejscowione wewnątrz firmy, czy poza jej granicami. Włączenie niektórych kompetencji pomocniczych może bowiem okazać się niezbędne dla działalności przedsiębiorstwa (sprawnego wykorzystania kompetencji kluczowych i istotnych). Wydaje się, że z tego właśnie względu granica przedsiębiorstwa przebiegać będzie właśnie w zbiorze kompetencji pomocniczych, których część zostanie do przedsiębiorstwa włączona, a część – przekazana do realizacji podmiotom zewnętrznym.

W kontekście granic organizacji ważną kwestią pozostaje także zagadnienie budowania i wzmacniania kompetencji w organizacji³⁵. Każda nowa kompetencja kluczowa, istotna lub pomocnicza (jeżeli zostanie uznana za niezbędną w prowadzonej działalności) włączona do przedsiębiorstwa, powoduje „przesunięcie” granic firmy o tę właśnie kompetencję.

³³ C. K. Prahalad, G. Hamel, The Core Competence of the Corporation, „Harvard Business Review”, 1990, May-June.

³⁴ P. V. Jenster, H. S. Pedersen, Outsourcing – facts and fiction, „Strategic Change”, 2000, No. 9.

³⁵ Kompetencje w przedsiębiorstwie są budowane w procesie ewolucji (*evolution*), tworzenia (*incubation*) lub nabywania (*acquisition*) – K. P. Coyne *et al.*, *op. cit.*

8. Podsumowanie

Przywołane w niniejszym opracowaniu koncepcje teoretyczne stanowią oczywiście pewien wybór, dokonany spośród licznych podejść teoretycznych, zajmujących się zagadnieniami teorii przedsiębiorstwa. Wybór koncentruje się na tych koncepcjach, w których jako jeden z obszarów zainteresowania prezentowane są problemy określania i wyznaczania granic organizacji.

Każda z zaprezentowanych koncepcji teoretycznych podchodzi do problematyki granic organizacji w odmienny sposób, a różnice te są w niektórych kwestiach bardzo znaczące. Warto jednak zwrócić uwagę również na aspekty, które są traktowane w ten sam lub bardzo zbliżony sposób:

- granice organizacji istnieją – mogą być określone i wyznaczone,
- granice organizacji mają charakter dynamiczny – podlegają ciągłym zmianom³⁶,
- granice organizacji są definiowane w sposób pośredni – wynikają z określenia wielkości organizacji (czy nawet optymalnej wielkości organizacji),
- brakuje jasnych kryteriów (poza podejściem własnościowym), umożliwiających precyzyjne wyznaczenie granic organizacji – niekiedy trudno nawet mówić o jasno określonych podstawach, którymi przy ich wyznaczaniu należałoby się kierować.

Oczywiście pojawiają się głosy, że przydatności koncepcji teoretycznych, których nie da się „przełożyć” na zastosowania praktyczne, jest niewielka. Jednak należy pamiętać, że dzięki rozważaniom teoretycznym tworzy się pewne modele organizacji, które z definicji są pewnym uproszczeniem. Dodatkowym argumentem dowodzącym znaczenia przedstawionych podejść teoretycznych jest fakt, że przeprowadzane na ich podstawie badania wielokrotnie potwierdzały wnioski wynikające z tych teorii.

Dalsza dyskusja na temat wielkości przedsiębiorstw tylko na płaszczyźnie teoretycznej nie ma większego sensu. Stworzenie jednej spójnej koncepcji, która w zadowalający sposób zdefiniuje i określi granice organizacji, jest zadaniem trudnym, być może nawet niewykonalnym. Każda bowiem teoria opiera się na modelach, które wymagają przyjmowania pewnych założeń upraszczających rzeczywistość, a warunki prowadzenia działalności gospodarczej na początku XXI w. są zbyt skomplikowane, aby takie uproszczenia były możliwe. Problem granic organizacji powinien stanowić natomiast istotny przedmiot zainteresowania praktyków zarządzania, dla których staje się on kwestią kluczową dla określa-

³⁶ Coase uważał, że optymalne granice wielkości firmy można wytyczyć praktycznie tylko przy analizie statycznej. W analizie dynamicznej ciągłym zmianom podlegają zarówno koszty produkcyjne, jak i transakcyjne, a przedsiębiorcy działają, wykorzystując metodę prób i błędów.

nia najbardziej efektywnego i skutecznego sposobu zorganizowania działalności przedsiębiorstwa.

9. Bibliografia

Wydawnictwa zwarte:

1. Bratnicki M., Kompetencje przedsiębiorstwa – od określenia kompetencji do zbudowania strategii, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2000.
2. Gruszecki T., Współczesne teorie przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa 2002.
3. Hatch M. J., Teoria organizacji, PWN, Warszawa 2002.
4. Jagoda H., Lichtarski J. red., Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – ciągłość i zmiana, Materiały z ogólnopolskiej konferencji naukowej zorganizowanej przez Katedrę Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstwa oraz Katedrę Nauk o Przedsiębiorstwie Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Karpacz, 10–13 czerwca 2000 r., Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2000.
5. Słownik języka polskiego, PWN, Warszawa 2002.
6. Varian H. R., Mikroekonomia. Kurs średni, ujęcie nowoczesne, PWN, Warszawa 1997.
7. Williamson O. E., Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, Free Press, New York 1975.
8. Williamson O. E., Ekonomiczne instytucje kapitalizmu. Firmy, rynki, relacje kontraktowe, PWN, Warszawa 1998.

Artykuły prasowe:

1. Alchian A. A., Demsetz H., Production, Information Costs, and Economic Organization, „American Economic Review”, 1972, Vol. 62.
2. Blumberg B. F., Cooperation Contracts between Embedded Firms, „Organization Studies”, 2001, Vol. 22, No. 5.
3. Chwistecka-Dudek H., Sroka W., Core competencies – koncepcja strategiczna, „Przegląd Organizacji”, 2000, Nr 3.
4. Coase R. H., The Nature of the Firm, „Economica”, 1937, No. IV, November.
5. Coyne K. P., Hall S. J. D., Gorman Clifford P., Is your core competence a mirage?, „McKinsey Quarterly”, 1997, No. 1.
6. Grossman S. J., Hart O. D., The Cost and Benefit of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, „Journal of Political Economy”, 1986, Vol. 94, No. 4.
7. Holmström B., Roberts J., The Boundaries of the Firm Revisited, „Journal of Economic Perspectives”, 1998, Vol. 12, No. 4.
8. Jenster P. V., Pedersen H. S., Outsourcing – facts and fiction, „Strategic Change”, 2000, No. 9.

9. Kay N. M., Optimal Size of Firm as a Problem in Transaction Costs and Property Rights, „Journal of Economic Studies”, 1983, Vol. 10, No. 2.
10. Levy D. T., The Transaction Cost Approach to Vertical Integration: An Empirical Examination, „Review of Economics and Statistics”, 1985, Vol. 67.
11. Powell W. W., Hybrid Organizational Arrangements: New Form or Transitional Development?, „California Management Review”, 1987, Fall.
12. Prahalad C. K., Hamel G., The Core Competence of the Corporation, „Harvard Business Review”, 1990, May-June.
13. Simon H. A., Organizations and Markets, „Journal of Economic Perspectives”, 1991, Vol. 5, No. 2.
14. Williams S., An Empirical Application of Transaction-Costs Theory to Organizational Design Characteristics, „Journal of Psychology”, 2000, Vol. 134, No. 1.
15. Williamson O. E., Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations, „Journal of Law and Economics”, 1979, Vol. 22, No. 2.
16. Williamson O. E., The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract, „Journal of Economic Perspectives”, 2002, Vol. 16, No. 3.

Opracowania:

1. Barthelemy J., Quelin B. V., Contractual Agreements and Outsourcing: A Transaction-Cost Analysis, The Annual Conference of the International Society for New Institutional Economics, Tübingen, September 2000.
2. Straub D., Weill P., Stewart K., Core Competencies and IT Outsourcing: A Test of the Strategic Asset Focus Model, Georgia State University, October 1998.

Zasoby internetowe:

1. <http://www.pwn.pl>, z dnia 19.11.2005.

Cele akcjonariuszy i interesariuszy

1. Wprowadzenie

Budowanie wartości dla akcjonariuszy jest zazwyczaj kojarzone ze wzrostem zysków właścicieli większościowych oraz zarządów przedsiębiorstw, działających na ich rzecz. Z kolei uzyskanie korzyści przez innych uczestników życia społeczno-ekonomicznego postrzegane jest raczej jako efekt przymuszenia akcjonariuszy i menedżerów do zmniejszenia swoich zysków. Czy rzeczywiście jest tak, że albo jedna, albo druga strona musi do jakiegoś stopnia zostać poszkodowana, czy też może konflikt akcjonariuszy i innych interesariuszy jest tylko pozorny?

Celem tego artykułu jest udowodnienie, iż kreowanie wartości dla akcjonariuszy w długim okresie okazuje się najlepszą strategią dla wszystkich grup nacisku, ponieważ poprzez kreowanie dodatkowej wartości dla akcjonariuszy zwiększają się również korzyści dla innych interesariuszy. Jednocześnie zarządzanie przedsiębiorstwem w sposób uwzględniający potrzeby różnych interesariuszy prowadzi w długim okresie do wzrostu wartości firmy. Im szybciej wszyscy interesariusze będą sobie zdawać z tego faktu sprawę, tym większe osiągną dla siebie korzyści.

2. Społeczna rola przedsiębiorstw

Od wielu lat obrońcy środowiska naturalnego, konsumentów oraz przedstawiciele innych organizacji pozarządowych przekonują opinię publiczną, że przedsiębiorstwo powinno tak samo służyć szeroko rozumianemu interesowi społecznemu, jak i interesom właścicieli¹. W wysoko uprzemysłowionych krajach kapitalistycznych pojawiły się zjawiska społeczne i ekonomiczne nieprzychylnie środowisku biznesowemu. Tradycyjne prawo ludzi biznesu do samodzielnego zarządzania zostało zakwestionowane przez takie ruchy społeczne, jak konsumeryzm, ruch na rzecz ochrony środowiska naturalnego, a także ruch pracowników i ich związ-

¹ A. Rappaport, Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren, Schaffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1999, s. 6.

ków zawodowych na rzecz zdemokratyzowania stosunków społecznych wewnątrz przedsiębiorstw².

Główną przyczyną zmiany stosunku do przedsiębiorstwa i jego roli w społeczeństwie było przejście zachodnich społeczeństw do etapu obfitości ekonomicznej. Jednocześnie pojawiły się wątpliwości, czy wzrost gospodarczy jest jednoznaczny z postępem społecznym. Aspiracje społeczne przesunęły się z ilości na jakość życia. Zaczęto wątpić, czy działania zarządów przedsiębiorstw są korzystne dla kraju i społeczeństwa. Zaczęto dostrzegać negatywne efekty dążenia do zysku, a więc skażenie środowiska naturalnego, inflację, praktyki monopolistyczne, agresywną sprzedaż itd. Pojawiło się pytanie, czy społeczeństwo nie płaci zbyt wysokiej ceny za politykę wolnego rynku. Obfitość spowodowała również rozwój zainteresowania społeczeństw ubóstwem niektórych grup społecznych, ochroną zdrowia oraz opieką społeczną.

Ten zwrot w myśleniu zaowocował postulatem zmiany motywów działania przez sektor gospodarczy i tym samym wzięcie przez niego odpowiedzialności za aspekty społeczne, przez podjęcie walki z bezrobociem, inflacją, a także ochronę zasobów naturalnych. Postulat ten stał się wręcz wymogiem prawnym wobec firmy³.

W 1963 roku po raz pierwszy nastąpiło usankcjonowanie celów społecznych w strukturze celów firmy, w opracowaniu Instytutu Badawczego Stanford. Stwierdzono w nim, że oprócz akcjonariuszy istnieją inne grupy interesów, wobec których korporacja ma określone zobowiązania (*stakeholders*, czyli interesariusze). Bez ich wsparcia korporacje praktycznie nie byłyby w stanie istnieć⁴. *Stakeholders* to pracownicy, klienci, dostawcy, organizacje lokalne, rządowe, społeczne oraz polityczne, a także akcjonariusze. Do tej grupy należy również zaliczyć instytucje finansowe, edukacyjne oraz konkurentów⁵. Ci ostatni będą szczególnie zainteresowani ochroną przed działaniami monopolistycznymi korporacji.

3. Budowanie wartości dla akcjonariuszy

Jak powiedzieliśmy – celem artykułu jest udowodnienie, iż kreowanie wartości dla akcjonariuszy w długim okresie jest najlepszą strategią dla wszystkich grup naciśku, a zarazem zarządzanie przedsiębiorstwem w sposób uwzględniający potrzeby różnych interesariuszy prowadzi w długim okresie do wzrostu wartości firmy.

² J. Jeżak, *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich oraz zachodnioeuropejskich.*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1990, s. 46.

³ D. Hahn, B. Taylor, *Strategische Unternehmensplanung – Stand und Entwicklungstendenzen*, Physica-Verlag, Wien 1983.

⁴ R. E. Freeman, D. L. Reed, *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*, „California Management Review” 1983, Nr 3.

⁵ J. F. Weston, K. S. Chung, J. A. Siu, *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, Prentice-Hall Inc., New Jersey 1998, s. 149–150.

H. I. Ansoff ustosunkował się do tej koncepcji poprzez wyróżnienie w zarządzaniu firmą jej celów, powinności oraz ograniczeń. Cele firmy stają się kompromisem pomiędzy sprzecznymi oczekiwaniami różnych interesariuszy⁶.

Dość szeroko opisuje tę kwestię A. Rappaport. Nazywa on to podejście koncepcją zrównoważenia interesów różnych grup nacisku⁷.

Koncepcja funkcjonowania przedsiębiorstwa, w której dostawcy, klienci oraz inni interesariusze są o wiele ważniejsi dla przedsiębiorstwa niż akcjonariusze, ponieważ ci ostatni mogą w każdej chwili sprzedać swoje akcje, była bardzo wygodna dla zarządów spółek ze słabymi wynikami, które mogły odsunąć uwagę akcjonariuszy od złych wyników, tłumacząc się potrzebą zaspokojenia oczekiwań innych (poza akcjonariuszami) interesariuszy. Koncepcja ta była też motorem napędzającym w latach 80. falę fuzji i przejęć – bardzo często niekorzystnych pod względem budowania wartości dla akcjonariuszy. Nie przywiązywano wagi do tego, czy transakcja przyniesie dodatkowy zwrot dla akcjonariuszy czy też nie, co niestety w efekcie odbiło się negatywnie na pracownikach i społecznościach. Koncepcja zrównoważenia różnych grup nacisku doprowadziła do nieefektywnych inwestycji, przeinwestowania, nieekonomicznych dywersyfikacji, co niestety miało w dłuższym okresie negatywne przełożenie na zatrudnienie, kooperantów i w efekcie – zmniejszenie przychodów i zapłaconych podatków. Dodatkowym problem w takim podejściu okazał się fakt, iż w przypadku zarządzania poprzez równoważenie interesów różnych grup istotne jest ustalenie priorytetów i kompromisów pomiędzy grupami i celami, a to znacznie komplikuje proces zarządzania⁸.

Jak się okazało, niedostateczne przywiązywanie wagi do wartości dla akcjonariuszy negatywnie odbiło się na wszystkich interesariuszach. Ponadto uznano, iż zarządy przedsiębiorstw w gruncie rzeczy nie posiadają ani politycznej legitymizacji ani wiedzy eksperckiej, aby decydować, co jest najlepsze dla społeczeństwa w kwestii edukacji, ochrony zdrowia czy ochrony środowiska. Dlatego też inne podejście zyskało na znaczeniu.

Maksymalizacja korzyści różnych interesariuszy odbywa się poprzez maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy (SHV)⁹. Poprzez maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy zostaje wytworzona wartość, która zaspokaja potrzeby różnych grup interesariuszy. Dzięki kreowaniu dodatkowej wartości zwiększane są przychody z podatków, a przez to również środki na cele społeczne. Jednocześnie pracownicy mają pracę (lub tworzone są dodatkowe miejsca pracy) i wraz z większą

⁶ H. I. Ansoff, *Corporate Strategy*, Penguin Books Ltd., Harmondsworth 1971, s. 39–43.

⁷ A. Rappaport, *Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren*, *op. cit.*, s. 6.

⁸ J. L. Cochrane, M. Zeleny, *Multiple Criteria Decision Making*, University of South Carolina Press, Columbia 1973.

⁹ J. F. Weston, K. S. Chung, J. A. Siu, *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, *op. cit.*, s. 150.

wydajnością przyczyniającą się do wzrostu SHV otrzymują wyższe wynagrodzenie. Zauważono także, iż wraz ze wzrostem wartości dla akcjonariuszy poprawia się produktywność i konkurencyjność, z czego każdy korzysta – zarówno akcjonariusze, jak i cała gospodarka.

Dobrym przykładem pozytywnego wpływu dążenia do maksymalizacji SHV na sprawy społeczne może być spadek wypadków przy pracy dzięki zaangażowaniu przedsiębiorstw w poprawę warunków w miejscu zatrudnienia. Firmom bardziej opłaca się zainwestować w lepszą technologię i tym samym poprawić bezpieczeństwo pracy niż ponosić dodatkowe koszty z tytułu odszkodowań czy przestoju z powodu wypadku.

Wszystkie grupy nacisku zyskają, jeżeli tworzona jest wartość dla akcjonariuszy, a także wszyscy tracą w sytuacji przeciwnej. Pracownicy chcą konkurencyjnych zarobków, klienci chcą najwyższej klasy produktów i usług za konkurencyjną cenę, dostawcy i finansujący chcą, żeby zobowiązania były regulowane o czasie. Żeby temu sprostać firma musi generować gotówkę – długookresowy *cash flow* – który jest podstawą SHV i jej przyrostu. W długim okresie kreowanie wartości dla akcjonariuszy okazuje się najlepszą strategią dla wszystkich interesariuszy¹⁰.

