

**STUDIA I PRACE
KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

ZESZYT NAUKOWY 89



Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

SKŁAD RADY NAUKOWEJ „ZESZYTÓW NAUKOWYCH” KZiF

prof. dr hab. Janusz Ostaszewski – przewodniczący
dr hab. Ryszard Bartkowiak, prof. SGH – vice przewodniczący
prof. dr hab. inż. Jan Adamczyk
dr hab. Stefan Doroszewicz, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Głuchowski
dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Kaja
dr hab. Jan Komorowski, prof. SGH
prof. dr hab. Tomasz Michalski
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
prof. dr hab. Teresa Słaby
dr hab. Marian Żukowski, prof. UMCS

Recenzenci

dr Barbara Bojewska
prof. dr hab. Halina Brdulak
dr hab. Sebastian Buczek
prof. dr hab. Maciej Cesański
dr Agnieszka Grzelak
prof. dr hab. Irena Olchowicz
prof. dr hab. Józef Olszyński
dr hab. Helena Rębacz, prof. SGH
prof. dr hab. Hanna Sochacka-Krysiak
prof. dr hab. Teresa Słaby
dr Mieczysław Szostak

Redaktor

Krystyna Kawerska

Asystent techniczny

Ewa Niewiarowicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2008

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 Rady Naukowej	5
CZĘŚĆ PIERWSZA	
ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH	7
Stan ochrony zdrowia w Polsce – diagnoza i perspektywy systemu prywatnego ubezpieczenia zdrowotnego Renata Pajewska-Kwaśny	9
Zmiany efektywności działania polskich przedsiębiorstw Zdzisław Leszczyński	21
Teoretyczne aspekty strategii logistycznych przedsiębiorstw przemysłowych Magdalena Katarzyna Gąsowska	32
<i>Cash pooling</i> jako instrument efektywnego zarządzania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie Jacek Grzywacz, Mariusz Lipski	49
Instrumenty gospodarki energetycznej gminy Grzegorz Maśloch	63
CZĘŚĆ DRUGA	
ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	77
Uwarunkowania rozwoju offshoringu w gospodarce światowej Piotr Śladowski	79
Podstawy prawne funkcjonowania jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej Piotr Kubański	94
Rynek Venture Capital w Niemczech Krzysztof Kwieciński	112
Wartość spółki operatorskiej dla klienta–abonenta Anna Miśkiewicz	128
Kryzys na rynku subprime w USA Konrad Grzelec	146
Sztywny kurs walutowy w gospodarce Namibii w latach 2000–2005 Tomasz W. Kolasiński	160
CZĘŚĆ TRZECIA	
RECENZJE	175
Recenzja książki: Andrzej Kaźmierczak, „Polityka pieniężna w gospodarce otwartej”, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, 258 ss. Jerzy Tarajkowski	177
Summary	181

OD RADY NAUKOWEJ

Przekazujemy w Państwa ręce kolejny zeszyt „Studiów i Prac Kolegium Zarządzania i Finansów”. Zawiera on artykuły pracowników Kolegium oraz uczestników prowadzonych przez Kolegium studiów doktoranckich.

Artykuły są poświęcone aktualnym zagadnieniom ekonomii, nauk o finansach oraz nauk o zarządzaniu. Stanowią one wynik studiów teoretycznych głęboko osadzonych w badaniach empirycznych polskiej gospodarki, a także gospodarek innych krajów, przede wszystkim członków Unii Europejskiej.

Pozostajemy w przekonaniu, że przedłożone opracowania spotkają się z Państwa życzliwym zainteresowaniem oraz, co byłoby szczególnie cenne, staną się przyczynkiem do polemiki i dalszych owocnych badań.

Życzymy Państwu przyjemnej lektury.

W imieniu Rady Naukowej – Ryszard Bartkowiak

CZĘŚĆ PIERWSZA

ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH

Renata Pajewska-Kwaśny
Szkoła Główna Handlowa

Stan ochrony zdrowia w Polsce – diagnoza i perspektywy systemu prywatnego ubezpieczenia zdrowotnego

1. Wprowadzenie

Debata dotycząca rozbudowy systemu prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce trwa niemal od początku okresu transformacji. Jednak w ostatnich latach jej intensywność wzrosła, co jest częściowo związane z poszukiwaniem możliwości jak najbardziej efektywnego wykorzystania środków finansowych w ramach obecnego systemu ochrony zdrowia.

System ten stoi też przed istotnymi wyzwaniami, związanymi ze zmianami ekonomicznymi, postępem technologicznym i procesami demograficznymi (w tym przede wszystkim starzeniem się ludności). Reforma systemu ochrony zdrowia jest więc konieczna nie tylko z powodu bieżącej sytuacji, ale również do budowania stabilnego systemu na przyszłość. Projektowany model powinien w jak największym stopniu wykorzystywać najlepsze strony systemu publicznego i prywatnego.

2. Diagnoza sytuacji

System ochrony zdrowia w Polsce to ostatnio jeden z najczęściej modyfikowanych i zmienianych instrumentów polityki publicznej. Częstotliwość tych zmian jest związana, między innymi, z trudnościami w osiągnięciu systemu, który by spełniał podstawowe warunki efektywnych systemów ochrony zdrowia. Zgodnie z ustalonymi przez kraje Unii Europejskiej celami, systemy ochrony zdrowia powinny charakteryzować się takimi cechami, jak: dostępność, odpowiednia jakość oraz stabilność finansowa (zob. tabela 1).

Jednym z najpoważniejszych wyzwań stojących przed systemem ochrony zdrowia w Polsce jest zapewnienie jego stabilności finansowej. Obecnie w systemie tym narasta deficyt, który przejawia się głównie w limitowaniu liczby świadczeń kontraktowanych przez Narodowy Fundusz Zdrowia oraz stopniowym narastaniu zadłużenia świadczeniodawców.

Tabela 1. Cele krajów UE w obszarze ochrony zdrowia

Cel główny	
Dostępna, charakteryzująca się wysoką jakością oraz trwała i długoterminowa opieka zdrowotna realizowana poprzez:	
Cele szczegółowe	
Cel 1	Zapewnienie dostępu dla wszystkich do odpowiedniej opieki zdrowotnej oraz zapewnienie, że potrzeba opieki nie prowadzi do ubóstwa i zależności finansowej od instytucji publicznych; a także rozwiązanie problemów związanych z nierównym dostępem do opieki i z nierównymi warunkami leczenia
Cel 2	Zapewnienie odpowiedniej jakości w opiece oraz przystosowanie opieki, łącznie z rozwojem profilaktyki, do zmieniających się potrzeb i preferencji społeczeństwa, szczególnie przez opracowanie standardów jakości odzwierciedlających najlepsze międzynarodowe praktyki oraz poprzez wzmocnienie odpowiedzialności pracowników służby zdrowia, a także pacjentów i osób korzystających z opieki
Cel 3	Zapewnienie , że odpowiednia, wysokiej jakości opieka zdrowotna będzie pozostawać w zasięgu możliwości finansowych obywateli przez propagowanie racjonalnego wykorzystania zasobów, a w szczególności zastosowanie odpowiednich bodźców dla odbiorców i usługodawców, dobre zarządzanie i koordynację pomiędzy systemami opieki oraz instytucjami publicznymi i prywatnymi. Długofalowa trwałość i jakość wymagają promowania zdrowego i aktywnego stylu życia oraz dobrych zasobów ludzkich w systemie opieki zdrowotnej

Źródło: http://ec.europa.eu/employment_social/social_inclusion/objectives_pl.htm

Istotnym problemem jest również dostęp do świadczeń zdrowotnych. Teoretycznie dostęp ten jest zapewniony przez istniejący system, jednak w związku z limitowaniem świadczeń występuje istotne ograniczenie rzeczywistego dostępu do niektórych z nich. Ograniczenie to jest szczególnie dotkliwe dla ludzi o najniższych dochodach, którzy nie mogą skorzystać z istniejących możliwości sfinansowania usług w sektorze prywatnym.