Wartość generowana przez firmę jest dystrybuowana pomiędzy różnych interesariuszy. Wygenerowana gotówka posłuży pracownikom w postaci wynagrodzeń, kredytodawcom w postaci odsetek, właścicielom użytkowanych aktywów w postaci rat najmu, gospodarce państwa w postaci podatków i właścicielom firmy w postaci zysków. Również wartość kreowana jest dla klientów w ten sposób, że płacą oni ceny za dobra i usługi poniżej korzyści, jakie mogą uzyskać z tych dóbr i usług w swojej działalności.¹¹ W ten sposób patrząc można powiedzieć, że działalność firmy prowadzona jest dla dobra różnych grup interesariuszy (czasem posiadających sprzeczne interesy).

Można pokusić się o ocenę, w jakim stopniu ktokolwiek poza akcjonariuszami czerpie korzyści z firmy. Chodzi tu głównie o aspekt społeczny, tzn. na przykład, czy zapłacony podatek jest wystarczająco wysoki, biorąc pod uwagę bogactwo, jakie uzyskuje akcjonariusz. Jest to jednak pytanie do danego ustawodawcy, który musi też uwzględnić, że zbyt wygórowana stawka opodatkowania może zniechęcić inwestora do danego kraju czy regionu, a przez to zamiast zyskać, społeczność straci. Korzyść społeczna nie może zmniejszać wartości dla akcjonariusza, ponieważ w dłuższym okresie wszyscy interesariusze mogą na tym stracić. Aby wszyscy interesariusze byli usatysfakcjonowani, musi zostać osiągnięty wzrost

¹⁰ P. Doyle, Value-Based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value, John Wiley & Sons Ltd., Chichester 2000, s. 24.

¹¹ R. M. Grant, Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications, Blackwell Publishing, Malden 2002, s. 39.

SHV. W przypadku strat i bankructwa wszyscy interesariusze będą poszkodowani. Trzeba też dodać, iż biorąc pod uwagę rosnącą konkurencję na rynkach, coraz trudniej jest osiągnąć rentowność biznesu. Trudno koncentrować się na różnych grupach nacisku, jeśli trzeba walczyć o przetrwanie. Jeśli firma padnie, to nie zapłaci ani pensji, ani podatków.

Tak więc należy się koncentrować na budowaniu SHV. Czy to jednak oznacza, że podstawą funkcjonowania biznesu jest dążenie do zysku? Niekoniecznie. Może to być wizja dokonania jakiejś ważnej, pozytywnej zmiany istotnej z punktu widzenia danej gminy, państwa albo całego świata. Jednocześnie jednak trzeba pilnować SHV, w przeciwnym razie możemy doprowadzić do strat i porażki, zamiast osiągnąć zamierzony cel.

4. Etyka a wartość firmy

Można też spojrzeć na omawianą koncepcję z trochę innej strony – zaspokajanie interesów interesariuszy przekłada się na wzrost wartości dla akcjonariuszy. Maksymalizując wartość firmy, musimy brać pod uwagę, iż przyciąganie, utrzymanie i motywowanie dobrej klasy specjalistów kosztuje¹², jednakże w długim okresie prowadzi do zwiększenia SHV. Istnieją dowody, że firmy zarządzane zgodnie z zasadami etyki i odpowiedzialności społecznej generują wyższe zyski niż konkurenci. Wyniki badań S. Webley i E. More wykazały, iż różnica ta wynosi 18%. Ponadto firmy zarządzane etycznie były w stanie zwiększyć zwrot na kapitale zaangażowanym (ROCE) o około 50%, podczas gdy dla firm bez zasad wartość tego wskaźnika spadała¹³. Można powiedzieć, że etyczne zarządzanie jest pewną formą inwestycji, która powinna zwrócić się poprzez większą wartość dla akcjonariuszy. Każdy interesariusz w takim przypadku zyskuje.

5. Podsumowanie

W długim okresie kreowanie wartości dla akcjonariuszy jest najlepszą strategią dla wszystkich interesariuszy. Dzięki budowaniu wartości dla akcjonariuszy zaspokajane są także potrzeby pracowników, społeczności, instytucji finansowych, kontrahentów. Jednocześnie zarządzanie w sposób etyczny, uwzględniający potrzeby różnych interesariuszy, prowadzi do wzrostu wartości dla akcjonariuszy.

¹² P. F. Drucker, *Management Challenges for the 21st Century*, Butterworth Heinemann, Oxford 1999, s. 133–160.

¹³ *Generating profit ethically*, „Think: act. The executive magazine by Roland Berger Strategy Consultants” 2004, Nr 1.

Na przeprowadzenie fuzji bądź przejęcia uzyskiwana jest zgoda urzędów antymonopolowych, aby interesy konkurencji (wolna konkurencja) nie zostały naruszone. Wiele innych strategicznych posunięć nierzadko wymaga akceptacji rządu (np. zakończenie lub rozpoczęcie współpracy biznesowej z firmami z danego kraju, na który nałożono lub z którego zniesiono embargo na współpracę gospodarczą). Restrukturyzacja przedsiębiorstwa i zwolnienia grupowe wymagają uzgodnień ze związkami zawodowymi. Takie działania jednakże w krótkim lub długim okresie mają pozytywny wpływ na wartość firmy.

6. Bibliografia

1. Ansoff H. I., *Corporate Strategy*, Penguin Books Ltd., Harmondsworth 1971.
2. Cochrane J. L., Zeleny M., *Multiple Criteria Decision Making*, University of South Carolina Press, Columbia 1973.
3. Doyle P., *Value-Based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value*, John Wiley & Sons Ltd., Chichester 2000.
4. Drucker P. F., *Management Challenges for the 21st Century*, Butterworth Heinemann, Oxford 1999.
5. Freeman, R. E., Reed D. L., *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*, „California Management Review”, 1983, Nr 3.
6. *Generating profit ethically*, „Think: act. The executive magazine by Roland Berger Strategy Consultants”, 2004, Nr 1.
7. Grant R. M., *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications*, Blackwell Publishing, Malden 2002.
8. Hahn D., Taylor B., *Strategische Unternehmensplanung – Stand und Entwicklungstendenzen*, Physica-Verlag, Wien 1983.
9. Hawawini G., Viallet C., *Finance for executives. Managing for value creation*, South-Western College Publishing, Cincinnati 1999.
10. Jeżak J., *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem. Studium koncepcji i doświadczeń amerykańskich oraz zachodnioeuropejskich.*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1990.
11. Rappaport A., *Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren*, Schaffer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1999.
12. Weston J. F., Chung K. S., Siu J. A., *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, Prentice-Hall Inc., New Jersey 1998.
13. White G. I., Sondhi A. C., Fried D., *The analysis and use of financial statements*, John Wiley & Sons, Inc., New York 1998.

Kryteria kontroli wykonania zadań oraz pomiar oszczędności, wydajności i skuteczności

1. Wprowadzenie

Od kilku lat prowadzona jest w Polsce dyskusja dotycząca wprowadzenia tzw. budżetu zadaniowego, w którym planowanie budżetowe oparte byłoby na ściśle określonych zadaniach, posiadających jasno określone cele i wskaźniki służące ich ocenie. Takie budżety są realizowane w większości krajów Unii Europejskiej i w Stanach Zjednoczonych. Budżet zadaniowy – w tych krajach, w których występuje – wymusił na najwyższych organach kontroli, wdrożenie kontroli wykonania zadań.

W Polsce sytuacja w tym względzie wygląda zupełnie inaczej. Według art. 61 ust. 1 ustawy z dnia 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych¹, budżet państwa jest rocznym planem dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów organów: władzy państwowej, kontroli i ochrony prawa, sądów i trybunałów oraz administracji rządowej. W takich warunkach dominującym typem kontroli jest kontrola prawidłowości. Kontrola realizowanych przez sektor publiczny zadań stanowi zwykle część kontroli prawidłowości. Ma to przełożenie na kontrole prowadzone zarówno przez Najwyższą Izbę Kontroli, jak i inne organy kontroli, rewizji i inspekcji, działające w administracji rządowej i samorządzie terytorialnym.

W ustawodawstwie polskim dotyczącym działalności NIK nie występuje pojęcie kontroli wykonania zadań. Nie określono również kryteriów tej kontroli, tj. oszczędności, wydajności i skuteczności. Kontrola realizowanych zadań, ogranicza się najczęściej do badania ich zgodności z przepisami prawa.

Niniejszy artykuł pokazuje specyfikę kontroli wykonania zadań, skupiając się na dwóch aspektach, tj. sposobie badania (mierzenia) i ocenie oszczędności, wydajności oraz skuteczności. Jest on próbą pokazania, że pomimo braku uregulowań prawnych i większej praktyki w tym zakresie, istnieje w Polsce możliwość wdrożenia kontroli wykonania zadań. Doświadczenia innych krajów pokazują bowiem, że kontrola taka jest niezbędną i przynosi znaczną wartość dodaną²

¹ Art. 61 ust. 1 ustawy o finansach publicznych, z dnia 26 listopada 1998 roku, Dz.U. Nr 15, poz. 148, t.j.

² Wartość, jaką uzyska się w wyniku poprawy działania, wynikającej z kontroli – Glosariusz terminów dotyczących kontroli i audytu w administracji publicznej. Najwyższa Izba Kontroli – Departament Strategii Kontrolnej, Warszawa 2005, s. 70.

(ang. *added value*) w postaci korzyści finansowych i pozafinansowych. Ponadto badania przeprowadzone w innych krajach wskazują, że można mówić o pewnej tendencji polegającej na przechodzeniu od stosunkowo prostych sposobów kontroli, np. badania gotowych dokumentów, do bardziej skomplikowanych metod analiz ekonomicznych i statystycznych. Podobna droga stoi przed kontrolą sektora publicznego w Polsce.

2. Kryteria kontroli wykonania zadań oraz pomiar oszczędności, wydajności i skuteczności

2.1. Kontrola wykonania zadań według Standardów kontroli INTOSAI

Według Standardów kontroli INTOSAI³, a także Europejskich wytycznych stosowania standardów kontroli INTOSAI⁴, pełny zakres kontroli finansów publicznych obejmuje kontrolę prawidłowości oraz kontrolę wykonania zadań.

Kontrola prawidłowości, to kontrola zgodności z przepisami prawa i dokumentami wyznaczającymi kierunki działalności kontrolowanych podmiotów.

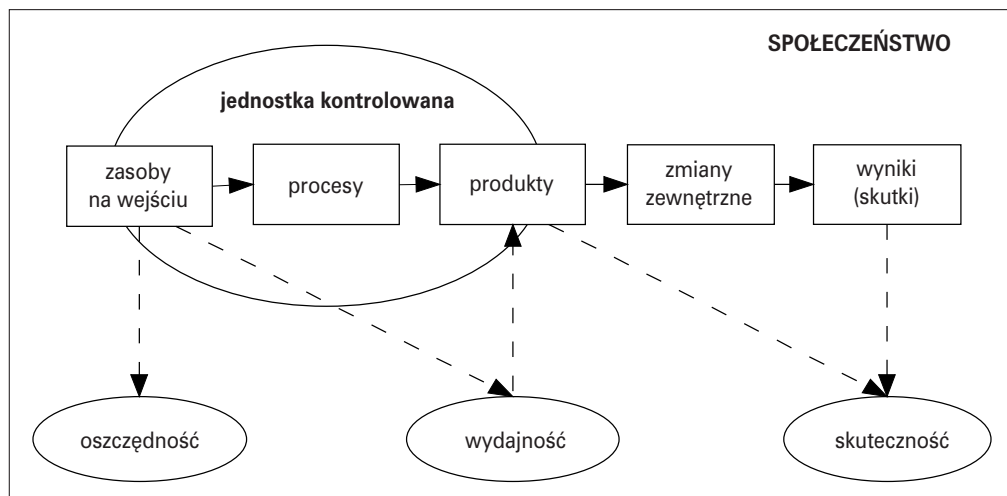
Kontrola wykonania zadań odnosi się do kontroli oszczędności, wydajności i skuteczności i obejmuje:

- kontrolę oszczędności działalności administracyjnej, zgodnie z rozsądnymi zasadami i praktyką administracji, jak również polityką kierownictwa w tym zakresie,
- kontrolę wydajności wykorzystania zasobów ludzkich, finansowych i innych, łącznie z badaniem systemów informatycznych, wskaźników wykonania zadań oraz systemów monitorowania, a także procedur stosowanych przez jednostki kontrolowane w celu usunięcia wykrytych niedociągnięć,
- kontrolę skuteczności działania w odniesieniu do realizacji celów jednostki kontrolowanej, jak również kontrolę faktycznych skutków działalności, w porównaniu do skutków zamierzonych.

Kontrolę wykonania zadań odróżnia generalnie od kontroli prawidłowości to, że każde działanie, służące realizacji postawionych przed jednostką celów można przedstawić jako proces, w którym określone zasoby są w procesie „produkcji” przetwarzane na produkty, a cały proces służy osiągnięciu wyników (skutków), będących celem działania danej jednostki. Widać to na rysunku 1.

³ Standardy kontroli INTOSAI wydane przez Komisję Standardów Kontroli Międzynarodowej Organizacji Najwyższych Organów Kontroli, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2000.

⁴ Europejskie wytyczne stosowania standardów kontroli INTOSAI, Najwyższa Izba Kontroli Warszawa 2000.

Rysunek 1. Model kontroli wykonania zadań⁵

Źródło: Europejskie wytyczne stosowania standardów kontroli INTOSAI.

Na rysunku widać trzy obszary zainteresowania kontroli wykonania zadań, tj. oszczędność, wydajność i skuteczność.

W praktyce oszczędność oznacza minimalizację kosztów zasobów wykorzystywanych w działalności, mając na względzie odpowiednią jakość tych zasobów. Oszczędność pojawia się m.in. wtedy, kiedy odpowiedniej jakości zasoby są uzyskiwane po niższych cenach (ang. *spending less*). Najważniejszą kwestią w przypadku badania oszczędności jest ocena, czy zasoby zostały pozyskane, zabezpieczone i wykorzystane w oszczędny sposób.

Z kolei wydajność jest relacją pomiędzy produktami, w postaci dóbr lub usług a zasobami wykorzystanymi do ich wytworzenia. Wydajność występuje tam, gdzie wykorzystanie zasobów: ludzkich, finansowych, materiałowych i informatycznych znajduje się na takim poziomie, na którym maksymalizowany jest wynik przy określonym poziomie nakładów lub też tam, gdzie nakłady są minimalizowane przy danej ilości i jakości wyniku⁶ (ang. *spending well*). Oceny dotyczące wydajności można formułować m.in. na podstawie porównań kontrolowanej jednostki lub działalności z podobnymi jednostkami lub działalnością⁷. Wydajność można ponadto oceniać na podstawie wskaźników – również tych, które kontrolowana jednostka wykorzystuje do pomiaru swojej działalności⁸.

⁵ Europejskie wytyczne stosowania standardów kontroli INTOSAI, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2000, s. 123.

⁶ Bez obniżania ilości i jakości wyniku.

⁷ W takim przypadku w kontroli wykonania zadań wykorzystujemy metodę porównań, tzw. benchmarking.

⁸ Szerzej o tych sprawach jest napisane w dalszej części artykułu.

Badając skuteczność, poszukujemy odpowiedzi na pytanie, czy założone cele zostały osiągnięte oraz jaki jest stosunek pomiędzy założonymi a osiągniętymi celami (ang. *spending wisely*). Badanie i ocena skuteczności wymaga rozróżnienia pomiędzy bezpośrednimi produktami w postaci „wytworzonych” dóbr lub usług a ostatecznymi skutkami. Skutki w przeciwieństwie do wyników mogą być poddane wpływowi zmian (czynników) zewnętrznych, dlatego też ich oceny należy dokonywać raczej w dłuższym niż krótszym okresie. W krótkim czasie skutki mogą nie wystąpić. Może się też zdarzyć i tak, że ich pomiar okaże się niemożliwy, ponieważ będą one w części lub w całości efektem niezależnych zmian zewnętrznych, które trudno będzie oddzielić od celowych działań jednostki.

2.2. Kryteria stosowane w kontroli wykonania zadań

2.2.1. Ogólne kryteria kontroli wykonania zadań

Sam pomiar oszczędności, wydajności i skuteczności nie powie nam nic o jakości zadań wykonywanych przez kontrolowaną jednostkę. Musimy bowiem posiadać jeszcze odpowiednie punkty odniesienia, w stosunku do których będziemy dokonywać naszych ocen, czyli posiadać kryteria⁹. W przypadku kontroli wykonania zadań można mówić o dwóch rodzajach kryteriów: po pierwsze o ogólnych kryteriach kontroli, a po drugie o szczegółowych kryteriach oceny.

W definicji kontroli wykonania zadań zawartej w standardach INTOSAI możemy wyróżnić 3 kryteria: oszczędność, wydajność i skuteczność. Należy jednak pamiętać o tym, że pojęcia te – w znaczeniu ogólnym – należy interpretować w odniesieniu do badanego przedmiotu, a stosowane szczegółowe kryteria oceny, o których będzie mowa w dalszej części artykułu, mogą być odmienne w przypadku różnych kontroli wykonania zadań¹⁰.

Przedstawiona wyżej lista kryteriów kontroli wykonania zadań, nie jest zamknięta. Poza wyżej przedstawionymi trzema podstawowymi kryteriami, tj. oszczędnością, wydajnością i skutecznością, w literaturze z zakresu kontroli wykonania zadań, spotyka się również takie kryteria, jak: dobra praktyka zarządzania, dobre rządzenie, jakość usług, osiągnięcie celów i wiele innych¹¹.

W Polsce kontrola sektora publicznego, jest najpełniej realizowana przez naczelny organ kontroli państwowej, którym jest Najwyższa Izba Kontroli.

⁹ Według Słownika języka polskiego PWN, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998 – „kryterium” to miernik służący za podstawę oceny, sprawdzian sądu, probierz. Z kolei „miernik” to miara, wskaźnik określający wielkość, jakość, wartość jakiegoś przedmiotu lub zjawiska fizycznego.

¹⁰ Europejskie wytyczne stosowania standardów kontroli INTOSAI, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2000.

¹¹ Ch. Pollitt, X. Girre, J. Lonsdale, R. Mul, H. Summa, M. Waerness, Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management in Five Countries, Oxford University Press, Nowy York 1999.

Według art. 28 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 roku o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz.U. Nr 85, poz. 937 ze zm.), postępowanie kontrolne ma na celu ustalenie stanu faktycznego w zakresie działalności jednostek poddanych kontroli, rzetelne jego udokumentowanie i dokonanie oceny kontrolowanej działalności według kryteriów określonych w art. 5 ustawy o NIK, tj. legalności, gospodarności, celowości i rzetelności. W praktyce badanie oszczędności, wydajności i skuteczności stanowi przeważnie część kontroli kompleksowych, które są przede wszystkim kontrolami prawidłowości.

Powyższe jest w znacznym stopniu konsekwencją tego, że w przepisach prawnych dotyczących Najwyższej Izby Kontroli, nie występują odrębne kryteria dotyczące kontroli wykonania zadań. Nie oznacza to jednak, że NIK nie może dokonywać i nie dokonuje ocen w zakresie oszczędności, wydajności i skuteczności.

W ramach ustawowego kryterium gospodarności ocenia się, czy kontrolowane zadania są wykonywane oszczędnie i wydajnie, a w ramach kryterium celowości – czy skutecznie.

2.2.2. Szczegółowe kryteria oceny stosowane w kontrolach wykonania zadań

Wszystkie osądy (oceny) opierają się na kryteriach (kryteriach oceny). Międzynarodowe standardy i praktyka kontroli wykonania zadań wymagają tego, aby oceny, uwagi i wnioski, sformułowane po zakończeniu kontroli, były uzasadnione i przekonywujące zarówno dla kontrolowanej jednostki, jak i dla osób trzecich oraz pozbawione jakichkolwiek subiektywnych elementów. Nakłada to na kontrolerów wykonania zadań obowiązek stosowania właściwych i obiektywnych kryteriów ocen oszczędności, wydajności i skuteczności¹².

W kontrolach prawidłowości kontroler ocenia badaną działalność jako prawidłową lub nieprawidłową, legalną lub sprzeczną z prawem. Kryteria oceny stosowane przez kontrolera są zdefiniowane w przepisach prawnych, regulujących działalność kontrolowanej jednostki.

W przypadku kontroli wykonania zadań, szczegółowe kryteria oceny wskazują, jak być powinno i stanowią wyznacznik oszczędnego, wydajnego i skutecznego działania¹³. Reprezentują więc pewną normę, którą posługujemy się, aby porównać z nią poziom wykonywanych zadań.

¹² Chodzi tu zarówno o wskaźniki wykonania zadań, które posłużą do zmierzenia oszczędności, wydajności i skuteczności kontrolowanej jednostki, jak i o odpowiednie metody analizy danych.

¹³ Ives M., CPA, CIA, CGFM, Hancox D. R., CIA, CGFM, Government Performance Audit in Action, Martin Ives & David R. Hancox, Albany, New York 2001 oraz Ives M., CPA, CIA, CGFM, Hancox D. R., CIA, CGFM, Government Performance Audit in Action (Solutions Manual), Martin Ives & David R. Hancox, Albany, New York 2001.

Istnieje wiele definicji kryteriów oceny wykonania zadań. W Glosariuszu terminów dotyczących kontroli i audytu w administracji publicznej¹⁴, wydanym przez Najwyższą Izbę Kontroli, używa się terminu wyznacznik. Definiuje się go, jako płaszczyznę odniesienia przyjętą dla określonej działalności będącej przedmiotem kontroli, do której porównuje się stwierdzony stan faktyczny w celu stwierdzenia, czy mamy do czynienia z nieprawidłowością. W przypadku kontroli wykonania zadań, są to kryteria w formie:

- mierników (ang. *measures*) – np. liczba kilometrów wybudowanych dróg, liczba załatwionych spraw,
- wskaźników (ang. *indicators*) – przyjęty stosunek wielkości, np. stosunek liczby zatrudnionych do liczby etatów, liczba spraw załatwionych przez jednego pracownika

Zupełnie inną definicję stosuje Główny Urząd Obrachunkowy Stanów Zjednoczonych¹⁵ (w skrócie GAO). Według tej definicji – kryteria to standardy wykorzystywane do ustalenia, czy dane zadanie spełnia oczekiwania czy też wykracza poza nie – zarówno na korzyść, jak i niekorzyść. Te oczekiwania są najczęściej określone w celach, zadaniach lub kierunkach działania kontrolowanych jednostek¹⁶.

Warto przy tej okazji zwrócić uwagę na jeden z elementów odróżniających tę definicję – a mianowicie uwzględnienie w sformułowaniu GAO zarówno negatywnych odchyień stanu faktycznego od przyjętych kryteriów, jak i pozytywnych.

W przypadku kontroli wykonania zadań należy pamiętać o tym, że wybór kryteriów oceny zależy od tego, co chcemy zbadać i jaki poziom oszczędności, wydajności i skuteczności, określimy jako optymalny. Oszczędności, wydajności i skuteczności nie da się ocenić, stosując przepisy prawa. Ocen takich możemy dokonywać, wykorzystując odpowiednie porównania, np. z jednostkami o najwyższej wydajności. Można również porównywać wzrost lub spadek oszczędności czy wydajności w czasie. Kryteria ocen są tu związane z technikami zbierania danych i metodami ich analizy.

Zatem w przeciwieństwie do kontroli prawidłowości, gdzie kryteriów ocen poszukujemy najczęściej w przepisach prawa – zarówno powszechnego, jak i tego o charakterze wewnętrznym – w kontroli wykonania zadań, opartej o koncepcję procesu produkcyjnego¹⁷, źródła kryteriów ocen można podzielić na¹⁸:

¹⁴ Glosariusz terminów dotyczących kontroli i audytu w administracji publicznej. Najwyższa Izba Kontroli – Departament Strategii Kontrolnej, Warszawa 2005, s. 74.

¹⁵ General Accounting Office – GAO.

¹⁶ Niekiedy szczegółowe kryteria oceny dzieli się na: standardy, mierniki i oczekiwania.

¹⁷ Jest to model nakładów – wyników, który każde działanie (zadanie) traktuje jako proces produkcji, w którym zaangażowane zasoby są w procesie produkcji zamieniane w wyniki (produkty, usługi) służące realizacji określonych celów.

¹⁸ Raab R. B., CGAP, CGFM, Morgan S. L., CIA, CFE, CGAP, CGFM, Performance Auditing: A Measurement Approach, The Institute of Internal Auditors, Altamonte Springs, Florida 2001, s. 57.

- różnego rodzaju wewnętrzne regulacje, umowy, a niekiedy nawet przepisy prawa, określające cele i zadania kontrolowanych jednostek,
- doświadczenie:
 - porównanie bieżących danych z historycznym poziomem wykonywanych zadań w danej jednostce w zakresie oszczędności, wydajności i skuteczności,
 - wykonywanie zadań przez inne jednostki,
 - wiedza ekspertów,
 - poziomy satysfakcji odbiorców usług publicznych, mierzone przy pomocy badań ich opinii,
- akceptowane powszechnie standardy:
 - ogólnie akceptowalne praktyki i standardy dobrego wykonywania zadań,
 - zasady i standardy określone przez naukowców, ekspertów lub stowarzyszenia zawodowe,
- wyniki analiz ekonomicznych i statystycznych:
 - Data Envelopment Analysis, analiza kosztów i korzyści, analiza skuteczności kosztowej, analiza regresji,
 - wskaźniki wykonania zadań oparte o różnego rodzaju modele.

2.3. Techniki zbierania danych i metody ich analizy w kontroli wykonania zadań

2.3.1. Wybrane techniki zbierania danych

Kontrola wykonania zadań ma na celu ocenę wykonania zadań przez badaną jednostkę. Pomiar wykonania zadań, przy pomocy odpowiednich technik zbierania danych i metod ich analizy, jest częścią postępowania kontrolnego. Wynik tych pomiarów jest porównywany z wcześniej zdefiniowanymi kryteriami ocen (wzorcami), oszczędności, wydajności i skuteczności.

Odpowiednie dane są zbierane przy pomocy szeregu technik, którymi dysponuje kontrola wykonania zadań. Jednym z najprostszych sposobów jest badanie danych zawartych w dokumentach, podobnie jak to ma miejsce w kontrolach prawidłowości. Bardzo często badanie takie jest jednak niewystarczające i wtedy musimy sięgnąć do sposobów typowych dla kontroli wykonania zadań.

Jedną z częściej spotykanych technik jest tzw. benchmarking. Metoda ta polega na porównywaniu (mierzeniu) jednostek lub działalności pomiędzy sobą albo na porównywaniu kontrolowanej jednostki czy działalności z określonym wzorcem – tzw. dobrą praktyką. Celem tej techniki jest zidentyfikowanie warunków do poprawy wykonania zadań, np. poprawy oszczędności i wydajności. Można

porównywać ze sobą komórki organizacyjne w ramach jednej jednostki lub pomiędzy podobnymi jednostkami. Można na przykład porównywać jednostki krajowe z zagranicznymi – tzw. porównania międzynarodowe. W metodzie tej wykorzystuje się różnego rodzaju wskaźniki umożliwiające porównywanie wykonywania zadań. Najczęściej takie porównania dotyczą poziomu produkcji, kosztów jednostkowych, jakości usług (np. ilu uczniów w szkole przypada na jednego nauczyciela), liczby utworzonych nowych miejsc pracy, czy kosztu jednostkowego danego szkolenia.

Z kolei skuteczność działań kontrolowanej jednostki świadczącej usługi dla obywateli można zbadać i ocenić przy pomocy badań opinii. Jest to bardzo użyteczna metoda zbierania nowych i zestandaryzowanych informacji – zarówno ilościowych, jak i jakościowych, od określonej grupy ludzi, wylosowanych z określonej populacji. Wyróżnić możemy tu wywiady prowadzone za pomocą poczty lub telefonu, wywiady osobiste i inne. Niezwykle ważne w tej metodzie pomiaru są: odpowiednie zaplanowanie, terminowe i sprawne przeprowadzenie badań oraz wyciągnięcie właściwych wniosków. Badania opinii bywają wykorzystywane również do pomiaru kosztów i korzyści w tzw. społecznych analizach kosztów i korzyści.

Przytoczone wyżej metody zbierania danych nie wyczerpują, oczywiście, wszystkich dostępnych technik, wykorzystywanych w kontrolach wykonania zadań. Znajomość tych technik jest niezbędna dla prowadzenia kontroli wykonania zadań.

2.3.2. Wybrane metody analizy danych

Zebrane dane, zawarte w zgromadzonych przy pomocy odpowiednich technik, dowodach kontroli, w większości przypadków nie dadzą nam odpowiedzi na pytanie o poziom wykonywanych zadań. Aby otrzymać taką odpowiedź, musimy zawarte w dowodach informacje poddać różnego rodzaju analizom.

Poniżej przedstawiono kilka rodzajów analiz, które są wykorzystywane w kontrolach wykonania zadań. Jedną z metod stanowi analiza regresji. Jest to technika pozwalająca ocenić, w jakim zakresie dwie zmienne są ze sobą powiązane (skorelowane); technika analityczna, mająca zastosowanie także w analizie finansowej, zarządzaniu oraz polityce społecznej. Analizy regresji używamy po to, aby sprawdzić, czy określone zależności między zmiennymi, uprzednio oszacowane są prawdziwe, ale również, aby zidentyfikować zależności pomiędzy zmiennymi. Najprostszą formą analizy regresji jest tzw. analiza korelacji. Ocenia ona związki pomiędzy dwiema zmiennymi „X” i „Y”, tj. w jakim stopniu zmianom jednej zmiennej towarzyszą zmiany drugiej zmiennej.

Kolejną metodą analizy jest analiza skuteczności kosztowej, obejmująca badanie związków między kosztami projektu a wynikami, wyrażonymi jako koszt jednostkowy uzyskanego wyniku. Analiza skuteczności kosztowej zajmuje się znale-

zieniem najtańszych sposobów osiągnięcia zdefiniowanych wcześniej celów lub uzyskaniem maksymalnej wartości z danego nakładu finansowego. W analizie skuteczności kosztowej korzyści wyraża się raczej w jednostkach fizycznych niż pieniężnych.

Pracę można ocenić, wykorzystując do tego celu analizy ułamkowe. Polegają one na zidentyfikowaniu, zmierzeniu i analizie (wyrażonej w jednostkach czasu, kosztach lub innych nakładach) pracy wykonywanej przez ludzi zatrudnionych w kontrolowanej jednostce. Następnie można zastosować porównanie wydajności pracy w kontrolowanej jednostce z inną jednostką lub jednostkami.

Oplącalność różnego rodzaju przedsięwzięć inwestycyjnych można zmierzyć przy pomocy analizy kosztów i korzyści. W analizie tej należy ująć w jednostkach monetarnych wszystkie koszty (nakłady) oraz korzyści (wyniki), nawet te, które na rynku nie są wymierne w jednostkach monetarnych, np. wpływ zanieczyszczeń emitowanych na okolicę przez nowo zbudowaną fabrykę. Zasadą w tej metodzie jest to, że korzyści powinny przekraczać koszty. Można również porównać koszty planowane do kosztów poniesionych, aby ocenić, czy po zakończeniu inwestycji korzyści przewyższają koszty zgodnie ze wstępnymi założeniami, tj. czy osiągnięty został tzw. efekt za pieniądze (ang. *value for money*).

Powyżej zostały przytoczone niektóre metody analityczne, przy pomocy których można zmierzyć wykonanie zadań, aby później porównać je z przyjętymi do kontroli kryteriami oszczędności, wydajności i skuteczności.

2.4. Metody zbierania danych i ich analizy a dowody kontroli

Dowody kontroli¹⁹ są niezbędne, aby dokonać ustaleń i ocenić stan faktyczny w zakresie oszczędności, wydajności i skuteczności. Muszą one być przedtem zebrane i przeanalizowane, m.in. przy pomocy opisanych wyżej metod. Dowody kontroli mają ogromny wpływ na wybór technik zbierania i analizowania danych. Stosunkowo najprościej jest z dowodami w postaci dokumentów, gdzie zawarte dane można analizować, często bez potrzeby ich uzupełniania.

Poniżej przedstawione są rodzaje dowodów kontroli oraz najczęstsze techniki ich zbierania i analizowania:

- dowody materialne – sporządzane najczęściej przez samego kontrolera, przy pomocy np. obserwacji i oględzin, fotografii lub zapisów video,
- dowody w postaci dokumentów – sporządzane przez jednostkę kontrolowaną lub osoby trzecie i analizowane przez kontrolera, np. podręczniki, dyrektywy, sprawozdania finansowe, faktury, dokumentacja przetargowa, itp.,

¹⁹ Dowody kontroli – udokumentowane rezultaty zastosowania procedur kontroli oraz technik przeprowadzania zadania kontrolnego, potwierdzające stwierdzony stan faktyczny, stanowiące podstawę ocen, uwag i wniosków – Glosariusz terminów dotyczących kontroli i audytu w administracji publicznej. Najwyższa Izba Kontroli – Departament Strategii Kontrolnej, Warszawa 2005, s. 24.

- dowody osobowe – uzyskiwane przez kontrolera od pracowników jednostki kontrolowanej lub osób trzecich w formie ustnej lub pisemnej, w postaci zeznań świadków, wyjaśnień i oświadczeń, wywiadów osobistych, wywiadów telefonicznych, Focus Groups, itp., niezbędne w takich przypadkach kiedy trzeba np. ocenić poziom zadowolenia obywateli ze świadczonych przez państwo usług lub stopień poczucia bezpieczeństwa w danym mieście,
- dowody analityczne – sporządzane przez kontrolera lub osoby trzecie (ekspertów, biegłych), będące udokumentowanym rezultatem różnego rodzaju analiz²⁰, sporządzonych na podstawie danych uzyskanych w jednostce kontrolowanej lub poza nią.

W Polsce nie wykonywano badań dotyczących wykorzystywania poszczególnych metod zbierania danych i ich analizy oraz stosowanych kryteriów ocen, wykorzystywanych w kontrolach wykonania zadań. Większość organów kontroli, rewizji i inspekcji w Polsce prowadzi głównie kontrole prawidłowości, oparte najczęściej na badaniu dokumentów.

W krajach, w których występuje budżet zadaniowy kontrola oszczędności, wydajności i skuteczności jest prowadzona zarówno na podstawie weryfikacji dokumentów jak i innych technik.

Poniżej przedstawione zostały wyniki badań zawarte w książce *Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management In Five Countries*. Badania zostały przeprowadzone w 4 najwyższych organach kontroli. Były to: Urząd Kontroli Państwowej Finlandii (*Valtiontalouden Tarkastusvirasto VTV*), Powszechną Izbę Obrachunkową Holandii (*Algemene Rekenkamer*), Urząd Kontroli Państwowej Szwecji (*Riksrevisionsverket RRV*) oraz Narodowy Urząd Kontroli Wielkiej Brytanii (*National Audit Office NAO*). Badania, oparte na raportach, dotyczyły wykorzystania przez nie w kontrolach wykonania zadań poszczególnych metod kontrolnych, w latach 80. i 90.²¹

Po pierwsze, pokazują one, że stosunkowo rzadko wykorzystywane są inne metody niż badanie dokumentów – dotyczy to zwłaszcza lat 80. Po drugie, na ich podstawie można stwierdzić, że w latach 90. wzrasta wykorzystanie w kontrolach wykonania zadań innych technik. Wreszcie na ich podstawie widać, że wśród tych innych technik kontrolnych dominują techniki zaczerpnięte z socjologii i statystyki.