Istniejący system nie zapewnia także najlepszej możliwej jakości udzielanych świadczeń. System standardów stosowanych procedur nie jest w pełni realizowany, podobnie jak system monitorowania jakości. Dla zapewnienia efektywności i odpowiedniej jakości opieki zdrowotnej niezbędne jest stworzenie właściwych bodźców dla świadczeniodawców. Powinny one zarówno istnieć w systemie prawnym, jak też wynikać z zawieranych kontraktów. Praktyka przekazywania części środków NFZ na wynagrodzenia poza systemem kontraktów „rozmywa” obecnie system powiązania otrzymywanych środków z jakością oraz ilością udzielanych świadczeń. Model ten stopniowo oddala się od proponowanego w ramach reformy systemu ochrony zdrowia z 1999 roku modelu „składki idącej za pacjentem”. Istotnym problemem jest też jakość zarządzania zakładami opieki zdrowotnej – przykłady dobrych praktyk wskazują, że odpowiednie zarządzanie placówką może wpłynąć w dużym stopniu na poprawę stabilności finansowej i jakości udzielanych usług.

3. Usytuowanie prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych na rynku ubezpieczeń

Obecnie prywatne ubezpieczenia zdrowotne oferowane przez zakłady ubezpieczeń są przypisywane do działu I (grupa 5) lub działu II (grupa 2), w zależności od tego, w jaki sposób skonstruowana jest oferta zakładu ubezpieczeń. W praktyce międzynarodowej takie rozwiązania są stosowane, chociaż w niektórych krajach (jak np. Niemcy) istnieje trzeci dział ubezpieczeń – ubezpieczenia zdrowotne.

Prywatne ubezpieczenia są oferowane jako produkt indywidualny lub grupowy. Równolegle rozwinął się także system abonamentowy, który ma charakter paraubezpieczeniowy. W praktyce system abonamentowy korzysta także z odrębnych rozwiązań podatkowych, korzystniejszych niż ubezpieczenia zdrowotne, szczególnie z perspektywy pracodawców (koszt świadczeń zdrowotnych ukrywany w świadczeniach medycyny pracy).

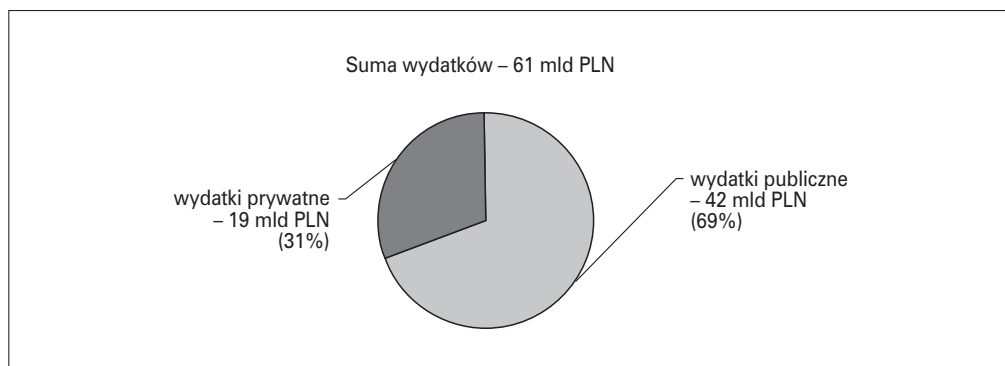
Rozwój dodatkowych usług zdrowotnych do tej pory odbywał się bez wsparcia ze strony publicznej, na zasadzie reakcji na pojawiające się potrzeby i deficyty. Stąd też rozwój systemów abonamentowych i, do pewnego stopnia, dodatkowych ubezpieczeń zdrowotnych oferujących dostęp do usług ambulatoryjnych, z których najczęściej korzystają ubezpieczeni (porady lekarzy specjalistów oraz badania dodatkowe).

Dalszy rozwój systemu dodatkowych ubezpieczeń zdrowotnych wymaga przede wszystkim przygotowania strategii dla systemu ochrony zdrowia w Polsce, z uwzględnieniem roli podmiotów prywatnych oraz utworzenia ram regulacyjnych dla tego sektora. Istotne jest **równe traktowanie wszystkich podmiotów rynkowych**, zarówno z perspektywy rozwiązań podatkowych, dostępu do świadczeniodawców publicznych, jak i istniejącego nadzoru.

4. Bieżące wydatki prywatne na opiekę zdrowotną w Polsce¹

Bieżące wydatki prywatne na opiekę zdrowotną wynoszą ponad 19 mld PLN rocznie i stanowią około 30% szacowanego na ponad 61 mld PLN rynku świadczeń medycznych w Polsce (zob. rysunek 1).

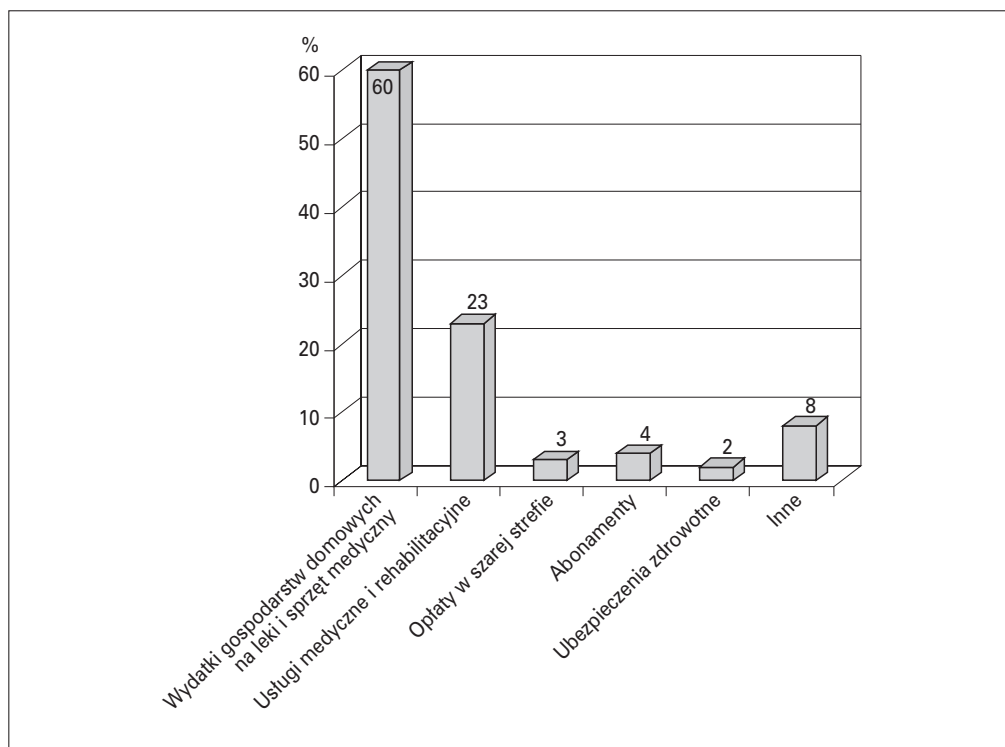
¹ Najbardziej wiarygodnym źródłem danych o wydatkach prywatnych na opiekę zdrowotną w Polsce jest narodowy rachunek zdrowia, sporządzany przez GUS na podstawie wszystkich dostępnych źródeł statystycznych, uogólnionych na całą populację i weryfikowanych za pomocą analiz eksperckich. Zawiera on dane o całości wydatków prywatnych na ochronę zdrowia, w podziale zarówno na źródła finansowania, jak i na dostawców dóbr i usług. Najbardziej aktualne wydanie publikacji zawierającej dane narodowego rachunku zdrowia (Podstawowe informacje z zakresu ochrony zdrowia w 2006 roku) zostało opublikowane przez GUS w styczniu 2008 roku i dotyczy wydatków za 2005 rok.

Rysunek 1. Struktura wydatków na opiekę zdrowotną w Polsce w 2006 roku

Źródło: dane GUS.