²⁰ Np. analizy korelacji, analizy kosztów i korzyści, analizy skuteczności kosztowej, kalkulacji kosztów jednostkowych, analizy szeregów czasowych czy statystyk opisowych.

²¹ Ch. Pollitt, X. Girre, J. Lonsdale, R. Mul, H. Summa, M. Waerness, *Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management in Five Countries*, Oxford University Press, Nowy York 1999.

Tabela 1. Wykorzystanie metod zbierania danych i ich analizy w kontrolach wykonania zadań w latach 80. i 90.

Metoda kontroli	VTV		AR		RRV		NAO	
	Lata 80.	Lata 90.	Lata 80.	Lata 90.	Lata 80.	Lata 90.	Lata 80.	Lata 90.
Badanie dokumentów	42	49	27	48	47	52	86	137
Wywiady	23	41	27	46	39	50	86	137
Przegląd wtórnych danych	11+7*	14+22	21	40	31	27	25	19
Kwestionariusze/ badania opinii	4	16	1	14	15	15	6	44
Obserwacje działania/ wizyty na miejscu	24	–	2	5	10	12	27	47
Korespondencja z jednostką kontrolowaną	–	–	8	1	–	–	–	–
Benchmarking – porównania wewnętrzne	12	18	–	–	1	4	–	5
Benchmarking międzynarodowy	–	7	–	–			7	14
Studia przypadku	–	2	–	5	5	6	13	34
Techniki statystyczne	–	–	–	–	3	3	1	14
Konsultacje z ekspertami	–	–	1	5	9	16	15	78
Modelowanie	–	–	–	–	–	2	–	2
Wywiady pogłębione	–	–	–	1	–	–	–	6
Ocena próbek	–	–	9	14	–	–	20	27
Wywiady z ekspertami	–	–	–	4	–	–	–	–
Grupy fokusowe	–	–	–	–	–	–	–	4
Liczba zbadanych raportów	42	49	60	60	65	79	86	137

* Pierwsza cyfra pokazuje liczbę przypadków kiedy wykorzystywano jako źródło informacji dane z wcześniejszych kontroli VTV, natomiast druga cyfra odnosi się do tych przypadków, kiedy jako źródło informacji wykorzystywano badania zewnętrznych instytucji naukowych.

Źródło: Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management In Five Countries, s. 129–132.

Poniższy przykład pokazuje sposoby wykorzystania wielu technik zbierania danych i ich analizowania.

Przykład: Kontrola wykonania zadań, związanych z obsługą obywateli, realizowanych przez kilka lub kilkanaście jednostek (np. Zakład Ubezpieczeń Społecznych, agencje rządowe, policję):

- 1) cel kontroli – ocena oszczędności, wydajności i skuteczności zadania²² przy wykorzystaniu kryteriów ocen,
- 2) główne obszary występowania nieprawidłowości:
 - oszczędność – zwiększone koszty, złe planowanie,
 - wydajność – skomplikowane i zbędne procedury, które powodują spadek wydajności pracy, wzrost kosztów jednostkowych,
 - skuteczność – nieprecyzyjnie zdefiniowany cel, niepełna realizacja celu oraz zła jakość usług,
- 3) pytania kontrolne:
 - jakie są koszty realizowanego zadania i jaki jest ich poziom w stosunku do najlepszej jednostki,
 - jaki wpływ na obniżenie wydajności mają niejasno określone procedury oraz jakie są koszty jednostkowe świadczonych usług,
 - czy precyzyjnie określono cel główny zadania, czy cel główny został rozłożony na cele operacyjne, umożliwiające pomiar realizacji celu głównego, czy założony cel został osiągnięty? jaka jest jakość świadczonych usług,
- 4) zastosowane techniki zbierania danych i ich analizowania:
 - oszczędność – badanie ewidencji kosztów oraz benchmarking w ramach jednostek wykonujących identyczne zadanie, porównanie kosztów poniesionych do planowanych,
 - wydajność – *focus groups* oraz zastosowanie analizy jakościowej²³, zastosowanie metody ułamkowej²⁴ do badania wydajności pracy oraz benchmarking, zastosowanie kosztów jednostkowych²⁵ i benchmarkingu,
 - skuteczność – badanie sposobu określenia celu głównego i monitorowania jego realizacji, zastosowanie badania opinii połączonego z analizą

²² Pod względem wszystkich 3 kryteriów kontroli wykonania zadań.

²³ Analiza jakościowa wyjaśniająca przyczyny i skutki, służy do poszukiwania wspólnych elementów i wątków przewijających się w wypowiedziach uczestników *focus groups*. Wykorzystuje się ją do formułowania ocen i wyjaśniania przyczyn określonych problemów. W tym przypadku może ona posłużyć do oceny wpływu skomplikowanych i zbędnych procedur na spadek wydajności pracy.

²⁴ W przypadku wydajności cząstkowej (np. wydajności pracy) jest to stosunek między częścią wyniku a częścią nakładu. Wynik – podany w jednostkach wymiernych lub w cenach stałych jest tu podzielony np. przez liczbę pracowników lub godziny pracy, według następującego wzoru: Wydajność pracy = wynik/ godziny pracy.

²⁵ Koszty jednostkowe są odwrotnością wydajności. Im wyższe są koszty jednostkowe, tym niższa jest wydajność i odwrotnie. Koszty jednostkowe nadają się do porównywania wydajności dwóch lub kilku podobnych jednostek, jak w ww. przykładzie. Koszty jednostkowe = nakład/wynik.

jego wyników przy pomocy statystyki opisowej, analizy tabelarycznej oraz analizy predykcyjnej,

5) kryteria ocen:

- oszczędność – poziom kosztów najlepszej jednostki, koszty poniesione do planowanych,
- wydajność – wydajność najlepszej jednostki lub koszt jednostkowy wyniku najlepszej jednostki,
- skuteczność – realizacja założonego celu, poziom zadowolenia obywateli, np. w 70% ogółu ankietowanych,

6) wnioski dla jednostki kontrolowanej – w przypadku wystąpienia nieprawidłowości:

- wzrost oszczędności i lepsze planowanie,
- likwidacja zbędnych procedur i poprawa wydajności pracy, obniżenie kosztów jednostkowych,
- poprawa skuteczności oraz jakości świadczonych usług.

Źródło: opracowanie własne.

Na koniec warto wspomnieć, że w tych krajach, w których realizowany jest budżet zadaniowy, kontrola wykonania zadań ma znacznie ułatwione zadanie. Przede wszystkim pomiar wykonania zadań jest tam częścią stałego procesu zarządzania jednostkami publicznymi. Kontrola wykonania zadań, wykonywana przez najwyższy organ kontroli, może korzystać ze wskaźników wykonania zadań stosowanych przez te jednostki.

Rozpoczynając kontrolę wykonania zadań w danej jednostce, kontrolerzy zwykle badają i oceniają wtedy, czy:

- jednostka ta posiada wystarczające i odpowiednie procedury do mierzenia i dokumentowania pomiarów wykonania zadań, tj. oszczędności, wydajności i skuteczności,
- wskaźniki wykonania zadań są wykorzystywane do pomiaru i oceny zadań,
- wskaźniki wykonania zadań są wykorzystywane w procesie podejmowania decyzji, tj. w jaki sposób kierownictwo kontrolowanej jednostki wykorzystuje informacje uzyskane w procesie pomiaru wykonania swoich zadań.

Jeżeli w kontrolowanej jednostce nie istnieje system pomiaru wykonania zadań lub system działa źle – kontrolerzy wykonania zadań formułują odpowiednie wnioski pokontrolne, aby zmienić ten stan.

3. Podsumowanie

Mierzenie oszczędności, wydajności i skuteczności oraz ocena pod kątem szczegółowych kryteriów, są niewątpliwie jednymi z najtrudniejszych etapów kontroli wykonania zadań. Trudności te wynikają po pierwsze z faktu, iż aby tego dokonać, należy zastosować czasami dość skomplikowane analizy statystyczne i ekonomiczne, po drugie zaś wymaga to dużego nakładu czasu i środków. Doświadczenia innych krajów pokazują, że najczęstszymi metodami radzenia sobie z omawianymi problemami bywają korzystanie z zewnętrznych ekspertów lub uczelni oraz wykorzystanie technik komputerowych, które wspomagają pracę kontrolerów. Obie metody są z jednej strony dobre, ale z drugiej wymagają czasem dużych nakładów finansowych.

Pamiętać jednak trzeba, że kontrola wykonania zadań rządzi się trochę innymi prawami niż kontrola prawidłowości. W kontroli prawidłowości, jesteśmy w stanie zbadać i ocenić legalność kontrolowanej działalności, przy pomocy istniejących metod i kryteriów ocen, którymi są najczęściej przepisy prawa. W kontroli wykonania zadań analizując kontrolowaną działalność przy pomocy przepisów prawa, jesteśmy w stanie „zmierzyć” i ocenić co najwyżej legalność np. dokonywanych wydatków. Ponadto, jeżeli istnieją jasno określone cele danego zadania, możemy zbadać i ocenić – skuteczność.

Czasami zapomina się, że legalność (prawidłowość) realizowanych zadań nie stanowi istoty kontroli wykonania zadań. W praktyce jednak, właśnie kontrola prawidłowości wykonywanych zadań jest niestety najczęściej mylona, w naszym kraju, z kontrolą wykonania zadań.

Podczas przygotowywania kontroli wykonania zadań warto przypomnieć sobie, czym jest taka kontrola, jakie są jej cele oraz jakie techniki zbierania danych i analizy najlepiej pozwolą najlepiej te cele zrealizować.

4. Bibliografia

1. Ustawa z dnia 23 grudnia 1994 roku o Najwyższej Izbie Kontroli, Dz.U. z 2001 roku Nr 85, poz. 937 ze zm.
2. Ustawa z dnia 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych, Dz.U. z 2003 roku tj. Nr 15, poz. 148.
3. Ives M., CPA, CIA, CGFM, Hancox D. R., CIA, CGFM, Government Performance Audit in Action, Martin Ives & David R. Hancox, Albany, New York 2001.
4. Ives M., CPA, CIA, CGFM, Hancox D. R., CIA, CGFM, Government Performance Audit in Action (Solutions Manual), Martin Ives & David R. Hancox Albany, New York 2001.

5. Pollitt Ch., Girre X., Lonsdale J., Mul R., Summa H., Waerness M., Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management in Five Countries, Oxford University Press, Nowy York 1999.
6. Raaum R. B., CGAP, CGFM, Morgan S. L., CIA, CFE, CGAP, CGFM, Performance Auditing: A Measurement Approach, The Institute of Internal Auditors, Altamonte Springs, Florida 2001.
7. Europejskie wytyczne stosowania standardów kontroli INTOSAI, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2000.
8. Glosariusz terminów dotyczących kontroli i audytu w administracji publicznej, Najwyższa Izba Kontroli – Departament Strategii Kontrolnej, Warszawa 2005.
9. Standardy kontroli INTOSAI wydane przez Komisję Standardów Kontroli Międzynarodowej Organizacji Najwyższych Organów Kontroli, Najwyższa Izba Kontroli, Warszawa 2000.

Strategie konkurencji w sektorze rozproszonym na przykładzie sektora przetwórstwa ryb w Polsce

1. Wprowadzenie

Strategia konkurencji przedsiębiorstwa zależy w znacznej mierze od rodzaju sektora, w którym ono działa. Inne strategie dostępne są dla firm działających w sektorze dojrzałym, inne w sektorze schyłkowym, inne w sektorze rozproszonym, a jeszcze inne w sektorze silnie skoncentrowanym.

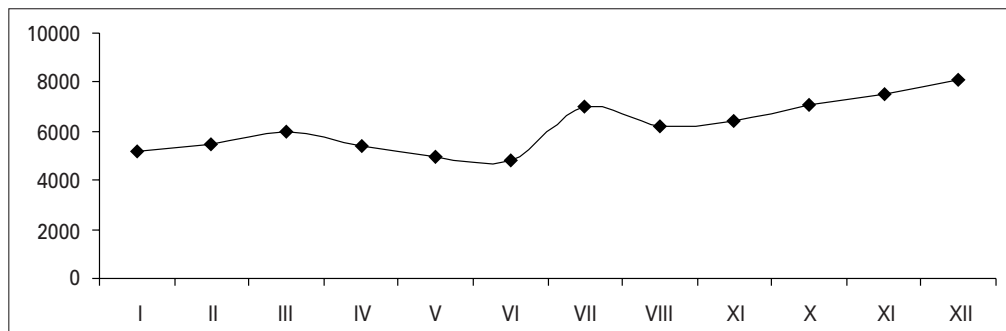
Przedstawiony w artykule sektor przetwórstwa rybnego w Polsce, który skupia ponad 350 firm o różnej wielkości i potencjale ekonomicznym jest przykładem sektora rozproszonego. Celem artykułu jest przedstawienie wybranych strategii konkurencji stosowanych przez polskie przedsiębiorstwa działające w sektorze przetwórstwa ryb oraz próba oceny ich skuteczności.

2. Ogólna sytuacja w sektorze

Sektor produkcji i przetwórstwa ryb oraz innych produktów rybołówstwa – stanowiący znaczną część przemysłu spożywczego i gospodarki narodowej – jest silnie powiązany z rynkiem międzynarodowym. Sektor ten zaliczony został do branż o średnim ryzyku inwestycyjnym, według Mapy Ryzyka Inwestycyjnego¹. Cechuje go jednak znaczna sezonowość sprzedaży, co obrazuje rysunek 1.

Przetwórstwo ryb należy do najszybciej rozwijających się branż rolno-spożywczych, chociaż rentowność branży nie jest wysoka, a sytuacja finansowa przedsiębiorstw ulega z roku na rok dużym zmianom. Proces dostosowywania standardów higieniczno-weterynaryjnych do wymagań unijnych, który intensywnie przebiegał w dużych i średnich firmach do 2001 roku, doprowadził do uproszczenia profilu produkcji, specjalizacji asortymentowej, wzrostu skali produkcji i koncentracji kapitału.

¹ Mapa Ryzyka Inwestycyjnego w branżach polskiej gospodarki, Raport IBnGR, Warszawa 2004.

Rysunek 1. Sezonowość sprzedaży sektora przetwórstwa ryb i owoców morza

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z firmy Fregata Logistic z roku 2004.

Przetwórstwo rybne zawsze cechowało się bogactwem wyrobów, a jeden zakład wytwarzał najczęściej po kilka wyrobów jednocześnie. Jednak, gdy rozpoczęto negocjacje z Unią Europejską, okazało się, że tak duże zróżnicowanie produkcji stwarza wiele problemów przedsiębiorstwom, przede wszystkim w zakresie modernizacji zakładów. Z tego powodu coraz częściej zawężano zakres produkcji i uciekano się do specjalizacji asortymentowej. Małe firmy koncentrują się obecnie najczęściej na przetwórstwie wstępnym (odławianie, patroszenie, filetowanie ryb), a więc na procesach prostych technologicznie. Natomiast firmy średnie i duże produkują zazwyczaj konserwy, marynaty, wyroby garmażeryjne, filety i ryby mrożone, których produkcja wymaga bardziej złożonych i zaawansowanych technologii.

Całkowita, oszacowana wielkość produkcji finalnej przetwórstwa rybnego na lądzie rosła systematycznie do 1998 roku. W latach 2000–2003 wolumen produkcji finalnej zaczął spadać, a od 2003 roku możemy zaobserwować powrót na ścieżkę powolnego wzrostu. Tendencja ta została przedstawiona w tabeli 1.

Tabela 1. Szacunek produkcji finalnej przetwórstwa rybnego na lądzie

Wyszczególnienie	1998	2000	2001	2002	2003	2004
Wielkość produkcji (tys. ton)	319,4	309,0	302,8	273,2	276,7	291,5
Wartość produkcji (mln zł)	1 993	2 432	2 295	2 014	2 300	2 600

Źródło: Rynek ryb. Stan i perspektywy, Analizy rynkowe, IERiGŻ – PIB, kwiecień 2005.

Wielkość produkcji finalnej w 2004 roku szacuje się na ok. 291,5 tys. ton, czyli o 5,3% więcej niż w roku wcześniejszym. Przyczynił się do tego znaczny wzrost importu surowców rybnych, zwłaszcza w ostatnim kwartale roku. Dużo wyższy, bo aż o 13%, był przyrost wartości finalnej produkcji konsumpcyjnej, którą

szacuje się na ok. 2,6 mld zł². Produkcja ta jest jednak mniejsza o ok. 4–5% niż w latach 2000–2001³.

Wynik finansowy netto w 2004 roku był kilkakrotnie wyższy niż w roku poprzednim. Rentowność netto zwiększyła się do 3,6% wartości sprzedaży, przy 1,1% przed rokiem. Poprawę wyników finansowych osiągnięto przy malejących kosztach finansowych, które wyniosły tylko 1,2% przychodów. W przetwórstwie ryb wysoki jest udział firm rentownych. W 2004 roku 90% firm generowało zyski na poziomie netto, a ich przychody stanowiły prawie 83% obrotów sektora.

Obecnie ponad 40% sprzedaży średnich i dużych firm przetwórstwa ryb jest przedmiotem eksportu bezpośredniego, przy niespełna 25% w 2000 roku. W 2004 roku wartość eksportu tych produktów była o ok. 40% wyższa niż przed rokiem. Przedstawione dane zestawione zostały w tabeli 2.