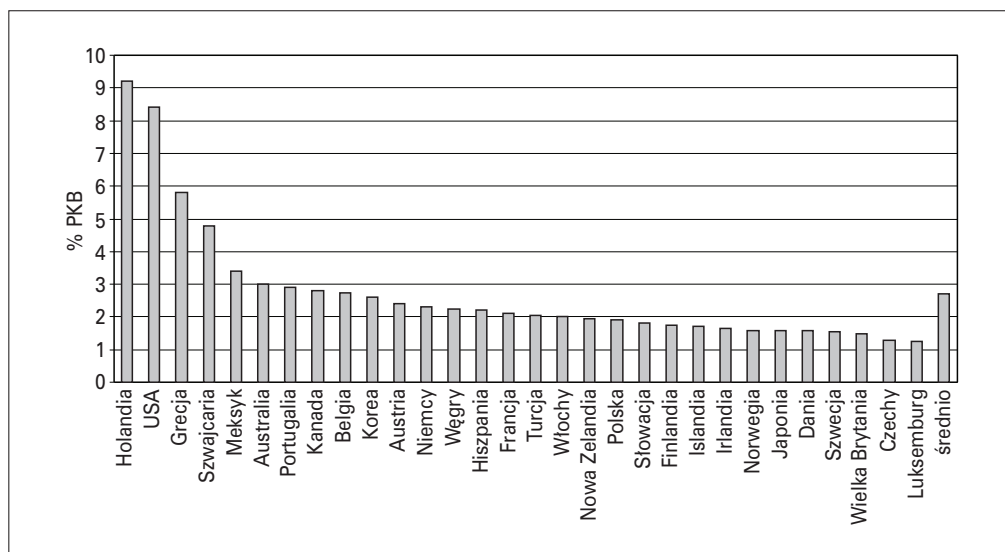
Należy przypuszczać, że w miarę upływu czasu, przy braku radykalnych reform funkcjonowania publicznej opieki zdrowotnej, wydatki prywatne będą regularnie i znacząco wzrastać. Analizując szczegółowo cele, na które przeznaczane są przez Polaków dodatkowe środki finansowe na opiekę medyczną, dochodzi się do wniosku, że największy udział, bo aż 60%, stanowią zakupy leków i sprzętu medycznego (por. rysunek 2). Na drugim miejscu znajdują się wydatki na pokrycie kosztów leczenia i rehabilitacji. Z przybliżonych szacunków wynika, że około 3% środków Polacy przeznaczają na opłaty nieformalne. Jednak ze względu na fakt, że zjawisko to jest często ukrywane i nie każdy przyznaje się do tego typu działań, należy domniemywać, że wartość ta w praktyce może być o wiele wyższa. Zjawisko to objawia się w swojej najjaskrawszej postaci w służbie zdrowia w wielu krajach Europy Wschodniej. Dotyczy ono zarówno lekarzy, pielęgniarek, jak i innych pracowników opieki medycznej².

² J. Kornai, K. Eggleston, Solidarność w procesie transformacji. Reforma służby zdrowia w Europie Wschodniej, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa, s. 158.

Rysunek 2. Struktura wydatków prywatnych na opiekę zdrowotną w Polsce w 2006 roku

Źródło: dane GUS.

W porównaniu z innymi państwami OECD, w tym z krajami Europy Środkowej, poziom wydatków prywatnych w relacji do PKB w Polsce, wynoszący 1,9%, należy ocenić jako umiarkowany (por. rysunek 3). Przykładowo udział prywatnych wydatków na ochronę zdrowia w PKB jest w Polsce znacznie wyższy niż w Czechach (0,8% PKB), porównywalny z poziomem wydatków prywatnych na Słowacji (1,8% PKB), ale niższy niż na Węgrzech (2,5% PKB).

Rysunek 3. Prywatne wydatki na opiekę medyczną w Polsce i w pozostałych krajach OECD w 2005 roku

Źródło: OECD 2007, dane za 2005 rok. Dla Australii, Japonii, Holandii i Węgier dane za 2004 rok.

Tabela 2. Wydatki prywatne w podziale na źródła finansowania oraz dostawców dóbr i usług w Polsce (w mld PLN rocznie)

Wyszczególnienie	Wydatki prywatne	Prywatne ubezpieczenie	Gospodarstwa domowe	Instytucje niekomercyjne	Przedsiębiorstwa
Usługi lecznicze i rehabilitacyjne	5,4	0,2	4,4	0,2	0,6
Leki i materiały nietrwałego użytku	10,6	0,1	10,5	0,0	0,0
Sprzęt terapeutyczny i dobra trwałego użytku	0,9	0,1	0,8	0,0	0,0
Profilaktyka i zdrowie publiczne	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
Usługi pomocnicze w ochronie zdrowia	0,4	0,0	0,2	0,1	0,1
Inwestycje	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Ogółem	18,4*	0,4	15,9	0,3	1,8

* Bez wydatków na opłaty nieformalne.

Źródło: Narodowy rachunek zdrowia, GUS 2008, dane za 2005 rok.

Jak wynika z tabeli 2, główną kategorię wydatków prywatnych na opiekę zdrowotną w Polsce stanowią wydatki bezpośrednie gospodarstw domowych, wynoszące około 16 mld PLN rocznie. Są one przeznaczane przede wszystkim na leki (około 11 mld PLN). Drugim, obok leków, rodzajem wydatków ponoszonych bezpośrednio przez gospodarstwa domowe są wydatki na usługi lecznicze i rehabilitacyjne (około 5 mld PLN). Kwota ta zawiera przede wszystkim wydatki na wizyty lekarskie i stomatologiczne, których opłacanie w ciągu ostatnich trzech miesięcy poprzedzających badanie deklarowało odpowiednio 21% i 19% gospodarstw domowych³. Prawie w całości finansowane ze środków publicznych są natomiast wydatki na opiekę szpitalną, których samodzielne finansowanie deklarowało zaledwie 0,5% badanych gospodarstw domowych⁴.

Jak wynika z badania Diagnoza Społeczna 2007 wzrasta odsetek Polaków korzystających z usług zdrowotnych finansowanych własnymi środkami. W 2007 roku korzystanie z tego rodzaju usług deklarowało prawie 30% badanych, w porównaniu z 26% w 2005 roku. Z usług finansowanych własnymi środkami korzystają najczęściej kobiety (34% badanych), osoby w wieku 25–44 lata (odpowiednio: 36% i 34%), a także osoby w wieku 60–64 lata (31%) i mieszkańcy największych miast (43%). Odsetek ten rośnie też wraz z wykształceniem osób badanych. W 2007 roku ponad połowa badanych z wykształceniem wyższym i policealnym korzystała z tego typu usług. Wśród grup społeczno-zawodowych na prywatne finansowanie świadczeń najczęściej decydują się przedsiębiorcy oraz pracownicy sektora publicznego.

W Diagnozie Społecznej 2007 badano też korzystanie z działających odpłatnie placówek służby zdrowia w zależności od struktury gospodarstwa domowego. Wyniki wskazały, że najczęściej z tego typu placówek korzystają małżeństwa z dwojgiem dzieci, z jednym dzieckiem oraz bez dzieci. Mniejszy od średniej odsetek gospodarstw korzystających z opłacanych prywatnie usług zdrowotnych zanotowano natomiast wśród małżeństw z trojgiem i większą liczbą dzieci⁵. Można przypuszczać, że zjawisko to wynika przede wszystkim z przeciętnie gorszej sytuacji materialnej tej grupy badanych. Hipotezę tę potwierdzają wyniki badań dotyczące ewentualnej gotowości wykupienia polis dobrowolnych ubezpieczeń zdrowotnych. Wśród gospodarstw z trojgiem i większą liczbą dzieci udział niezainteresowanych

³ Według danych z Badania Budżetów Gospodarstw Domowych za 2005 rok.

⁴ *Ibidem*.

⁵ W gospodarstwach, w których ktokolwiek z członków korzystał z usług opieki zdrowotnej w ciągu ostatniego roku, odsetek gospodarstw, które co najmniej w części finansowały je z własnej kieszeni, wyniósł: wśród małżeństw z dwojgiem dzieci 54,5%, wśród małżeństw z jednym dzieckiem 53,2%, a wśród małżeństw bez dzieci 44,8%, wobec średniej dla wszystkich gospodarstw wynoszącej 44,8%. Wśród gospodarstw z trojgiem i większą liczbą dzieci odsetek ten wyniósł 41,7%.

takim ubezpieczeniem jest znacznie niższy, a udział deklarujących, że nie stać ich na dodatkową składkę, znacznie wyższy niż wśród ogółu gospodarstw⁶.

Nie ujętą w statystyce rachunków zdrowia kategorią wydatków gospodarstw domowych są wydatki na opłaty nieformalne, które na podstawie wyników badania Diagnoza Społeczna 2007 można oszacować łącznie na około 0,6 mld PLN rocznie, tj. zaledwie około 3% ogólnej kwoty wydatków prywatnych (por. rysunek 2)⁷.

Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że drugim co do wielkości źródłem finansowania wydatków prywatnych na opiekę medyczną w Polsce są podmioty inne niż instytucje ubezpieczeniowe. Ich wydatki na opiekę zdrowotną wynoszą 1,8 mld PLN rocznie. Wydatki te obejmują zarówno świadczenia z zakresu medycyny pracy (tj. badania wstępne, kontrolne, okresowe oraz opiekę profilaktyczną niezbędną ze względu na warunki pracy), jak i tzw. abonamenty uprawniające pracowników oraz ewentualnie członków ich rodzin do bezpłatnego korzystania z finansowanych przez pracodawcę usług opieki zdrowotnej. Na podstawie danych GUS, wielkość tych ostatnich można oszacować na około 0,7 mld PLN rocznie, tj. niecałe 4% ogółu wydatków prywatnych (por. rysunek 2).