Tabela 2. Wskaźniki finansowe przetwórstwa ryb

Mierniki	2000	2001	2002	2003	2004
1. Liczba firm	96	84	80	89	o
2. Zatrudnienie	11835	10103	9295	9624	9870
3. Wskaźniki rentowności:					
– wynik brutto	-2,42	1,35	0,15	1,58	4,5
– wynik netto	-2,95	0,67	-0,21	0,95	3,6
– akumulacja kapitału	-1,04	3,02	1,95	3,06	5,5
– nadwyżka operacyjna	2,86	6,20	4,61	6,19	7,6
4. Koszty finansowe w % przychodu	3,37	2,50	2,29	2,50	1,2
5. Płynność bieżąca	1,08	1,18	1,13	1,21	1,21
6. Stopa inwestowania	2,19	2,00	1,25	1,27	2,03
7. Udział firm rentownych:					
– w ogólnej liczbie firm	58,9	64,6	77,8	84,6	90,0
– w przychodach sektora	74,4	80,9	63,6	73,4	82,6
8. Udział eksportu bezpośredniego w przychodach	24,7	24,9	28,1	36,8	41,1

Źródło: Rynek ryb. Stan i perspektywy, Analizy rynkowe, IERiGŻ, kwiecień 2005.

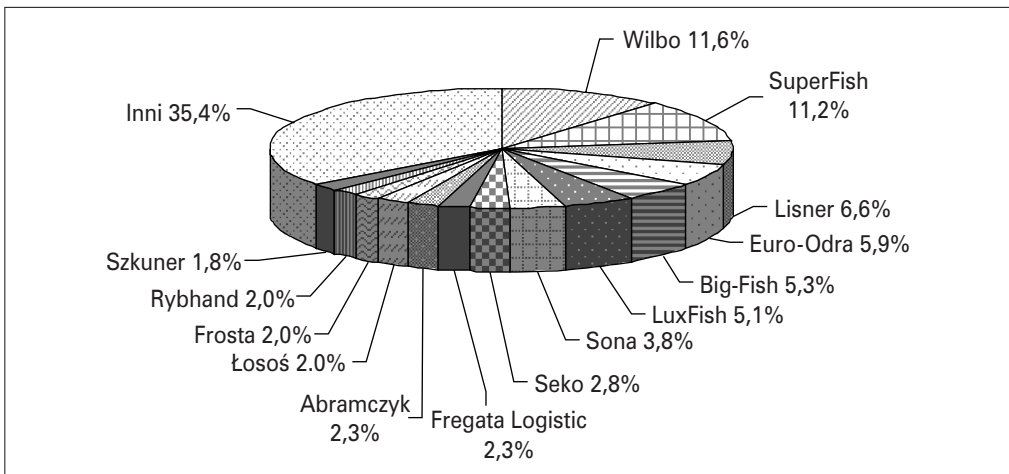
² Po zmianach w zakresie statystyki publicznej w latach 90., nie ma pełnej informacji o produkcji przetwórstwa rybnego na łądzie. Małe firmy nie mają obowiązku składania sprawozdań, a niektóre firmy duże i średnie nie zawsze ten obowiązek spełniają. Możliwe jest tylko oszacowanie w oparciu o bilans dostaw surowca rybnego do kraju.

³ Rynek ryb. Stan i perspektywy, Analizy rynkowe, IERiGŻ, kwiecień 2005, s. 14.

3. Główni uczestnicy sektora

Analiza struktury konkurencji tego sektora wskazuje na duże rozproszenie udziałów. Pokazuje to wyraźnie wskaźnik W_4 , wynoszący 35,3%, który mówi, że czterech najważniejszych uczestników rynku posiada zaledwie 35-procentowy, skumulowany udział w rynku. Na taką strukturę sektora ogromny wpływ miała transformacja gospodarcza w Polsce. Od samego jej początku rozpoczął się bardzo szybki, ilościowy rozwój prywatnych zakładów przetwórczych. W połowie lat 90. liczbę zakładów szacowano na ponad 400, a łączne zatrudnienie w sektorze wynosiło ponad 16 tys. osób. Od tego momentu obserwowany jest systematyczny spadek liczby przetwórcy przy ciągłym ich rozwoju jakościowym. W 2004 roku w rejestrze Głównego Inspektoratu Weterynarii (GIW) znajdowało się 167 zakładów przetwórczych uprawnionych do handlu produktami rybnymi na obszarze UE. Równoległe na liście zakładów znajdujących się w okresie przejściowym, trwającym do końca 2006 roku, było 56 przetwórcy rybnych. Do czasu dostosowania się do norm unijnych mogą one sprzedawać swoje produkty na rynku krajowym. Obok tego na rynkach lokalnych działało jeszcze ok. 100 przetwórcy, na ogół małych i starych, które nie podjęły działań dostosowawczych do wymagań UE i tym samym zagrożone są likwidacją⁴. Najważniejsze firmy sektora wraz z ich udziałem w rynku prezentuje rysunek 2.

Rysunek 2. Struktura rynku



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Coface Intercredit, 2004.

⁴ Rynek ryb. Stan i perspektywy, *op. cit.*, s. 14.

4. Przyczyny rozproszenia sektora

Różne przyczyny rozproszenia sektorów wywołują inne konsekwencje dla sposobów konkurowania. Niektóre sektory są rozproszone z przyczyn historycznych, inne zaś z ekonomicznych. M. E. Porter wyróżnił m.in. następujące przyczyny rozproszenia⁵: niskie ogólne bariery wejścia, brak ekonomii skali lub krzywej doświadczenia, wysokie koszty transportu, wysokie koszty składowania albo przypadkowe wahania wielkości sprzedaży, dysfunkcjonalność skali, dużą różnorodność asortymentu produkcji, duży udział twórczości, lokalną reputację i miejscowe kontakty, różnorodne potrzeby rynku, znaczne zróżnicowanie wyrobu (zwłaszcza oparte na dobrej marce), bariery wyjścia, miejscowe przepisy oraz państwowe zakazy koncentracji. Oczywiście wymienione warunki nie muszą być spełnione jednocześnie, gdyż wystarczy obecność tylko jednej z wymienionych cech, aby procesy konsolidacyjne w sektorze były skutecznie blokowane.

Warto zauważyć, że czynniki rozproszenia nie działają z jednakową siłą na wszystkich uczestników rynku, co powoduje problem, związany z brakiem ich porównywalności. Aby go rozwiązać, należy podzielić firmy działające na omawianym rynku na trzy grupy (zob. rysunek 3).

Pierwszą grupę stanowią producenci ryb mrożonych oraz konserw rybnych i marynat, których proces produkcyjny jest bardzo kapitałochłonny. Zmuszeni są do inwestycji w nowoczesne i zaawansowane technologicznie zakłady produkcyjne, wyposażone w urządzenia do głębokiego mrożenia żywności. W skład tej grupy wchodzi m.in. Superfish, Big-fish, Wilbo S.A., Luxfish czy Polmar.

Do drugiej grupy należą firmy łączące produkcję z dystrybucją pod własną marką handlową. Posiadają one większe możliwości ograniczania swoich inwestycji w majątek trwały (budowa lub wynajem powierzchni chłodniczej o odpowiednich parametrach, zakup taboru transportowego). Znaczną część środków finansowych przeznaczają na inwestycje w dobra niematerialne i prawne, głównie w posiadanie własnej marki. Do tej grupy zaliczyć można takie firmy, jak Lisner, Seko czy Fregata Logistic.

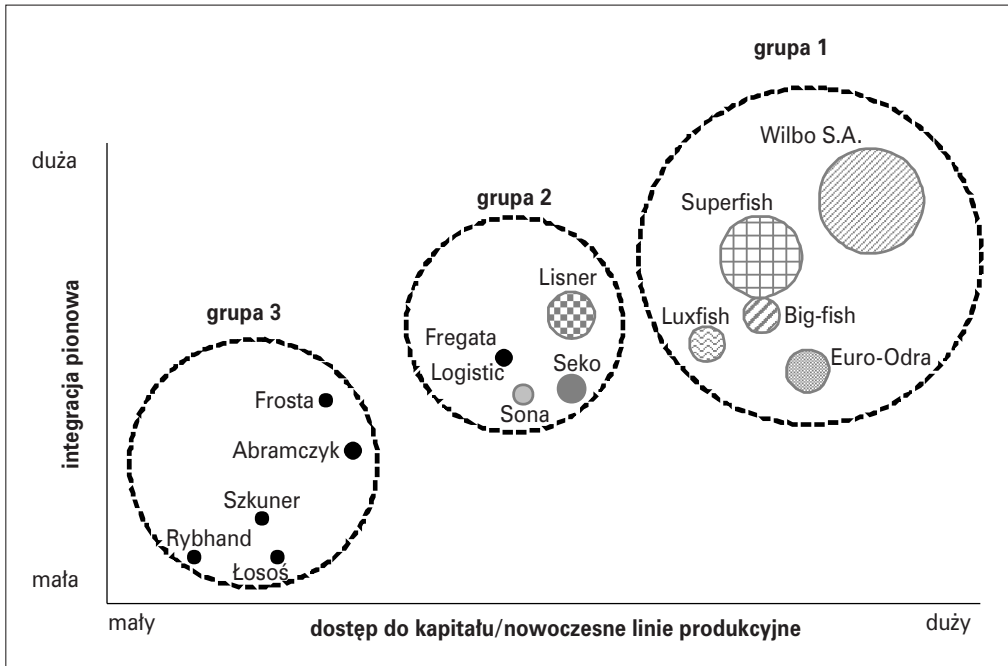
Ostatnia grupa, najbardziej liczna i stanowiąca w głównej mierze o rozproszeniu tego sektora, skupia małych przetwórców surowca rybnego. Według danych GUS do tej grupy należy aż 85% firm działających na rynku⁶. W tych, z reguły rodzinnych firmach, wyposażonych w bardzo pracołonne linie produkcyjne, oparte na pracy manualnej i zatrudniających do 25 pracowników, wytwarza się

⁵ M. E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1994, s. 198–202.

⁶ Analiza podstawowych zjawisk w polskiej gospodarce morskiej w latach 90., GUS, Warszawa 2003.

głównie marynaty śledziowe na bazie surowców dostarczanych przez dystrybutorów, którzy są często jedynymi ich odbiorcami.

Rysunek 3. Podział głównych firm sektora ryb i przetworów rybnych w Polsce na podgrupy



Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę powyższy podział na grupy, można zanalizować ogólne bariery wejścia jako ekonomiczną przyczynę rozproszenia sektora. Firmy z pierwszej grupy muszą liczyć się z bardzo wysokim poziomem nakładów kapitału przed rozpoczęciem właściwej działalności. Takie przedsiębiorstwa jak Superfish czy Wilbo S.A. posiadają dosyć duży udział kapitału zagranicznego w swojej strukturze kapitałowej, co pozwala im na ciągłą modyfikację parku maszynowego, a tym samym na utrzymanie się w grupie. Ponadto, aby móc skutecznie konkurować, należy nabyć odpowiednią wiedzę dotyczącą technologii produkcji. Te dwa elementy składające się na ogólne bariery wejścia pokazują wyraźnie, że w tej grupie struktura konkurencji jest stabilna, a nowi konkurenci pojawiają się niezwykle rzadko.

W drugiej grupie bariery wejścia są na bardzo umiarkowanym poziomie, zarówno po stronie inwestycji kapitałowych, jak i po stronie *know-how*. Firmy z tej grupy mogą ograniczyć swoje wydatki poprzez wynajem odpowiedniej powierzchni chłodniczej czy środków transportu. Szczególnie w zakresie transportu firmy coraz

częściej decydują się na wydzielenie tej dziedziny swojej działalności na zewnątrz, skupiając się tym samym na swoich kluczowych kompetencjach. Na rynku jest obecnie wiele firm wyspecjalizowanych w transporcie artykułów spożywczych w obniżonej temperaturze, takich jak Fresh Logistic (grupa Raben) czy Nagel Polska. Wynika stąd, że w grupie drugiej niskie ogólne bariery wejścia są czynnikiem rozproszenia sektora.

Grupa trzecia jest typowym przykładem znikomych barier wejścia. Przy bardzo niskim nakładzie początkowym, firmy mogą osiągnąć zadowalającą pozycję konkurencyjną. To właśnie te firmy są na polskim rynku marynat nośnikiem nowatorskiego smaku. Nie muszą nabywać *know-how* z rynku, gdyż ich wielką przewagą jest wypracowanie własnej receptury. Są one bardzo elastyczne w dostawianiu swojego asortymentu do aktualnych potrzeb rynku.

Sektor jako całość charakteryzuje się relatywnie niskimi barierami wejścia, gdyż w przeciwnym razie nie skupiałyby tak wielu małych firm. Mimo, że niskie bariery wejścia są koniecznym warunkiem wstępnym rozproszenia, to nie są warunkiem wystarczającym. Aby mówić o rozproszeniu, muszą pojawić się jeszcze inne przyczyny.

Ważną przyczyną rozproszenia jest brak ekonomii skali lub efektu doświadczeń. W sektorach przetwórczych procesy produkcyjne polegają na trudnych do mechanizacji lub rutynizacji i pracochłonnych operacjach, co wiąże się z niewielką ekonomią skali lub jej brakiem i nieznacznymi obniżkami kosztów wynikającymi z doświadczenia. Do analizy tego czynnika rozproszenia, posłużę się wcześniejszym podziałem na grupy.

W grupie pierwszej można wyraźnie zaobserwować efekt doświadczeń, gdyż jednostkowy koszt wyrobu spada o 12%⁷ przy jednoczesnym podwojeniu skumulowanej produkcji. Efekt doświadczeń jest wynikiem występującej w tej grupie ekonomii skali. Koszty stałe działalności oraz pierwotne inwestycje w park maszynowy rozkładają się na większą ilość wyrobów, a potencjał producenta pozwala wynegocjować lepsze ceny u nabywców i dostawców. Obniżka kosztów produkcji jest możliwa do osiągnięcia dzięki większej sprawności przez przedsiębiorstwo w zakresie metod pracy. Opracowywane są nowe rozwiązania i procedury technologiczne oraz techniki kontroli.

W drugiej grupie ekonomia skali odgrywa mniejszą rolę przede wszystkim, dlatego że zwiększony poziom sprzedaży pociąga za sobą wzrost kosztów. Dzieje się tak w głównej mierze, dlatego iż większość sprzedaży odbywa się przez sieci hipermarketów, które nakładają na dostawców tzw. opłaty sieciowe, czyli procent od wartości zrealizowanej dostawy.

⁷ Dane wewnętrzne firmy Fregata Logistic.

Natomiast firmy znajdujące się w trzeciej grupie cechują się brakiem ekonomii skali, głównie ze względu na specyfikę produkcji. Ponieważ jednostką produkcyjną jest pracownik, który ręcznie wytwarza produkt finalny, to zwiększenie liczby pracowników nie przyczynia się do obniżenia kosztów produkcji, co więcej może je podnosić. Efekt doświadczeń ujawnia się szczególnie w sektorach wysoko zmechanizowanych i zautomatyzowanych, wytwarzających proste wyroby na skalę masową. Natomiast w sektorze przetwórstwa ryb, cechującym się dużą pracochłonnością produkcji, te zależności są prawie niedostrzegalne. Ponadto nie występuje efekt substytucji kapitału i pracy, czyli w zależności od kosztów pracy i innych czynników wytwórczych nie można zastępować pracy ludzi maszynami oraz wyeliminować pracochłonnych procesów. Jedynym przykładem doświadczenia w tej grupie firm jest doskonalenie receptur marynat, gdyż tylko w wyniku wielu powtórzeń procesu produkcyjnego zakład może w pełni dopracować wszystkie elementy składające się na jakość wyrobu finalnego.

Warto także zwrócić uwagę na bariery wyjścia, gdyż jeśli one istnieją, to małe firmy będą skłonne do pozostania w sektorze, powstrzymując wzrost jego koncentracji. Poza ekonomicznymi barierami wyjścia w sektorach rozproszonych powszechnie występują kierownicze bariery wyjścia. Mogą występować konkurenci, których cele niekoniecznie są zorientowane na zyski. Niektóre dziedziny działalności gospodarczej – mimo niskich zysków lub ich braku – przyciągają konkurentów romantycznością czy atrakcyjnością. Dotyczy to na przykład rybołówstwa czy przetwórstwa ryb na mniejszą skalę, gdzie główną przyczyną pozostawania w sektorze jest tradycja rodzinna, a nie chęć zdobywania pozycji lidera.

Dla firm z dwu pierwszych grup ekonomiczne bariery wyjścia odgrywają znaczącą rolę w decyzjach pozostania w sektorze. Możemy do nich zaliczyć np. kosztowne linie produkcyjne, które posiadają specyficzne przeznaczenie i ich wykorzystanie w innym rodzaju działalności jest ograniczone. Poza tym, opisywany rynek wymaga dosyć specyficznej wiedzy praktycznej i umiejętności poruszania się po nim. W związku z tym firmom, które na nim działają bardzo ciężko jest zmienić sektor.

5. Sposoby przewyciężenia rozproszenia

Przewyciężanie rozproszenia stanowi ważną okazję strategiczną, a korzyści z konsolidacji mogą być duże. Koszty wejścia są niskie, a konkurenci dość słabi, co stwarza niewielką groźbę działań odwetowych. Do często stosowanych sposobów przewyciężania rozproszenia należą: uzyskiwanie ekonomii skali lub krzywej doświadczenia, standaryzacja różnorodnych potrzeb rynku, wykupywanie firm

dla osiągnięcia masy krytycznej, zwiększona wartość dodana, specjalizacja, koncentracja na obszarze geograficznym, integracja wstecz⁸.

Jak powiedzieliśmy – jednym ze sposobów przewycięzenia rozproszenia w omawianym sektorze jest wykupywanie firm dla osiągnięcia masy krytycznej. Przykładem przedsiębiorstwa stosującego tę strategię jest firma Abramczyk z Bydgoszczy. Zauważyła ona, że w sprzedaży odgrywają rolę kontakty lokalne i trudno jest wejść na teren innych firm, więc wprowadziła strategię wykupywania miejscowych przedsiębiorstw. Warunkiem skuteczności tej strategii jest możliwość zintegrowania przejętego przedsiębiorstwa oraz pokierowania nim. Abramczykowi udało się tego dokonać i z małej, lokalnie działającej firmy stał się zauważalnym graczem na rynku. Część swojej produkcji sprzedaje pod własną marką, a część pod markami dystrybutorów, takich jak Tesco i Makro.

Szeroko stosowanym sposobem przewycięzenia rozproszenia jest zwiększona wartość dodana. Ponieważ produkty przetwórstwa rybnego mają charakter masowy i są trudne do rozróżnienia, firmy z sektora oznaczają je marką. W wyniku takich działań uzyskuje się większe zróżnicowanie wyrobów, a zatem wyższą marżę zysku, nieosiągalną przy masowym wyrobie.

Najczęściej stosuje się strategię jednej marki (jednego znaku firmowego). Ideą tego rodzaju podejścia jest oznaczanie wszystkich produktów oferowanych przez przedsiębiorstwo tą samą nazwą i tym samym logo⁹. Do firm stosujących tę strategię zaliczają się przede wszystkim: Superfish, Lisner, Euro-Odra, BigFish, Luxfish, Seko, Sona, Abramczyk, Łosoś, Frosta, Rybhand, Szkuner.

Strategia jednego znaku marki dla całego asortymentu może być stosowana w tym sektorze, gdyż wytwarzane produkty odznaczają się znacznym pokrewieństwem surowca oraz procesu technologicznego¹⁰.

Za stosowaniem strategii marki rodzinnej przemawia dodatkowo między innymi zmniejszenie jednostkowego kosztu promocji poszczególnych produktów, ponieważ promując określony asortyment, promuje się firmę. Przykładowo, Superfish ma w swojej ofercie ponad dziesięć różnych linii produktowych i chcąc oferować każdą z nich pod własną marką, musiałyby się liczyć z bardzo dużymi nakładami finansowymi. Ponadto strategia jednej marki ułatwia wprowadzenie nowych, często innowacyjnych produktów jako pochodzących z firmy „pewnej”, o dobrej reputacji¹¹. Zaletę tę wykorzystał umiejętnie Lisner, wprowadzając w 2003 roku sałatki mięsne. Obecnie, 3 lata od ich „debiutu” rynkowego są one jednym z najlepiej sprzedających się towarów w swojej grupie asortymentowej.

⁸ M. E. Porter, *Strategia...*, *op. cit.*, s. 202–206.

⁹ M. Zboralski, *Nazwy firm i produktów*, PWE, Warszawa 2000, s. 41.

¹⁰ *Ibidem*, s. 42.

¹¹ J. Marconi, *Marketing marki*, Liber, Warszawa 2002, s. 8.

Strategia ta posiada jednak pewne wady, które objawiają się w momencie wprowadzenia na rynek nieudanego produktu mogącego negatywnie wpłynąć na sprzedaż innych pozycji asortymentowych, a nawet na wizerunek firmy jako całości. Przekonała się o tym spółka Wilbo Seafood, kiedy po przejęciu w 1996 roku marki Dal-Pesca będącej ówczesnym liderem w produkcji panierek rybnych, wprowadziła nową odmianę popularnej panierki bazującą na niskim jakościowo surowcu. Takie nieprzemyślane posunięcie połączone z całkowitym zaprzestaniem promocji w mediach doprowadziło markę Dal-Pesca do utraty wiodącej pozycji.

Znacznie rzadziej stosowana jest strategia więcej niż jednej marki. Polega ona na oznaczaniu każdej kategorii produktowej inną marką. Tę drogę budowania przewagi konkurencyjnej obrały dwie firmy Wilbo Seafood S.A. (marki Wilbo i Dal-Pesca) oraz Fregata Logistic (marki Baltico i DalFish).

Posługiwanie się licznymi markami to sposób na wyeksponowanie nowego produktu, odwołanie się do odmiennych motywacji zakupowych lub pozyskanie nowej grupy konsumentów. Przykładem takiego podejścia jest działalność firmy Fregata Logistic, która wprowadziła markę DalFish jako propozycję dla klientów mniej wymagających, kierujących się w podejmowaniu decyzji zakupowych przede wszystkim ceną. Towarzyszyło temu również dążenie do zdecydowanej ochrony tradycyjnego segmentu dzięki podtrzymaniu reputacji marki Baltico.

W przypadku Wilbo Seafood S.A. akwizycja marki Dal-Pesca miała na celu wprowadzenie firmy na nowy segment rynku panierek rybnych, zapewniając tym samym Wilbo Seafood silniejszą pozycję na rynku.

Inną, często stosowaną strategią jest strategia rozciągania marki, polegająca na użyciu istniejącej marki do firmowania nowych produktów¹². Może to polegać na: przeniesieniu marki określonej kategorii produktu na inną kategorię – jak pokazuje przypadek Lisnera z przetworów rybnych na sałatki mięsne – lub na wprowadzeniu do sprzedaży pod tą samą marką dodatkowych wyrobów w obrębie tej samej kategorii produktu, czyli jak w przypadku Wilbo Seafood S. A. uzupełnienie oferty o panierki rybne.

Model działania określane mianem rozciągania lub rozszerzania linii marki może mieć charakter innowacyjny (zmiana technologii, surowców, właściwości eksploatacyjnych) lub uzupełniający (zmiana rozmiarów, kolorystyki, opakowania). Jest to strategia chętnie stosowana przez znaczną większość firm z sektora, gdyż rozważnie przeprowadzona przynosi w rezultacie zwiększenie udziału w rynku i lepsze wykorzystanie zasobów. Do grona firm stosujących z powodzeniem ten rodzaj strategii należą: Superfish, Lisner, Abramczyk, Fregata Logistic.

¹² *Ibidem*, s. 65.

Proces rozciągania linii marki w przypadku firm Superfish i Abramczyk ma charakter innowacyjny i sprowadza się w głównej mierze do wprowadzenia na rynek pod dotychczasową marką produktów wytwarzanych w oparciu o nową technologię mrożenia i glazurowania¹³ ryb. Inny sposób uzupełnienia oferty realizuje Lisner, wprowadzając na rynek zmodyfikowane i niestosowane dotąd przez inną firmę rodzaje opakowań i ich rozmiarów (np. opakowanie marynat o pojemności 75g). Fregata Logistic idzie o krok dalej, proponując poza zmienionym wzorem opakowań, całą serię nowych produktów.

Ostatnią strategią marki stosowaną przez uczestników sektora, aczkolwiek nie cieszącą się zbyt dużą popularnością, jest strategia oznaczania produktów marką pośrednika handlowego. Nie występuje ona jednak w czystej postaci, ponieważ firmy starające się w ten sposób poprawić swoją pozycję konkurencyjną, stosują tę strategię jako uzupełniającą do podstawowej koncepcji, którą stanowi rozwój marki producenta. Zaledwie dwie firmy stosują ten rodzaj strategii, są to Superfish i Luxfish. Obie firmy część swojej produkcji sprzedają pod marką pośrednika handlowego, jakim w przypadku Superfish jest grupa Tesco, natomiast Luxfish kooperuje z takimi sieciami handlowymi, jak grupa Metro AG oraz Géant. Współpraca z dużymi sieciami handlowymi jest w tym przypadku możliwa, ponieważ marki pośredników cechuje znacznie niższy poziom postrzeganej jakości niż marki własne producentów.

Z takiego stanu rzeczy wynika dla producenta wiele korzyści. Po pierwsze, współpraca z dużym pośrednikiem umożliwia poważną redukcję nakładów na promocję oraz dystrybucję. Po drugie, producenci dysponujący znacznymi niewykorzystanymi mocami produkcyjnymi – a tak jest w przypadku obu wspomnianych firm – uzyskują dzięki zamówieniom na marki sieci handlowych możliwość lepszego zagospodarowania swojego potencjału. Wreszcie po trzecie, produkcja na zamówienie stwarza tym firmom niepowtarzalną możliwość wejścia na rynki europejskie, co nabiera znaczenia wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej.

Zestawienie podstawowych strategii marki stosowanych przez przedsiębiorstwa działające w sektorze przetwórstwa ryb przedstawia tabela 3. Wynika z niej, że najwięcej przedsiębiorstw zdecydowało się na obranie strategii marki rodzinnej jako sposobu osiągnięcia trwałej przewagi konkurencyjnej. Na uwagę zasługuje Superfish, który stosuje kilka strategii marki jednocześnie. Mniejsze firmy, takie jak Abramczyk, Fregata Logistic czy Luxfish stale poprawiają swoją pozycję w sektorze przede wszystkim dzięki jasno określonej wizji strategicznej odnoszącej się do marki.

¹³ Glazura – warstwa ochronna na produktach mrożonych, zapobiegająca ich wysychaniu i wydatnie zwiększająca masę towaru.

Tabela 3. Przegląd podstawowych strategii markowych stosowanych przez głównych uczestników sektora

Strategia jednej marki	Strategia więcej niż jednej marki
<ul style="list-style-type: none"> • Superfish • Lisner • Euro-Odra, • BigFish, • Luxfish, • Seko, 	<ul style="list-style-type: none"> • Sona, • Abramczyk, • Łosoś, • Frosta, • Rybhand, • Szkuner.
	<ul style="list-style-type: none"> • Wilbo Seafood (marki Wilbo, Dal-Pesca), • Fregata Logistic (marki Baltico, DalFish).
Strategia rozciągania marki	Strategia oznaczania produktów marką pośrednika handlowego
<ul style="list-style-type: none"> • Superfish, • Lisner, • Abramczyk, • Fregata Logistic. 	<ul style="list-style-type: none"> • Superfish, • Luxfish.

Źródło: opracowanie własne.

Ostatnim ze sposobów przezwyciężenia rozproszenia sektora jest specjalizacja. Może się ona odbywać według typu wyrobu lub segmentu wyrobów, według rodzaju klientów, według rodzaju zamówienia lub koncentrować się na obszarze geograficznym. Projektowanie strategii konkurencji wymaga – poza określeniem przeszłych przewag konkurencyjnych oraz ich źródeł – podjęcia decyzji dotyczącej obszaru rynku, na którym firma zamierza budować swoją przewagę. Biorąc pod uwagę takie kryterium, wyróżnia się konkurencję w obszarze całego rynku, czyli strategię konkurencji czołowej oraz alternatywną dla niej strategię koncentracji (nazywana też strategią niszy), czyli ograniczenie działalności przedsiębiorstwa do części regionu, grupy asortymentowej, segmentu nabywców czy technologii¹⁴.

Wybór jednej ze strategii jest uzależniony w znacznej mierze od struktury rynku oraz od występujących na nim kluczowych czynników sukcesu. Nie wszystkie przedsiębiorstwa mogą stosować strategię konkurencji czołowej, gdyż na przykład duży udział w rynku nie zawsze jest kluczowym czynnikiem sukcesu. Może nim być tylko wtedy, kiedy w sektorze istnieje silny efekt skali. Wzrost udziału w rynku przekłada się wtedy na korzystną pozycję kosztową i dużą rentowność. Ale z tą sytuacją mamy do czynienia tylko w przypadku, gdy w danym sektorze istnieje liniowy związek między udziałem w rynku a rentownością.

M. E. Porter zwraca uwagę, że w wielu sektorach brakuje związku liniowego, a wykres zależności między tymi parametrami ma kształt litery U¹⁵. Kształt ten oznacza, że najwyższą rentowność zachowują przedsiębiorstwa o udziale w rynku,

¹⁴ M. Romanowska, Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2004, s. 265.

¹⁵ M. E. Porter, Strategia..., *op. cit.*, s. 56–59.

który zapewnia efekt skali – w ich przypadku najlepszą strategią jest dążenie do zwiększania udziału w rynku, oraz przedsiębiorstwa małe, które będą opierały swoją działalność na efekcie wyróżnienia i niskich kosztach wynikających z działania w niszy. Najgorszą sytuację mają przedsiębiorstwa średnie, które już nie korzystają z dobrodziejstw działania w niszy, a jeszcze nie korzystają z efektu skali. Sytuację taką Porter nazwał „ugrzeźnięciem”. Wyjściem z „ugrzeźnięcia” jest skoncentrowanie się na rentownej niszy lub szybki rozwój w celu osiągnięcia udziału w rynku obiecującego rentowność.

Na rysunku 4 przedstawiony został podział firm z sektora przetworów rybnych ze względu na podstawowe rodzaje strategii z uwzględnieniem zakresu konkurowania.

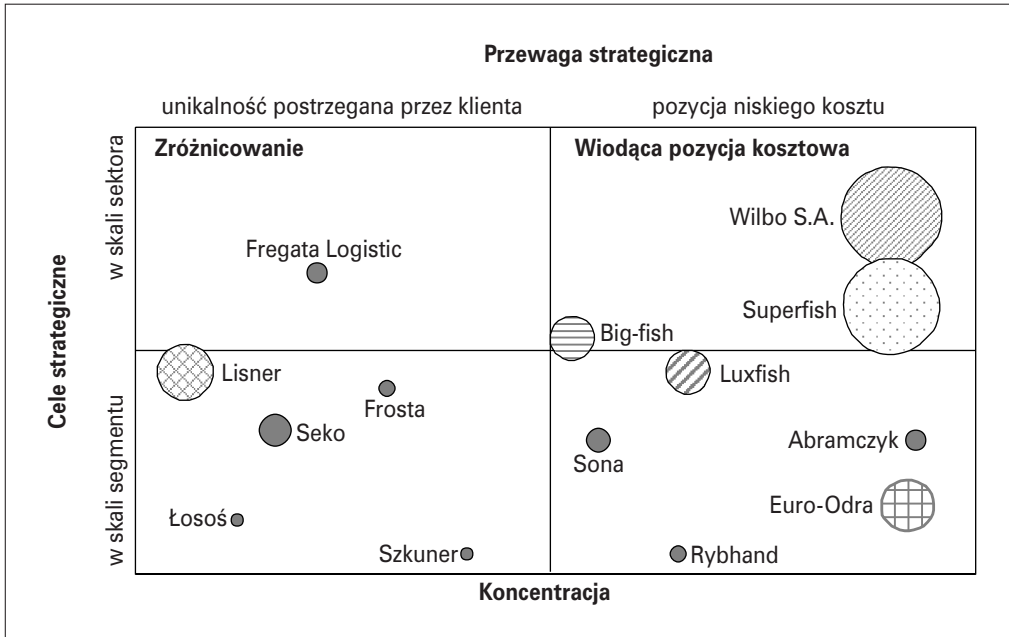
Najdłuższą tradycję w praktyce gospodarczej ma strategia przywództwa kosztowego, zwana inaczej strategią czołowej pozycji kosztowej lub strategią niskich kosztów. Strategia ta zakłada minimalizację kosztów całkowitych i przyciągnięcie nabywców niższą ceną od stosowanej przez konkurencję. Źródła przewagi konkurencyjnej bywają różne i zależą w głównej mierze od struktury branży (sektora). Mogą mieć one ścisły związek ze skalą działania, technologią, dostępem do źródeł surowców i materiałów.

Strategia przywództwa jakościowego, zwana także strategią zróżnicowania lub strategią dyferencjacji, polega na zaoferowaniu klientowi produktów, które są dla niego atrakcyjne i unikalne w całym sektorze, czyli zaproponowanie takiej oferty, która zostanie przez klienta zauważona i doceniona. Podstawą do sformułowania tej strategii jest przekonanie, że produkt standardowy nie zadowoli wszystkich klientów i duża część z nich jest w stanie zapłacić za niego więcej, jeśli tylko w sposób doskonały zaspokoi ich potrzeby. Zróżnicowanie staje się strategią uzyskiwania wyższej od przeciętnej stopy zysku w danym sektorze, gdyż stwarza pozycję możliwą do obrony przed pięcioma siłami konkurencji.

Uzyskanie przewagi jakościowej chroni przed konkurencyjną rywalizacją ze względu na lojalność klientów wobec marki i wynikającą z niej mniejszą wrażliwością na cenę. Zwiększa się marżę zysku, co pozwala uniknąć konieczności zajmowania pozycji niskiego kosztu. Lojalność klientów i konieczność przewyższenia unikalności przez konkurentów stanowią jednocześnie bariery wejścia. Aby osiągnąć efekt wyróżnienia, można pójść dwiema drogami: obniżyć koszty użytkowania wyrobu lub podwyższyć jego wartość użytkową.

Ostatni typ strategii, czyli strategia koncentracji, polega na orientacji przedsiębiorstwa na określonej grupie nabywców, wycinku asortymentu lub obszarze geograficznym¹⁶.

¹⁶ *Ibidem*.