Jak wynika z badania Diagnoza Społeczna 2007 wzrasta odsetek Polaków korzystających z usług placówek zdrowia opłacanych przez pracodawcę, który wykupił abonament. W 2007 roku z opłacanych w ten sposób usług korzystało 3,4% badanych, w 2005 roku – 3,2%. Korzystającymi z abonamentów są przede wszystkim mieszkańcy największych miast (9,8% badanych) oraz osoby z wyższym wykształceniem (8,4% badanych). Abonamentem najczęściej objęci są pracownicy najemni, zarówno w sektorze publicznym (7,5%), jak i prywatnym (7,7%).

5. Prywatne ubezpieczenia zdrowotne w Polsce w świetle badań opinii społecznej

Według badań opinii społecznej, opublikowanych przez Komisję Europejską (Eurobarometr No. 273 „Europejska rzeczywistość społeczna”)⁸, 99% Europejczyków i tyle samo Polaków uznaje zdrowie za sprawę ważną w życiu. U wielu (26%) Europejczyków funkcjonowanie systemów opieki zdrowotnej budzi obecnie wątpliwości. W przypadku Polaków wątpliwości takie ma 39% i jest to najważniejszy problem, na jaki zwracają uwagę. Wyniki badania wskazują na istotne wyzwanie,

⁶ Wynosi on odpowiednio: 43,1% oraz 39,7%, wobec średniej dla ogółu gospodarstw wynoszącej 50,7% oraz 30,5%.

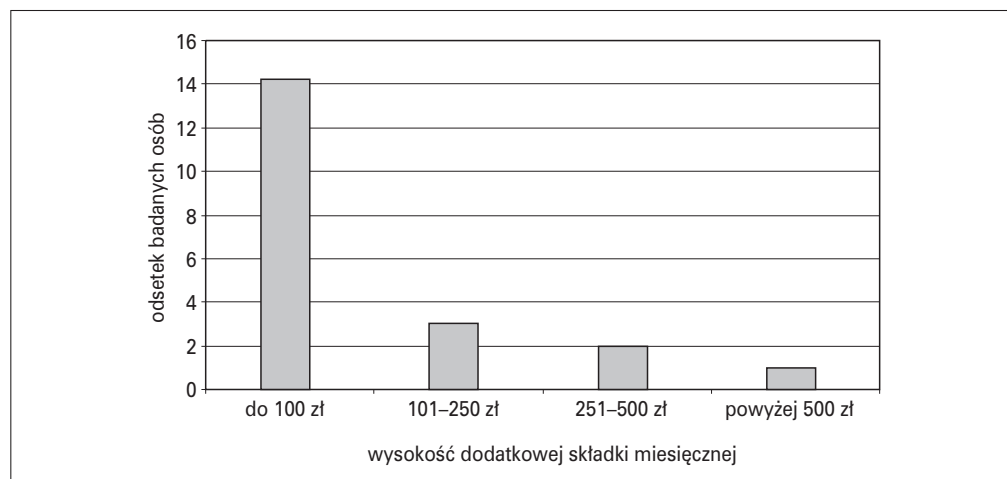
⁷ Wynosi on odpowiednio: 43,1% oraz 39,7%, wobec średniej dla ogółu gospodarstw wynoszącej 50,7% oraz 30,5%.

⁸ Badanie opublikowane w lutym 2007 roku, przeprowadzone w listopadzie–grudniu 2006 roku.

jakim jest taka zmiana systemu opieki zdrowotnej, która by poprawiła ocenę społeczną funkcjonowania tego systemu.

Już dzisiaj spora liczba Polaków decyduje się na prywatne finansowanie usług zdrowotnych. Jednak – jak wskazuje K. Tymowska⁹ – choć społeczeństwo wiele wydaje na prywatnie opłacaną opiekę zdrowotną i na leki, skłonność do ubezpieczenia przed ryzykiem ponoszenia tego rodzaju kosztów jest relatywnie niewielka. Według Diagnozy Społecznej 2007 18,8% badanych byłoby skłonnych zapłacić dodatkową składkę. Jest to typowa cecha występująca w społeczeństwie polskim, nie tylko w kontekście skłonności do zawierania ubezpieczeń zdrowotnych, gdyż dotyczy to również innych ubezpieczeń, co potwierdzają badania prowadzone od wielu lat przez specjalistów z Poznania¹⁰.

Rysunek 4. Gotowość wykupienia dobrowolnego ubezpieczenia zdrowotnego w prywatnym zakładzie ubezpieczeń



Źródło: Diagnoza Społeczna 2007..., *op. cit.*

W odpowiedzi na pytanie: ile byłby (-aby) Pan(i) skłonny (-a) wydać z dochodów gospodarstwa domowego na dobrowolne dodatkowe ubezpieczenie zdrowotne oferowane przez prywatny zakład ubezpieczeń, tak aby zapewnić członkom gospodarstwa domowego pokrycie kosztów leczenia, większość respondentów wyraziła chęć zakupu, jednakże oferując nie więcej niż 100 zł na miesięczną

⁹ K. Tymowska, Opieka zdrowotna, korzystanie, finansowanie i opinie społeczne, w: J. Czapiński, T. Panek, red., *Diagnoza Społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2007.

¹⁰ Poznański Indeks Koniunktury Ubezpieczeniowej liczony przez pracowników Katedry Badań Marketingowych Akademii Ekonomicznej w Poznaniu pod kierunkiem prof. dra hab. Józefa Garczarczyka.

składkę ubezpieczeniową. Zestawiając te wyniki z cenami polis ubezpieczeniowych, występujących na rynku, należy stwierdzić, że za 100 zł dostępne są produkty zawierające w sobie tylko podstawowe świadczenia z zakresu opieki medycznej. Natomiast ponad połowa badanych osób (50,7%) w ogóle nie jest zainteresowana dobrowolnym ubezpieczeniem zdrowotnym.

Biorąc pod uwagę te wyniki, można założyć, ostrożnie kalkulując, że przy dodatkowej składce na prywatne ubezpieczenie zdrowotne, w przeciętnej wysokości 50 zł miesięcznie, na jego wykupienie **zdecyduje się 15% ubezpieczonych**.

Należy jednak zaznaczyć, że postawione w ramach badania Diagnoza Społeczna 2007 pytanie dotyczyło skłonności do opłacenia dodatkowej składki w wysokości 100, 250, 500 i powyżej 500 zł miesięcznie, co mogło sugerować badanym wysoką cenę tego typu polisy. W przeprowadzonym na zlecenie Ministerstwa Zdrowia sondażu: czy jest Pan(i) za wprowadzeniem dodatkowego ubezpieczenia zdrowotnego, które zapewniałoby wyższy standard usług medycznych – 45% badanych odpowiedziało „zdecydowanie tak” lub „raczej tak”, co może sugerować wyższą, niż wynikająca z Diagnozy Społecznej 2007, skłonność do wykupienia dodatkowego ubezpieczenia pod warunkiem, że jego cena byłaby znacznie niższa niż 100, a nawet 50 zł miesięcznie.

6. Przesłanki budowania modelu systemu prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych

Jak wskazano wyżej, mniej więcej co piąty respondent deklaruje chęć wykupienia prywatnego ubezpieczenia zdrowotnego. Jeszcze większy odsetek osób korzysta ze świadczeń zdrowotnych finansowanych prywatnie. Przy dobrej konstrukcji oferowanego produktu osoby te również mogą być skłonne do wykupienia ubezpieczenia prywatnego. Ważne jest jednak, by oferta skierowana do tych osób była po pierwsze zrozumiała, a po drugie wyraźnie określała korzyści płynące z opłacenia dodatkowej składki ubezpieczeniowej.

Przedstawione w poprzednich opracowaniach autorki doświadczenia innych krajów europejskich¹¹ wskazują przede wszystkim na to, że rozwój prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych wymaga jasnego dla społeczeństwa określenia zasad funkcjonowania tego ubezpieczenia i zakresu oferty instytucji ubezpieczeniowych.