Rysunek 4. Podstawowe rodzaje strategii głównych uczestników sektora ryb i przetworów rybnych

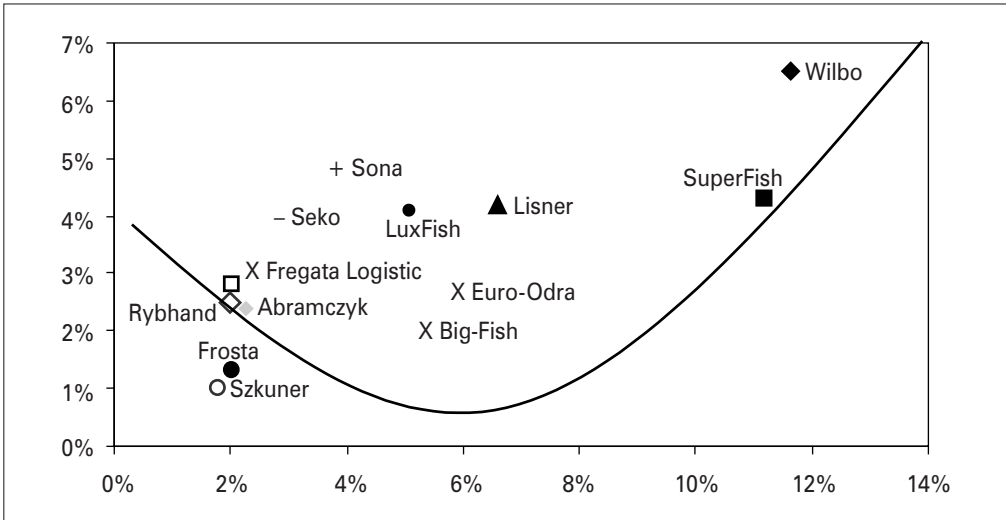
Źródło: opracowanie własne.

Z rysunku wynika, że zdecydowana większość firm na rynku konkuruje w skali segmentu. Tylko duże firmy, posiadające znaczne środki finansowe, silną pozycję oraz trwałe przewagi konkurencyjne wybrały strategię wiodącej pozycji kosztowej. Natomiast firma Fregata Logistic czy Lisner decydują na strategię zróźnicowania, głównie poprzez rozwijanie silnej marki.

Na rysunku 5 przedstawiona została zależność między rentownością sprzedaży a udziałem w rynku w opisywanym sektorze. Na podstawie indywidualnych danych o każdej z firm wykreślono, przy pomocy metody wielomianowej stopnia 2, linię dopasowania.

Analiza linii dopasowania pozwala wyróżnić modelową sytuację przedstawioną przez M. E. Portera. Mianowicie, dla firm analizowanego sektora krzywa Portera ma postać litery U. W tej grupie największą rentowność notują firmy Sona, Lisner, Luxfish, Seko, Fregata Logistic oraz Wilbo S.A i Superfish. Przy czym Wilbo i Superfish korzystają w znacznym stopniu z efektu skali, natomiast Sona, Seko czy Fregata Logistic, doskonale odnajdują się w roli przedsiębiorstwa niszowego i swój sukces opierają na efekcie wyróżnienia.

Rysunek 5. Zależność rentowności od udziału w rynku



Źródło: opracowanie własne

6. Podsumowanie

Celem każdego przedsiębiorstwa działającego na rynku jest wypracowanie i utrzymanie trwałej przewagi konkurencyjnej. Stosowane przez przedsiębiorstwo strategie konkurencji mają przede wszystkim doprowadzić do osiągnięcia przewagi w wybranych parametrach, takich jak jakość produktu, cena produktu czy renoma firmy. Dzięki umiejętnemu zastosowaniu tych parametrów klient otrzymuje od przedsiębiorstwa sygnały umożliwiające mu porównanie poszczególnych firm w sektorze oraz skierowanie uwagi na te produkty lub firmy, które dysponują kombinacją najlepiej dostosowaną do jego preferencji.

Dotychczasowe mocne podstawy przewagi konkurencyjnej oparte na takich filarach, jak niskie koszty czy innowacyjne rozwiązania w dziedzinie produkcji tracą znaczenie ze względu na ograniczone możliwości ich ulepszania i podatność na naśladownictwo. W ostatnich latach obserwuje się natomiast gwałtowny wzrost znaczenia tak zwanych miękkich czynników, jak umiejętności, wiedza marketingowa, dostęp do kanałów dystrybucji czy marka.

Określenie strategii konkurencji przedsiębiorstwa silnie powiązane jest ze strukturą danego sektora. W artykule zanalizowany został przykład sektora rozproszonego oraz implikacje, jakie rozproszenie przynosi w odniesieniu do formułowania strategii. Większość firm w nim działających posiada jasno zdefiniowaną

strategię konkurencji. Z przeprowadzonych analiz wynika, że duża część przedsiębiorstw koncentruje się na realizacji strategii przywództwa kosztowego, wśród nich największe firmy sektora, takie jak Wilbo S.A. i Superfish. Natomiast małe przedsiębiorstwa rodzinne nie posiadają skonkretyzowanej strategii konkurencji, a ich obecna pozycja rynkowa jest raczej wynikiem przypadku, aniżeli jasnej wizji kierownictwa.

Tylko kilka przedsiębiorstw zdecydowało się na opcję konkurencji poprzez dyferencjację, są to np. Fregata Logistic, Lisner czy Frosta. Realizacja tej strategii w znacznym stopniu oparta została na marce. Badania przeprowadzone przeze mnie w sektorze przetwórstwa ryb w Polsce potwierdziły istotną rolę marki w realizacji strategii dyferencjacji, jako ważnego środka umożliwiającego różnicowanie produktów firmy.

7. Bibliografia

1. Analiza podstawowych zjawisk w polskiej gospodarce morskiej w latach 90., GUS, Warszawa 2003.
2. Marconi J., Marketing marki, Liber, Warszawa 2002.
3. Mapa Ryzyka Inwestycyjnego w branżach polskiej gospodarki, Raport IBnGR, Warszawa 2004.
4. Porter M. E., Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów, PWE, Warszawa 1994.
5. Romanowska M., Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie, PWE, Warszawa 2004
6. Rynek ryb. Stan i perspektywy, Analizy rynkowe, IERiGŻ, kwiecień 2005.
7. Zboralski M., Nazwy firm i produktów, PWE, Warszawa 2000.

Wycena nieproporcjonalnej umowy nadwyżki szkody ryzyk majątkowych w świetle krzywych ekspozycji

1. Wprowadzenie

W niniejszej pracy przedstawiona została jedna z metod wyceny udziału stron umowy reasekuracji w potencjalnej, możliwej szkodzie oryginalnej. Metoda oparta jest na wyznaczeniu wartości oczekiwanej z rozkładu faktycznych szkód pochodzących z jednolitego portfela (tu: ryzyk majątkowych), ujętych jako część maksymalnej wartości narażonej na stratę, przy ucięciu/ograniczeniu założoną wielkością udziału własnego cedenta, odnoszoną do tej samej bazy, tzn. maksymalnej wartości narażonej na stratę.

Model wyceny ekspozycji (*exposure rating*) pozwala na wnioskowanie o wartości oczekiwanej szkody rozpatrywanego ryzyka bazując na historycznych szkodach pochodzących z podobnych, bądź bardzo zbliżonych jakościowo portfeli wielu ubezpieczycieli. Alternatywną metodą wyznaczenia składki reasekuracyjnej jest model *Experience rating* (ang. *experience* – doświadczenie), który zawęża źródło pozyskiwania danych nt. szkód wyłącznie do rozpatrywanego portfela ryzyk. W tym przypadku nie jest konieczne odnoszenie wysokości szkód do faktycznych wielkości ryzyka narażonej na stratę – zakłada się, że szkody po zindeksowaniu stanowią wystarczający nośnik informacji o oczekiwanych wysokościach ewentualnych przyszłych szkód przypadających również na udział reasekuratora. Model ten będzie więc tym bardziej dokładny, im bardziej bogata jest historia szkód ubezpieczyciela.

Pierwsza część artykułu poświęcona została wprowadzeniu do podziału odpowiedzialności stron w szkodzie ubezpieczeniowej, natomiast w drugiej schemat zostanie transponowany na pole umowy reasekuracji, a więc określać będzie podział stron w szkodzie pomiędzy zakład ubezpieczeń i reasekuratora. W rozdziale trzecim przedstawiona zostanie model wyceny ekspozycji oraz opisane zostaną najważniejsze krzywe stosowane w praktyce przez reasekuratorów. W czwartym rozdziale dotychczasowe rozważania zostaną zilustrowane przykładem. Na podstawie wygenerowanych wartości szkód zbudowana zostanie krzywa ekspozycji, która może być podstawą, bądź bardzo istotnym źródłem informacji o specyfice szkód z portfela. Krzywa taka powinna stać się jednym z argumentów podczas prowa-

dzenia corocznych negocjacji, podczas których uzgadnia się parametry również nieproporcjonalnych umów nadwyżki szkód – w tym przypadku szkód z portfela ryzyk majątkowych.

2. Udział własny w szkodzie

Jeżeli za X przyjmie się wysokość szkody ubezpieczeniowej, za M wysokość maksymalnej wartości narażonej na stratę (sumę ubezpieczenia, wielkość PML^1), natomiast za D wysokość kwoty współuczestnictwa w szkodzie, wówczas funkcja rozkładu szkody na udziale ubezpieczonego zostanie określona jako:

- w przypadku procentowo wyrażonego udziału własnego:

$$h_{U-ny,D}(X) = D \cdot X, \quad D \in (0, 1), 0 \leq X \leq M, \quad (1)$$

- w przypadku kwotowej franszyzy integralnej:

$$h_{U-ny,D}(X) = \begin{cases} 0, & x < a, \\ x, & \text{dla pozostałych,} \end{cases} \quad (2)$$

- w przypadku kwotowej franszyzy redukcyjnej:

$$h_{U-ny,D}(X) = \min(0, D)^+. \quad (3)$$

W praktyce najczęściej stosowaną formą uczestnictwa ubezpieczonego w transferowanym ryzyku jest redukcyjna franszyza kwotowa, a więc stała kwotowa wielkość, pomniejszająca wartość należnego odszkodowania. Oczekiwana wartość rozkładu szkody przy zastosowaniu takiej franszyzy nazywana jest oczekiwaną wartością ograniczoną (*limited expected value, LEV*).

Wzór na k -ty moment LEV dla funkcji o rozkładzie ciągłym przedstawia oraz dyskretnym przedstawiają wzory 3 oraz 4.

$$E\{[\min(X, D)]^k\} = \int_0^D x^k f(x) dx + D^k \int_D^\infty f(x) dx, \quad (4)$$

¹ Definicja PML – *Probable Maximum Loss* – (Monachijskie Towarzystwo Reasekuracyjne): „Przez PML rozumiemy prawdopodobną (nie teoretycznie możliwą) maksymalną szkodę, tj. maksymalną szkodę, która -ostrożnie przewidując – może powstać jako wynik pojedynczego zdarzenia szkodowego przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności ryzyka”.

$$E\{[\min(X,D)]^k\} = \sum_{x_j < D} x_j^k f(x_j) + D^k \sum_{x_j \geq D} f(x_j). \quad (5)$$

Wartość $LEV(D)$ wyznaczana jest przy $k = 1$.

Często informację, której nośnikiem jest LEV , dopełnia tzw. wskaźnik redukcji szkody (*loss elimination ratio*, LER). Definiowany jako:

$$LER(D) = \frac{E\{\min(X,D)\}}{E(X)}, \quad (6)$$

gdzie $E(X)$ jest wartością oczekiwaną szkody X , określa stopień redukcji udziału własnego w oczekiwanej wysokości szkody na skutek wprowadzenia franszyzy kwotowej D . Naturalnie stopień redukcji szkody dotyczy w tym przypadku zakładu ubezpieczeń, którego udział w szkodzie byłby znacząco wyższy, gdyby nie została zastosowana franszyza D .

Odnotowywane przez zakład ubezpieczeń wysokości i częstości szkód ubezpieczeniowych podlegają ciągłemu modelowaniu, które ma pogłębiać wiedzę nt. specyfiki charakteru poszczególnych szkód, a więc pośrednio ryzyk. Analiza częstości szkód w niniejszych rozważaniach zostaje pominięta, natomiast uwagę kieruje się na najważniejsze wzory funkcji rozkładów wysokości szkód oraz k -tych momentów oczekiwanych wartości ograniczonych, które zamieszczone są w załączniku 1.

Aby zilustrować dotychczasowe rozważania przykładem zakłada się, że dane szkody z portfela ryzyk majątkowych opisywane są rozkładem Pareto z parametrami $\alpha = 2,9$ i $\theta = 78.000$.

Wartość $LEV(D)$ dla różnych wielkości franszyzy D oraz odpowiadające wartości wskaźnika LER przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Oczekiwana wartość ograniczona i odpowiadające wskaźniki redukcji szkody dla przykładowego rozkładu szkód opisanego rozkładem Pareto z parametrami $\alpha = 2,9$ i $\theta = 78.000$

D	0	20 000	40 000	60 000	80 000	100 000	120 000	140 000	160 000	180 000
LEV(D)	0	14 446	22 357	27 167	30 316	32 492	34 060	35 228	36 123	36 824
LER(D)	0,0%	35,2%	54,5%	66,2%	73,8%	79,1%	83,0%	85,8%	88,0%	89,7%

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli więc wysokość franszyzy dla podanego rozkładu szkód ustalona zostanie na poziomie 20.000 zł, wówczas oczekiwana wielkość szkody na udziale ubezpieczonego wyniesie 14.446 zł, co stanowiło będzie 35% wartości oczekiwa-

nej rozkładu wysokości szkód zgłaszanych szkód. Co najmniej o taką wielkość² pomniejszona powinna być składka ubezpieczeniowa, jeśli weźmie się za odniesienie kalkulację dla wariantu zakładającego brak franszyzy.

3. Nieproporcjonalna umowa nadwyżki szkody (*Excess of Loss, X/L*)

W umowach nieproporcjonalnych nadwyżki szkody mechanizm działania jest analogiczny do działania opisanej w pierwszej sekcji franszyzy redukcyjnej, jednakże stosunek reasekuracji dotyczy reasekuratora (jako strony świadczącej ochronę) oraz zakładu ubezpieczeń (jako ubezpieczonego). W umowie ubezpieczenia zakład ubezpieczeń był stroną świadczącą ochronę, a w szkodach do wysokości D partycypował wyłącznie oryginalny ubezpieczony. Jeżeli w umowie reasekuracji D oznaczać będzie wysokość priorytetu, natomiast za L przyjmie się wysokość maksymalnego udziału reasekuratora w szkodzie ubezpieczeniowej X , wówczas odpowiedzialność reasekuratora będzie określało równanie:

$$X_{Re} = \min[\max(X - D; 0)], \quad X \geq 0, \quad (7)$$

co będzie oznaczało, że odpowiedzialność zakładu ubezpieczeń określona będzie jako:

$$X_{Zu} = \min(X; D) + \max(X - L - D; 0), \quad X \geq 0. \quad (8)$$

Umowy reasekuracji z definicji dotyczą tego samego ryzyka, co umowy ubezpieczenia i zawierane są na czas nie krótszy niż okres ubezpieczenia. W uproszczeniu zwykło się mawiać, że reasekuracja jest „ubezpieczeniem ubezpieczenia”, a więc ubezpieczeniem tego, co zostało już ubezpieczone, przy zachowaniu wspomnianej tożsamości przedmiotowej i czasowej. Celem aranżowania umowy reasekuracji przez zakład ubezpieczeń jest chęć rozłożenia ciężaru ryzyka, potencjalnie ciężącego na zakładzie ubezpieczeń, w taki sposób, by ewentualna szkoda nie naraziła kondycję finansową zakładu na niebezpieczeństwo zachwiania stabilności.

Pomimo wykazywanej bezpośredniej relacji umowy reasekuracji z umową ubezpieczenia przyjmuje się, że priorytet w umowie reasekuracji D i franszyza D w umowie ubezpieczenia mają różne wartości (przy czym naturalnie priorytet jest wyższy niż franszyza), choć mechanizm działania jest ten sam.

² (1) abstrahuje się od wniosków analizy rozkładu częstości szkód oraz (2) zawęza się rozważania nt. wysokości składki ubezpieczeniowej do wyznaczenia jedynie ryzyko składki.

4. Krzywa ekspozycji

Wyznaczenie krzywej ekspozycji jest naturalnym następstwem przedstawionego dotychczas ujęcia rozłożenia ciężaru szkód pomiędzy strony uczestniczące w umowie tak reasekuracji, jak i ubezpieczenia. Wykres krzywej bazuje bowiem na wyznaczeniu wartości $LER(d)$:

$$LER(d) = \frac{LEV(d)}{LER(1)} = \frac{\int_0^d (1 - F(y)) dy}{\int_0^1 (1 - F(y)) dy} = \frac{\int_0^d (1 - F(y)) dy}{E[x]}, \quad (9)$$

gdzie

$$d = \frac{D}{M} \quad (10)$$

oraz zawarty we wzorze $LEV(d)$ x definiowany jest jako:

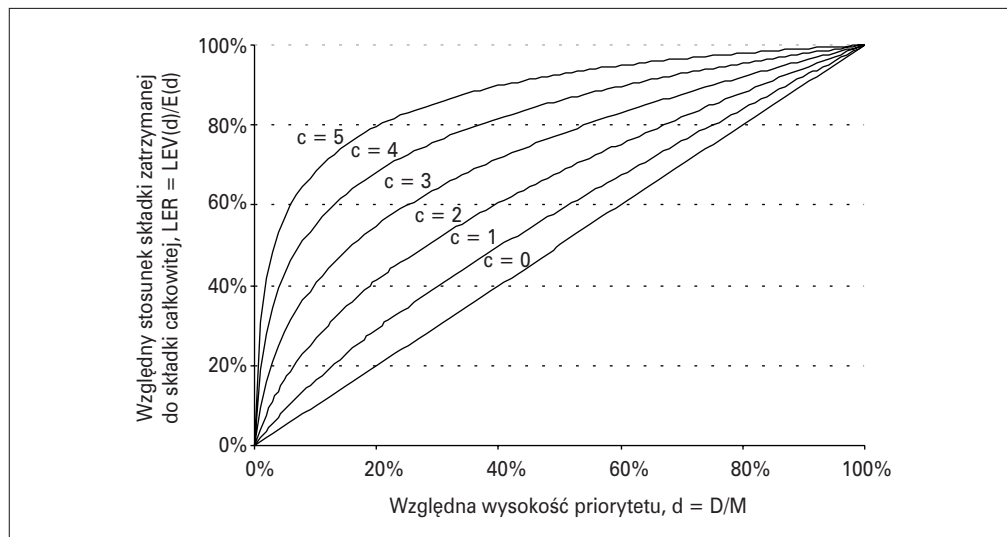
$$x = \frac{X}{M}. \quad (11)$$

Krzywe ekspozycji, a w zasadzie model oparty na krzywych ekspozycji, używany od ponad 25 lat przede wszystkim w klasie ryzyk majątkowych, wciąż jako jedno z podstawowych narzędzi wyceny umów, ma tę dobrą cechę, że bazuje na wielkościach względnych – na stosunku wysokości szkody do wysokości maksymalnej wartości narażonej na stratę, przez co jego wskazania są niezależne od inflacji, poziomu zamożności społeczeństw czy poziomów kursów walutowych. Wycena na bazie ekspozycji zakłada więc, że ryzyko należące do danej, wyselekcjonowanej grupy ryzyk, cechowane jest pewnym specyficznym narażeniem na stratę, wynikającego z powszechnego doświadczenia, przy czym wytyczne modelu uznać można za niezależne od dotychczasowego, faktycznego przebiegu szkodowego tego ryzyka z uwagi na probabilistyczny charakter ujęcia.