Rozwój systemu prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych jest istotnym elementem budowania stabilnego systemu opieki zdrowotnej, który zapewnia dostęp do usług zdrowotnych o odpowiedniej jakości. Podstawowym warunkiem do rozwoju

¹¹ R. Pajewska, Analiza funkcjonowania rynku komercyjnych ubezpieczeń zdrowotnych w wybranych krajach. Badanie własne realizowane w 2004 r.

takiego systemu opieki zdrowotnej jest wprowadzenie rozwiązań instytucjonalnych, sprzyjających zwiększaniu efektywności funkcjonowania zakładów opieki zdrowotnej oraz likwidacji mechanizmów prawnych zmniejszających ich efektywność. W tym kontekście doświadczenia krajów europejskich wskazują rozwiązania, które przynoszą efekty. Istotne jest tu konsekwentne wprowadzanie uprzednio przygotowanego modelu, dokonywane przy założeniu szerokiej akceptacji społecznej przyjmowanych rozwiązań.

7. Podsumowanie

Mając na względzie doświadczenia gospodarki rynkowej, efektywność funkcjonowania instytucji zarządzających publicznymi środkami, jak np. NFZ, ZUS, czy KRUS itp., można postawić tezę, że racjonalne wykorzystanie środków publicznych w systemie opieki zdrowotnej może być zapewnione poprzez wprowadzenie możliwości zarządzania obowiązkową składką przez instytucje prywatne. Dotychczasowe propozycje budowania prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych przedstawione w Polsce zakładały dostęp instytucji prywatnych do finansowania publicznego w postaci refundacji kosztów określonych procedur (propozycja ministra Hausnera, propozycja Ministerstwa Zdrowia) lub zarządzania wyłącznie częścią składki obowiązkowej (propozycja zespołu przy Rzeczniku Praw Obywatelskich¹²).

Doświadczenia międzynarodowe pokazują, że kraje, które dopuszczają instytucje prywatne do zarządzania publiczną składką, czynią to na poziomie składki, a nie refundacji świadczeń (wyjątkiem jest tu Australia). Rozwiązanie takie jest bardziej czytelne dla klienta, pozwala też na elastyczne budowanie oferty i dostosowanie usług do potrzeb klienta.

W krajach, w których funkcjonują rozwiązania pozwalające instytucjom prywatnym zarządzać składką na obowiązkowe ubezpieczenie zdrowotne, tworzony jest system wyrównywania ryzyka na poziomie opłacanej składki (np. system wyrównawczy w Holandii i na Słowacji). Doświadczenia te wskazują na konieczność zbudowania systemu, który pozwala na dostosowanie wysokości składki do ryzyka oraz uwzględnienia zasady solidaryzmu społecznego, to znaczy stworzenia mechanizmu, w którym opłacana składka nie zależy w pełni od indywidualnego poziomu ryzyka osoby ubezpieczonej.

Doświadczenia międzynarodowe wskazują także na to, że rozwój prywatnych ubezpieczeń wymaga wsparcia ze strony państwa poprzez system ulg podatkowych lub dopłat adresowanych do określonych grup klientów (np. osoby starsze, osoby

¹² E. Nojszewska, J. Miller, Raport otwarcia – system ochrony zdrowia w Polsce, <http://www.rpo.gov>

o niskich dochodach, dzieci i młodzież). Rozwiązania takie powinny być również zastosowane w systemie polskim.

8. Bibliografia

1. Badania Budżetów Gospodarstw Domowych za 2005 rok.
2. Budowanie systemu prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych w Polsce. Propozycja rozwiązań, Polska Izba Ubezpieczeń, luty 2008 r.
3. Czapiński J., Panek T., red., Opieka zdrowotna, korzystanie, finansowanie i opinie społeczne, w: *Diagnoza Społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2007.
4. Kornai J., Eggleston K., *Solidarność w procesie transformacji. Reforma służby zdrowia w Europie Wschodniej*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa.
5. Narodowy rachunek zdrowia, GUS 2008, dane za 2005 rok.
6. Nojszewska E., Miller J., Raport otwarcia – system ochrony zdrowia w Polsce, <http://www.rpo.gov>
7. Pajewska R., Analiza funkcjonowania rynku komercyjnych ubezpieczeń zdrowotnych w wybranych krajach. Badanie własne realizowane w 2004 r.
8. Podstawowe dane z zakresu ochrony zdrowia w 2006 roku, GUS, 2008.
9. Rocznik OECD 2007.
10. Tymowska K., Opieka zdrowotna, korzystanie, finansowanie i opinie społeczne, w: J. Czapiński, T. Panek, red., *Diagnoza Społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2007.
11. http://ec.europa.eu/employment_social/social_inclusion/objectives_pl.htm

Zmiany efektywności działania polskich przedsiębiorstw

1. Wprowadzenie

Znaczenie sektora MSP w gospodarce może być oceniane z różnych punktów widzenia: w liczbie istniejących i nowo powstających przedsiębiorstw, ich udziale w wytwarzanym PKB, w liczbie zatrudnionych, postępie technicznym, efektywności przedsiębiorstw tego sektora. W przekroju efektywnościowym znajdują swoje odbicie wszelkie zewnętrzne i wewnętrzne uwarunkowania działalności każdego przedsiębiorstwa. Zarówno zmiany koniunktury, polityka państwa wobec przedsiębiorstw sektora, okoliczności rynkowe, jak i zmiany strukturalne zachodzące w jednostkach gospodarczych, dotyczące przekształceń majątkowych, kapitałowych, pracujących, postępu w procesach zarządzania, wywierają w ostatecznym rezultacie wpływ na wyniki osiągane przez każdą jednostkę gospodarczą. W sumarycznym ujęciu uwarunkowania działania przekładają się na efektywność przedsiębiorstw.

Ocena stanu efektywności funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw jest zróżnicowana w opinii ekonomistów. Z jednej strony traktuje się je jako najbardziej elastyczny sektor gospodarki wchłaniający znaczne zasoby siły roboczej, tworzący istotną część produktu krajowego, stymulujący wzrost gospodarczy, jako główną siłę innowacji i lokalnej integracji¹. Wyrażany jest także pogląd o wyższej efektywności ekonomicznej przedsiębiorstw tego sektora w porównaniu do dużych przedsiębiorstw². Z drugiej strony, na podstawie badań przedsiębiorstw europejskich można stwierdzić, że małe i średnie przedsiębiorstwa są mniej produktywne od dużych, mniej eksportują, są mniej zyskowne³. Dlatego też przedmiotem zainteresowania jest tu ocena zmian efektywności funkcjonowania przedsiębiorstw w przekroju wielkościowym w latach 2001–2006.

Podstawowym źródłem informacji do oceny zmian stanu ekonomiczno-financego przedsiębiorstw są dostępne publikacje GUS-owskie, w których wyróżniono grupy przedsiębiorstw mikro, małych, średnich i dużych. Dane o przedsiębiorstwach zbierane są w różnych badaniach statystycznych obejmujących odmienne grupy pod-

¹ *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*, pod red. B. Piaseckiego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 63–65.

² A. Skowronek-Mielczarek, *Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Monografie i Opracowania, SGH, Warszawa 2002, s. 41–47.

³ J. Kosicki, M. Kosicka, *Rozwój i funkcjonowanie małych przedsiębiorstw*, w: *Małe i średnie przedsiębiorstwa w europejskiej przestrzeni gospodarczej*, pod red. T. Dyra i J. Kosickiego, WSiP, Radom 2005, s. 30.

miotów, wybierane według określonych kryteriów, a wyniki tych badań publikowane są przez GUS w różnych materiałach⁴. Jedyne część wyników tych badań ujmowana jest w przekroju grup wielkościowych przedsiębiorstw, stąd też wynikają ograniczone możliwości porównań tak sektorowych, jak i w tym samym przedziale czasowym.

Podstawowe badania zmian efektywności działania były prowadzone w przekroju grup wielkości przedsiębiorstw: małych⁵, średnich i dużych. Wyodrębnienie przedsiębiorstw dużych pozwala na przeprowadzenie analizy porównawczej z grupami przedsiębiorstw sektora MSP. W ten sposób można znaleźć odpowiedź na pytanie, która z grup lepiej dostosowuje się do zmieniających się uwarunkowań gospodarczych, lepiej wykorzystuje okoliczności rynkowe, efektywniej rozporządza posiadanym potencjałem. Dla każdego zbioru przedsiębiorstw dane wyjściowe obejmowały różne składniki aktywów, kapitału własnego, zobowiązań, przychodów, kosztów, wyników.

Na podstawie wyjściowego zbioru informacji bilansowo-wynikowych w przekroju przedsiębiorstw małych, średnich i dużych policzono:

- średnie wielkości bilansowe i wynikowe, wskazujące na tendencje i dynamikę zmian w czasie,
- standardowe wskaźniki finansowe stanowiące relacje między poszczególnymi składnikami sprawozdania finansowego, pozwalające na ocenę kondycji ekonomiczno-finansowej oraz efektywności działania przedsiębiorstw,
- wskaźniki syntetyczne charakteryzujące funkcjonowanie wyróżnionych grup przedsiębiorstw z punktu widzenia wybranych diagnostycznych wskaźników finansowych.

2. Podstawowe relacje bilansowe i wynikowe między grupami przedsiębiorstw

Punktem wyjścia jest charakterystyka grup przedsiębiorstw przez pryzmat podstawowych wielkości bilansowych i wynikowych (zob. tabela 1). Na ich podstawie można dokonać oceny pozycji, rozkładu i zróżnicowania jednostek. Podane tam wielkości są średnimi przypadającymi na jednostkę w badanych grupach. W całym okresie widoczne jest zróżnicowanie przyrostu potencjału majątkowego poszczególnych grup przedsiębiorstw. Znacznie silniejszy jest on w grupie małych przedsiębiorstw (152,5%) niż w dużych (141,9%), przy czym ta tendencja dotyczy głównie majątku obrotowego. Ten sam kierunek zmian widoczny jest w wielkościach kapitałowych (kapitał własny, zobowiązania).

⁴ Są to: Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2001 do 2006; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2001 do 2006; Korzystano także z danych dostępnych w internecie: www.stat.gov.pl

⁵ Bez jednostek zatrudniających do 9 osób.

Tabela 1. Średnie wielkości przypadające na badane grupy przedsiębiorstw

Liczba osób	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Dyn. 06/01	Dyn. 06/04	Dyn. 04/01
1. Aktywa							w mln zł		
							w %		
Do 49	4,8	6,1	6,7	6,7	6,8	7,4	152,5	109,9	138,8
50–249	20,8	21,5	22,1	24,9	25,7	28,1	134,7	112,7	119,5
Powyżej 249	197,1	218,3	240,3	250,9	269,4	279,7	141,9	111,5	127,3
2. Aktywa trwałe									
Do 49	2,8	3,7	3,9	3,8	3,8	3,9	143,4	103,2	139,0
50–249	12,4	13,1	13,0	14,5	14,6	15,4	124,5	106,5	116,8
Powyżej 249	129,2	148,5	161,1	162,3	171,8	176,2	136,4	108,6	125,6
3. Aktywa obrotowe									
Do 49	2,0	2,4	2,7	2,9	3,1	3,4	170,7	118,7	143,8
50–249	8,2	8,4	9,0	10,4	11,1	12,6	154,7	121,2	127,6
Powyżej 249	61,3	69,8	79,2	88,6	97,6	103,5	168,9	116,8	144,6
4. Kapitał własny									
Do 49	1,8	2,5	2,6	3,0	3,4	3,6	198,2	120,0	165,1
50–249	9,8	10,6	10,6	12,7	13,1	14,4	147,9	113,7	130,1
Powyżej 249	83,0	94,8	111,0	126,2	139,7	144,4	174,1	114,4	152,1
4. Zobowiązania									
Do 49	3,1	3,6	4,1	3,7	3,5	3,8	121,7	101,8	119,5
50–249	11,5	10,9	11,5	12,2	12,6	13,6	118,1	111,6	105,9
Powyżej 249	112,4	123,5	129,3	124,7	129,7	135,3	120,3	108,5	110,9
5. Przychody									
Do 49	6,9	6,8	8,1	9,4	9,2	10,2	148,3	107,8	137,5
50–249	26,8	27,1	31,3	36,1	36,7	38,8	144,9	107,3	135,0
Powyżej 249	226,1	241,1	272,0	306,3	315,2	340,8	150,8	111,3	135,5
6. Koszty									
Do 49	6,8	6,8	7,7	9,1	8,8	9,7	142,2	106,9	133,0
50–249	26,3	26,7	30,5	34,5	35,3	36,8	139,9	106,7	131,1
Powyżej 249	225,3	239,6	263,6	286,5	297,8	320,1	142,1	111,7	127,2
7. Wynik netto									
Do 49	0,003	-0,093	0,310	0,316	0,315	0,411	12 152,4	129,9	9355,3
50–249	0,224	0,197	0,502	1,394	1,124	1,663	743,5	119,3	623,4
Powyżej 249	-1,322	-0,784	5,071	16,719	13,929	16,597		99,3	

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Przyrosty przychodów i kosztów w badanym okresie dla wyróżnionych grup przedsiębiorstw są zbliżone do siebie, z nieznaczną efektywnościową przewagą dla przedsiębiorstw dużych. Widoczny jest wyraźny przyrost potencjału majątkowo-

-finansowego dla przedsiębiorstw małych, szczególnie w latach 2001–2004, przy zbliżonym poziomie przyrostu przychodów. Ze wskazanych relacji przychodowo-majątkowych wynika wyższy przyrost produktywności majątkowej dla dużych przedsiębiorstw.

Widoczne jest zróżnicowanie zarówno między małymi i średnimi przedsiębiorstwami, jak i między całym tym sektorem a grupą dużych przedsiębiorstw, dla których relacje bilansowo-wynikowe są na wyższym poziomie efektywności. Policzone zostały również standardowe wskaźniki finansowe, co pozwoliło na ocenę zmian kondycji ekonomiczno-finansowej wyróżnionych grup przedsiębiorstw oraz efektywności ich działania.

3. Porównawcza ocena efektywności przez pryzmat wskaźników

3.1. Wskaźniki rentowności

Syntetycznym miernikiem oceny kondycji przedsiębiorstwa są wskaźniki rentowności, na podstawie których można określić efektywność wykorzystania kapitału, czynników wytwórczych, odnieść się do podstawowego wymiaru działalności każdego przedsiębiorstwa, czyli przychodów (zob. tabela 2). Porównanie podstawowych wskaźników wskazuje na szybki przyrost ich wartości w czasie, przy czym w ostatnich latach widoczny jest tu efekt wyraźnie poprawiającej się koniunktury gospodarczej.

Z punktu widzenia wszystkich przekrojów rentowności w 2006 roku najwyższy poziom wskaźników osiąga grupa dużych przedsiębiorstw. Na drugim miejscu są przedsiębiorstwa średnie, a potem małe. Punkt wyjścia w badanym okresie był zupełnie inny. Do 2003 roku lepszą rentowność miały przedsiębiorstwa małe. W późniejszym okresie tendencja ta uległa odwróceniu. Lepszą dynamikę przyrostu rentowności osiągały duże i małe jednostki gospodarcze. Najmniejszy przyrost rentowności notują średnie przedsiębiorstwa. Należy jednak stwierdzić, że ta grupa miała najwyższy poziom rentowności w roku wyjściowym i wyższą rentowność aktywów i kapitału własnego liczoną średnio dla całego okresu.

Widoczne jest zróżnicowanie dynamiki zmian wskaźników w wyróżnionych podokresach. Najszybciej zmieniają się wskaźniki w latach 2004–2001. Później dynamika ulega znacznemu osłabieniu. Uwarunkowane jest to przede wszystkim istotnymi zmianami w poziomie rozwoju gospodarczego w całym badanym okresie.

Tabela 2. Wskaźniki rentowności grup przedsiębiorstw (w %)

Liczba osób	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Dyn. 06/01	Dyn. 06/04	Dyn. 04/01	Średnio 01-06
1. Rentowność netto przychodów										
Do 49	0,05	-1,38	3,81	3,35	3,44	4,04	81,93	1,20	68,02	2,22
50-249	0,84	0,73	1,61	3,86	3,06	4,29	5,13	1,11	4,62	2,40
Powyżej 249	-0,59	-0,32	1,86	5,46	4,42	4,87		0,89		2,62
2. Rentowność brutto przychodów										
Do 49	0,82	-0,63	4,37	4,10	4,22	4,87	5,91	1,19	4,97	2,96
50-249	1,80	1,67	2,58	4,72	3,86	5,19	2,88	1,10	2,62	3,30
Powyżej 249	0,34	0,64	3,13	6,80	5,57	6,07	18,07	0,89	20,23	3,76
3. Rentowność aktywów										
Do 49	0,06	-1,48	4,02	4,32	4,05	4,94	80,24	1,14	70,19	2,65
50-249	1,03	0,88	2,06	5,32	4,14	5,65	5,50	1,06	5,17	3,18
Powyżej 249	-0,65	-0,34	2,02	6,38	4,95	5,71		0,89		3,01
4. Rentowność kapitałów własnych										
Do 49	0,17	-3,58	10,44	9,76	8,23	10,21	61,75	1,05	59,02	5,87
50-249	2,20	1,77	4,28	10,43	8,14	10,99	5,01	1,05	4,75	6,30
Powyżej 249	-1,55	-0,79	4,37	12,69	9,55	11,06		0,87		5,89

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

3.2. Wskaźniki płynności

Wskaźniki płynności dostarczają informacji o zdolności przedsiębiorstwa do wywiązywania się z bieżących zobowiązań. Źródłem środków służących zaspokajaniu tych zobowiązań są aktywa obrotowe, które w relacji do zobowiązań bieżących pozwalają na ocenę efektywności gospodarowania nimi. Z punktu widzenia teorii za optymalną uznaje się wielkość wskaźnika płynności bieżącej (aktywa obrotowe/zobowiązania bieżące) zbliżoną do 2, natomiast w przypadku wskaźnika szybkiego – około 1⁶.