Tematyce wyceny ekspozycji (*exposure rating*) poświęcono w literaturze wiele miejsca. Wśród dostępnych pozycji na szczególną uwagę zasługuje praca Stefana Berneggera [1], w której autor przedstawił nową rodzinę dwuparametrycznych funkcji o parametrach b i g , opartych na stosowanych w mechanice statystycznej rozkładach *Maxwella-Boltzmann*, *Bose-Einsteina* oraz *Fermi-Diraca*, jak się okazało bardzo dobrze modelujących rozkłady losowe szkód i odpowiadające im krzywe

ekspozycji. Rozkłady *MBBEFD* zostały również dopasowane do stosowanych przez *Swiss Re* (jedną z wiodących firm reasekuracyjnych na rynku międzynarodowym) krzywych ekspozycji dla ryzyk majątkowych. Parametry b i g sprowadzone do jednego parametru c , dla różnych wartości tego parametru wyznaczają krzywe ekspozycji o różnym nachyleniu, co zostało przedstawione na rysunku 1.

Rysunek 1. Jednoparametryczna podklasa krzywych ekspozycji o rozkładzie *MBBEFD* dla parametru $c = 0, 1, 2, 3, 4$ oraz 5



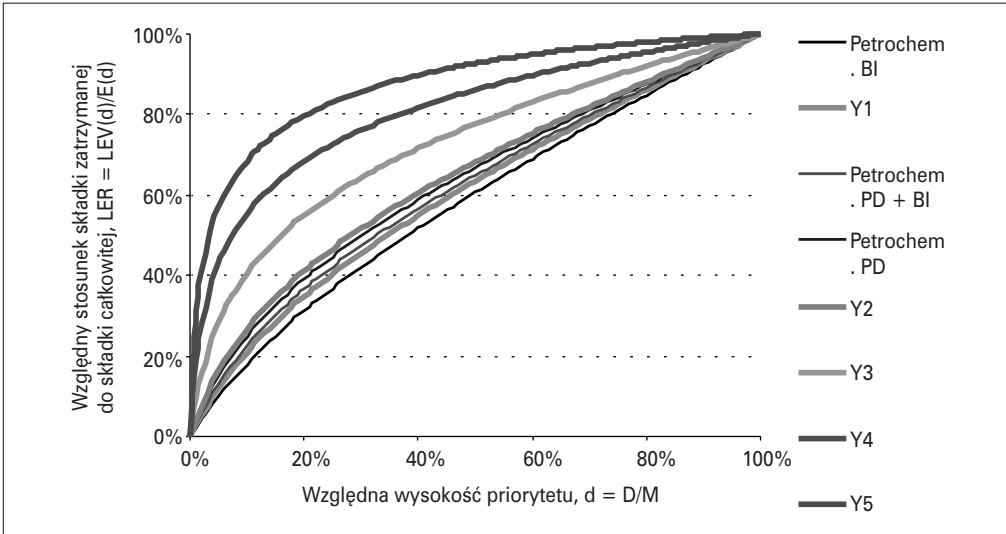
Źródło: opracowanie własne.

Parametry $c = 0, 1, 2, 3, 4$ oraz 5 odpowiadają następującym krzywom ekspozycji stosowanym w praktyce³:

- krzywa $c = 0$ odpowiada rozłożeniu szkód całkowitych,
- krzywe o parametrach $c=1.5, 2, 3$ oraz 4 odpowiadają krzywom *Swiss Re*, Y_1, Y_2, Y_3 oraz Y_4 ,
- krzywa $c = 5$ dobrze odzwierciedla charakter szkód przyjmowanych na rynku londyńskim za szkody majątkowe typowe dla dużego przemysłu.

Odpowiadające krzywe *Swiss Re* oraz krzywą pochodzącą z rynku londyńskiego ($c = 5$) przedstawia rysunek 2.

³ S. Bernegger, The Swiss Re Exposure Curves and the MBBEFD Distribution Class. *Astin Bulletin*, vol. 27, Nr 1 1997, s. 99–111.

Rysunek 2. Krzywe ekspozycji *Swiss Re* $Y_1 - Y_5$ dla ryzyk majątkowych

Źródło: opracowanie własne.

Poszczególne krzywe ekspozycji $Y_1 - Y_5$ obrazują wskaźniki redukcji szkód przy względnych wysokościach priorytetów dla następujących podgrup ryzyk majątkowych⁴:

- Y_1 – majątek indywidualnych ubezpieczonych,
- Y_2 – mniejsze zakłady przemysłowo-handlowe,
- Y_3 – średniej wielkości zakłady przemysłowo-handlowe,
- Y_4 – duże zakłady przemysłowe,
- Y_5 – londyńska krzywa dla dużych zakładach przemysłowych.

Na rysunku zaznaczone zostały również krzywe odzwierciedlające charakter szkód w ryzykach petrochemicznych, w ubezpieczenia majątku (PD, $Y_1 < PD < Y_2$), utraty zysku (BI, $BI < Y_2$) oraz ubezpieczenia majątku i utraty zysku łącznie (PD + BI, $Y_1 < PD < Y_2$).

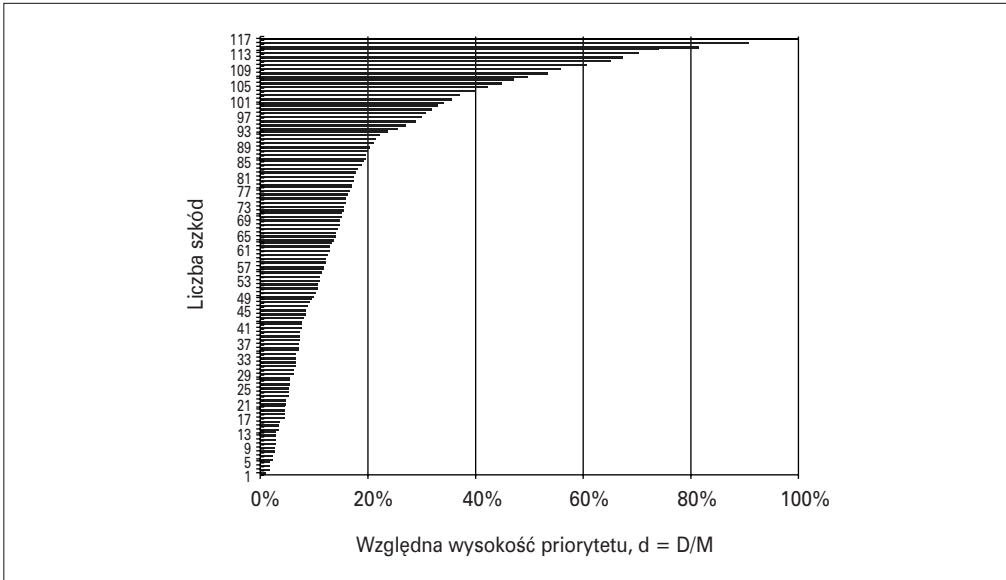
5. Przykład

Zakłada się, że przesłane reasekuratorowi do wstępnej wyceny umowy nadwyżki szkody X/L informacje o ryzyku majątkowym wskazują, że nie jest to typowe ryzyko, które można wycenić przy pomocy krzywych *Swiss Re*. Po zebraniu jednakże historycznych informacji o szkodach ujętych na tle maksymalnych wartości

⁴ Exposure rating – Swiss Reinsurance Company, Zurich 2004, s. 17.

narażonych na stratę, typowych dla tak dobranego ryzyka, udało się wygenerować pewien rozkład szkód $f(x)$. Rozkład ten przedstawia rysunek 3.

Rysunek 3. Rozkład szkód faktycznych dla danego typu ryzyk, ujętych jako część maksymalnych wartości narażonych na ryzyko



Źródło: opracowanie własne

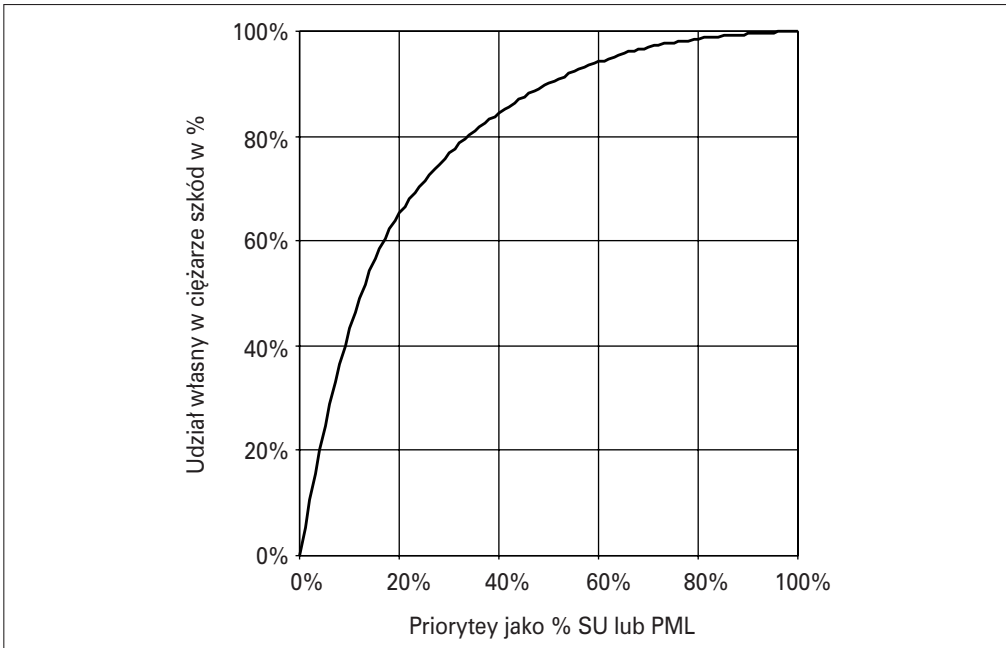
Wyznaczone w oparciu o wzory (5) i (9) wartości funkcji dla zmiennej wysokości d pozwalają wykreślić odpowiadającą krzywą ekspozycji, którą przedstawia rysunek 4.

Zakładając teraz, że:

- suma ubezpieczenia ryzyka, którego reasekuracją zainteresowany jest zakład ubezpieczeń wynosi 20 mln zł,
- odpowiednią stawką oryginalną dla tego ryzyka powinien być 1 promil (składka oryginalna równa więc 20.000 zł) oraz
- prośba o wycenę dotyczy konstrukcji 15 mln zł (L) ponad 5 mln zł (D), wówczas z rysunku 4 – po odczytaniu wartości na osi rzędnych dla $d = 25\%$ – okazuje się, że przy priorytecie 5 mln zł, zakład powinien zachować na swoim udziale 71,4% składki oryginalnej tj. 14.280 zł. Reszta składki (5.720 zł) przypadnie na udział reasekuratora. Taka też powinna być wysokość ryzyko składki. Ostateczna wysokość składki reasekuracyjnej musi być naturalnie zwiększona o nadatki uwzględniające premię za ryzyko odstępstwa wysokości faktycznych

wielkości szkód od poziomu wartości oczekiwanej, naddatek na koszty własne reasekuratora (w tym koszt kapitału) oraz naddatek na minimalny margines zysku reasekuratora w umowie.

Rysunek 4. Krzywa ekspozycji dla rozkładu szkód przedstawionego na rysunku 3



Źródło: opracowanie własne

6. Podsumowanie

Metoda wyceny ekspozycji, stosowana przy wycenie nieproporcjonalnych umów nadwyżki szkody w klasie ryzyk majątkowych oparta jest na relatywnie prostej koncepcji, a wyniki które generuje można uznawać za wiarygodne, przy odpowiednim stopniu zawężenia kryterium selekcji ryzyka oraz zapewnieniu dostatecznej ilości względnych wielkości szkód w bazie danych.

Obydwa warunki mogą być z łatwością spełnione w procesie gromadzenia podstawowej wiedzy potrzebnej do zarządzania ryzykiem portfela w zakładzie ubezpieczeń.

7. Bibliografia

1. Bernegger S., The Swiss Re Exposure Curves and the MBBEFD Distribution Class. Astin Bulletin, Vol. 27, Nr 1 1997.
2. Klugman S., Panjer H., Willmot G., Loss Models. From data to decision. John Wiley & Sons, 1998.
3. Mack T., Fackler M., Exposure rating in Liability Reinsurance. Astin Colloquium Berlin 2003, topic 1: Risk Evaluation.
4. Exposure rating, Swiss Reinsurance Company, Zurich 2004.
5. Burnecki K., Nowicka-Zagrajek J., Wyłomańska A., Pure risk premiums under deductibles, Hejnice Seminar.

Załącznik

Opracowanie: na podstawie [1].

Uogólniony rozkład Pareto – α, θ, τ :

$$F(x) = \frac{\Gamma(\alpha + \tau)}{\Gamma(\alpha)\Gamma(\tau)} \frac{\theta^\alpha x^{\tau-1}}{(x + \theta)^{\alpha+\tau}},$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k \Gamma(\tau + k) \Gamma(\alpha - k)}{\Gamma(\alpha) \Gamma(\tau)}, \quad -\tau < k < \alpha,$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k \tau(\tau + 1) \dots (\tau + k - 1)}{(\alpha - 1) \dots (\alpha - k)}, \quad k \in \mathbb{C},$$

$$E\{(\min(X, x))^k\} = \frac{\theta^k \Gamma(\tau + k) \Gamma(\alpha - k)}{\Gamma(\alpha) \Gamma(\tau)} \beta(\tau + k, \alpha - k; u) + x^k [1 - F(x)], \quad u = \frac{x}{x + \theta}, \quad k > -\tau.$$

Rozkład Burra – α, θ :

$$f(x) = \frac{\alpha \gamma (x/\theta)^\gamma}{x [1 + (x/\theta)^\gamma]^{\alpha+1}},$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k \Gamma(1 + k/\gamma) \Gamma(\alpha - k/\gamma)}{\Gamma(\alpha)}, \quad -\gamma < k < \alpha\gamma,$$

$$E\{(\min(X, x))^k\} = \frac{\theta^k \Gamma(1 + k/\gamma) \Gamma(\alpha - k/\gamma)}{\Gamma(\alpha)} \beta(1 + k/\gamma, \alpha - k/\gamma; 1 - u) + x^k u^\alpha,$$

$$u = \frac{1}{1 + (x/\theta)^\gamma}, \quad k > -\gamma.$$

Dwuparametryczny rozkład Pareto - α, θ :

$$f(x) = \frac{\alpha\theta^\alpha}{(x + \theta)^{\alpha+1}},$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k \Gamma(k+1) \Gamma(\alpha-k)}{\Gamma(\alpha)}, \quad -1 < k < \alpha,$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k k!}{(\alpha-1)\dots(\alpha-k)}, \quad k \in \mathbb{C},$$

$$E\{\min(X, x)\} = \frac{\theta}{\alpha-1} \left(1 - \left(\frac{\theta}{x+\theta}\right)^{\alpha-1}\right), \quad \alpha \neq 1,$$

$$E\{\min(X, x)\} = -\theta \log\left(\frac{\theta}{x+\theta}\right), \quad \alpha = 1,$$

$$E\{(\min(X, x))^k\} = \frac{\theta^k \Gamma(1+k) \Gamma(\alpha-k)}{\Gamma(\alpha)} \beta[k+1, \alpha-k; x/(x+\theta)] + x^k \left(\frac{\theta}{x+\theta}\right)^\alpha.$$

Rozkład gamma - α, θ, τ :

$$f(x) = \frac{\tau u^\alpha e^{-u}}{x \Gamma(\alpha)}, \quad u = \left(\frac{x}{\theta}\right)^\tau,$$

$$E[X^k] = \frac{\theta^k \Gamma(\alpha + k/\tau)}{\Gamma(\alpha)}, \quad k > -\alpha\tau,$$

$$E\{(\min(X, x))^k\} = \frac{\theta^k \Gamma(\alpha + k/\tau)}{\Gamma(\alpha)} \Gamma(\alpha + k/\tau; u) + x^k [1 - \Gamma(\alpha; u)], \quad k > -\alpha\tau.$$

Rozkład Weibulla - θ, τ :

$$f(x) = \frac{\tau(x/\theta)^\tau e^{-(x/\theta)^\tau}}{x},$$

$$E[X^k] = \theta^k \Gamma(1 + k/\tau), \quad k > -\tau,$$

$$E\{(\min(X, x))^k\} = \theta^k \Gamma(1 + k/\tau) \Gamma[1 + k/\tau; (x/\theta)^\tau] + x^k e^{-(x/\theta)^\tau}, \quad x > -\tau.$$