Poziom bieżącej płynności dla wszystkich grup przedsiębiorstw jest istotnie niższy w porównaniu do ogólnego normatywu, co potwierdza tezę o małej przydatności tak określanych normatywów płynności. W całym okresie widoczny jest systematyczny przyrost wskaźników płynności, przy czym najszybciej przyrastały

⁶ Normatywy te, powszechnie przyjmowane w klasycznej analizie finansowej, i stosowane w praktyce, podobnie jak i inne normatywy budzą wiele kontrowersji. W przypadku konkretnych przedsiębiorstw lub ich grup nie mogą być traktowane jako wielkości optymalne i najlepsze dla tych przedsiębiorstw. Wskazują na to m.in. przedstawione tu wielkości odnoszące się do dużych grup przedsiębiorstw, w długim czasie, odbiegające znacznie od wyżej wymienionego normatywu. Potwierdza to potrzebę sektorowej lub nawet indywidualnej oceny płynności finansowej przez pryzmat powyższych wskaźników.

one dla grupy małych przedsiębiorstw, i tam też są najwyższe w 2006 roku (zob. tabela 3). Należy zauważyć niewielkie zróżnicowanie tych wskaźników w przekroju grup przedsiębiorstw, szczególnie przy ocenie szybkiej płynności.

Cykle rotacji składników majątku obrotowego są względnie stabilne w badanym okresie, o czym świadczą zbliżone do jedności wskaźniki dynamiki. Skracający się cykl zobowiązań w relacji do cyklu zapasów i należności powoduje systematyczne skracanie długości ujemnego cyklu finansowego. Świadczy to o nieznacznej poprawie płynności dla każdej z grup przedsiębiorstw.

Tabela 3. Wskaźniki płynności dla grup przedsiębiorstw

Liczba osób	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Dyn. 06/01	Dyn. 06/04	Dyn. 04/01	Średnio w okresie
1. Płynność bieżąca										
Do 49	1,02	1,05	1,01	1,16	1,33	1,45	1,42	1,25	1,14	1,17
50-249	1,12	1,15	1,19	1,31	1,33	1,38	1,23	1,06	1,16	1,25
Powyżej 249	0,96	1,01	1,17	1,29	1,39	1,37	1,43	1,06	1,35	1,20
2. Płynność szybka										
Do 49	0,74	0,77	0,75	0,84	0,98	1,07	1,44	1,26	1,14	0,86
50-249	0,81	0,83	0,87	0,94	0,98	1,03	1,28	1,10	1,17	0,91
Powyżej 249	0,68	0,74	0,88	0,97	1,05	1,03	1,50	1,06	1,41	0,89
3. Cykl zapasów										
Do 49	32,7	34,7	36,8	33,0	36,2	36,2	1,11	1,10	1,01	34,95
50-249	32,5	32,3	30,2	30,7	29,9	31,5	0,97	1,02	0,95	31,17
Powyżej 249	28,7	29,3	27,2	27,2	28,7	28,7	1,00	1,05	0,95	28,29
4. Cykl należności										
Do 49	66,1	67,7	71,7	59,8	67,2	65,8	1,00	1,10	0,90	66,39
50-249	59,3	62,4	61,1	54,0	58,8	60,0	1,01	1,11	0,91	59,26
Powyżej 249	54,1	56,3	54,8	49,9	54,4	51,5	0,95	1,03	0,92	53,51
5. Cykl zobowiązań										
Do 49	117,5	127,4	137,9	103,6	102,7	94,6	0,80	0,91	0,88	113,96
50-249	102,0	101,2	96,8	83,7	86,7	88,7	0,87	1,06	0,82	93,21
Powyżej 249	105,1	108,6	93,7	84,3	83,6	82,7	0,79	0,98	0,80	92,98
6. Cykl finansowy										
Do 49	-18,7	-24,9	-29,4	-10,8	0,7	7,4				-12,63
50-249	-10,3	-6,5	-5,5	1,0	1,9	2,7				-2,79
Powyżej 249	-22,2	-23,0	-11,6	-7,2	-0,5	-2,5				-11,18

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Pewne problemy finansowe przedsiębiorstwa sektora MSP (szczególnie małe) miały w latach 2002–2003, kiedy to wydłużały się cykle regulowania zobowiązań i ściągania należności. Narastały wtedy trudności związane z realizacją bieżących płatności. W 2004 roku nastąpiło wyraźne skrócenie tych cykli we wszystkich przedsiębiorstwach. Nadal jednak małe przedsiębiorstwa mają (2006 rok) najdłuższe cykle rotacji zapasów, należności i zobowiązań, co świadczy o ich większych problemach z płynnością niż w pozostałych grupach przedsiębiorstw.

3.3. Wskaźniki produktywności i zadłużenia

Zakres, poziom prowadzonej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, jego potencjał, uzależnione są od stanu posiadanych czynników wytwórczych oraz intensywności ich wykorzystania. Wymierny stan tych zasobów został w podstawowym zakresie przedstawiony w tabeli 1, poprzez charakterystykę wielkości bilansowych przypadających średnio na jedno przedsiębiorstwo. Przedmiotem zainteresowania jest tu (zob. tabela 4) efektywność wykorzystania majątku ogółem poprzez ocenę rotacji aktywów (przychody przez odpowiednie stany aktywów). Do 2004 roku wartość tego wskaźnika wzrasta, później jest widoczna niewielka tendencja spadkowa.

Tabela 4. Wskaźniki produktywności i zadłużenia dla grup przedsiębiorstw

Liczba osób	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Dyn. 06/01	Dyn. 06/04	Dyn. 04/01	Średnio 01–06
Rotacja aktywów										
Do 49	1,25	1,07	1,06	1,29	1,18	1,22	0,98	0,95	1,03	1,18
50–249	1,23	1,21	1,28	1,38	1,35	1,32	1,07	0,96	1,12	1,30
Powyżej 249	1,11	1,05	1,08	1,17	1,12	1,17	1,05	1,00	1,05	1,12
Rotacja AT										
Do 49	2,19	1,78	1,79	2,26	2,13	2,28	1,04	1,01	1,03	2,07
50–249	2,07	1,99	2,17	2,37	2,38	2,40	1,16	1,01	1,15	2,23
Powyżej 249	1,70	1,55	1,62	1,81	1,76	1,86	1,10	1,03	1,07	1,72
Rotacja AO										
Do 49	3,00	1,07	2,58	2,99	2,63	2,63	0,88	0,88	1,00	2,48
50–249	3,14	3,09	3,13	3,29	3,13	2,93	0,93	0,89	1,05	3,12
Powyżej 249	3,58	3,30	3,29	3,31	3,09	3,17	0,89	0,96	0,93	3,29
Zadłużenie										
Do 49	0,57	0,54	0,57	0,51	0,46	0,47	0,83	0,92	0,90	0,52
50–249	0,48	0,46	0,47	0,44	0,44	0,44	0,91	0,98	0,93	0,46
Powyżej 249	0,51	0,49	0,46	0,41	0,39	0,39	0,77	0,95	0,81	0,44

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Majątek trwały, dominujący w strukturze majątku ogółem, w zasadniczym stopniu decyduje o możliwościach wytwórczych firmy. Jego stan, rozwój, stopień nowoczesności oraz poziom wykorzystania są zasadniczymi determinantami działalności każdego przedsiębiorstwa. W analizie widoczna jest wyższa, w porównaniu do aktywów ogółem, dynamika przyrostu dla wszystkich grup w obu okresach, szczególnie dla przedsiębiorstw średnich i małych. Rosnącym zasobom majątku trwałego towarzyszy odpowiedni przyrost przychodów.

Odmienne kształtuje się rotacja obrotowych trwałych, gdzie widoczne jest pogorszenie efektywności wykorzystania majątku. W całym badanym okresie wskaźniki rotacji obniżają się.

Poziom zadłużenia (ogół zobowiązań do aktywów) w badanym okresie systematycznie zmniejsza się dla wszystkich grup przedsiębiorstw, przy czym najniższy jest w dużych jednostkach gospodarczych, a najwyższy w małych.

4. Syntetyczna ocena efektywności

Jednoznaczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa może być utrudniona ze względu na różne kryteria oceny (rentowność, płynność, sprawność, produktywność), dużą liczbę wykorzystywanych wskaźników o ogólnym i wycinkowym polu recepcji, charakterystykę różnych obszarów działalności przedsiębiorstwa, odmienną interpretacyjną. Trudno jest na przykład jednoznacznie ocenić przedsiębiorstwo o dobrej rentowności i złej płynności, czy też odwrotnie. Dlatego też w dalszej ocenie przedsiębiorstw podjęto próbę wyliczenia syntetycznych wskaźników, na podstawie przedstawionych wcześniej trzech grup wskaźników analitycznych. Przy konstruowaniu miary syntetycznej kierowano się następującymi zasadami:

- 1) z każdej grupy wybierano wskaźniki najważniejsze, aby ich zróżnicowanie było dobrą reprezentacją grupy:
 - rentowność: przychodów netto, majątku, kapitałów własnych,
 - płynność: wskaźnik bieżący, cykle rotacji zapasów, należności, zobowiązań,
 - efektywność gospodarowania majątkiem i zadłużenia: rotacja aktywów, stopień zadłużenia;
- 2) wszystkie wskaźniki do obliczeń, jeśli zachodziła taka potrzeba, przeliczano na stymulanty, tzn. takie wielkości, których wzrost oceniany jest pozytywnie (np. cykle rotacji w dniach są destymulantami);
- 3) wskaźniki analityczne normalizowano według następującej formuły – wartość wskaźnika z danego roku i dla danej grupy przedsiębiorstw

do średniej arytmetycznej tego wskaźnika z trzech lat dla trzech grup przedsiębiorstw. Taki sposób ustalania średniej pozwala na ocenę zmian miary syntetycznej w czasie;

- 4) znormalizowane wielkości różniamiennych wskaźników dla każdego z badanych lat sumowano, uzyskując miarę syntetyczną dla danego roku i każdej grupy przedsiębiorstw.

Wyliczone miary przedstawione są w tabeli 5 i na rysunku 1. W syntetycznym ujęciu pokazują kierunek i skalę zmian efektywności funkcjonowania wyróżnionych grup przedsiębiorstw w latach 2001–2006.

Tabela 5. Syntetyczne miary sytuacji finansowej przedsiębiorstw

Liczba osób	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Znormalizowane miary rentowności						
Do 49	0,1	-1,8	5,2	5,0	4,6	5,6
50–249	1,2	1,0	2,3	5,7	4,5	6,1
Powyżej 249	-0,8	-0,4	2,4	7,2	5,6	6,4
Znormalizowane miary płynności						
Do 49	3,6	3,4	3,2	3,9	3,8	4,0
50–249	3,9	3,9	4,0	4,4	4,3	3,1
Powyżej 249	3,9	3,9	4,3	4,6	4,5	4,6
Znormalizowane miary produktywności i zadłużenia						
Do 49	2,2	2,0	2,1	2,1	1,9	1,0
50–249	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0
Powyżej 249	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,8
Miary syntetyczne						
Do 49	5,9	3,6	10,5	11,0	10,4	10,6
50–249	7,1	6,8	8,4	12,1	10,8	11,2
Powyżej 249	5,1	5,3	8,5	13,7	11,9	12,8

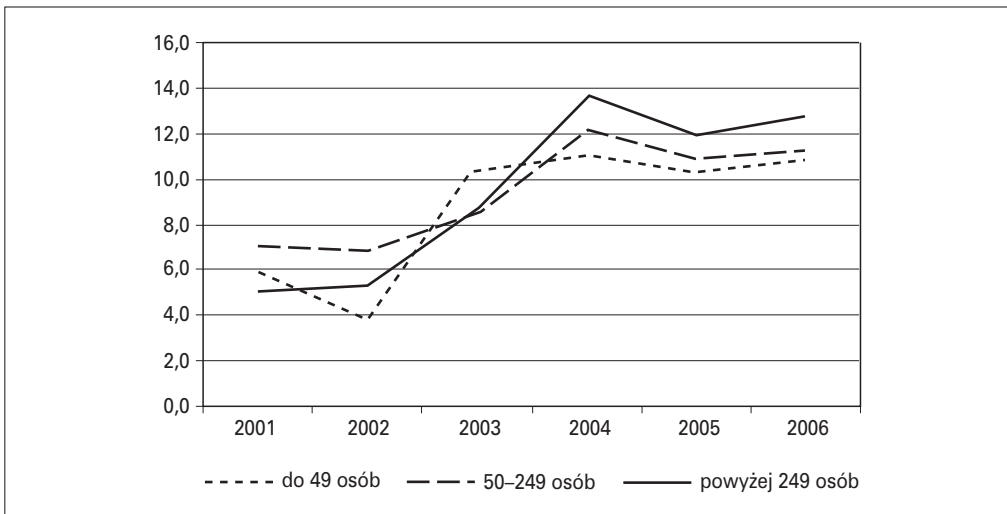
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Syntetyczna ocena wskazuje na następujące tendencje w zakresie kształtowania się efektywności badanych grup przedsiębiorstw:

- 1) efektywność gospodarowania przedsiębiorstw jest zmienna w czasie. Podczas recesji gospodarczej, do 2002 roku, miary syntetyczne generalnie zmniejszały swoje wartości, co świadczy o pogarszającej się efektywności gospodarowania. Jedynie duże przedsiębiorstwa uzyskały w tym zakresie pewną poprawę;

- 2) okresem przełomowym był 2003 rok, w którym miary syntetyczne znacząco powiększyły się, szczególnie w grupie przedsiębiorstw małych i dużych. Wtedy też najwyższym poziomem efektywności charakteryzowały się najmniejsze jednostki;
- 3) w 2004 roku widoczny jest wyraźny przyrost wskaźnika syntetycznego dla dużych przedsiębiorstw, co oznacza, że one właśnie stały się najefektywniejszą grupą przedsiębiorstw;
- 4) w 2005 roku nastąpiło pewne pogorszenie efektywności funkcjonowania wszystkich grup przedsiębiorstw, wskaźniki zmniejszyły się. W kolejnym roku ta negatywna tendencja uległa odwróceniu;
- 5) w latach 2004–2006 ukształtował się wyraźny układ efektywnościowy grup przedsiębiorstw. Na pierwszym miejscu plasują się duże przedsiębiorstwa, potem średnie i małe;
- 6) w początkowych latach badanego okresu (2001–2003) widoczna jest odmienna hierarchia grup przedsiębiorstw. Jednostki sektora MSP charakteryzowały się wyższym poziomem efektywności w relacji do dużych przedsiębiorstw. Podstawowym czynnikiem kształtującym taki przebieg zmian efektywności była szybsza poprawa rentowności i płynności dużych przedsiębiorstw, w porównaniu do jednostek MSP.

Rysunek 1. Rozkład miar syntetycznych dla badanych grup przedsiębiorstw



Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.

5. Podsumowanie

Efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw kumuluje w sobie wpływ zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowań działania. Dość trudne jest rozróżnienie wpływu poszczególnych czynników na zmiany poziomu efektywności. Należy sądzić, że zasadniczą determinantą przyrostu efektywności w ostatnich latach jest wzrost gospodarczy, przystąpienie do Unii Europejskiej, wzrost zaufania do polityki gospodarczej kraju. Przeprowadzona analiza wykazała, że na początku XXI wieku przedsiębiorstwa sektora MSP działały efektywniej w porównaniu do dużych przedsiębiorstw. Decydował o tym przede wszystkim wyższy poziom osiągniętej rentowności. Począwszy od 2004 roku sytuacja zmienia się na niekorzyść sektora MSP. Mimo że efektywność nominalnie przyrasta, jest to jednak przyrost jest wolniejszy w porównaniu do grupy dużych przedsiębiorstw.

6. Bibliografia

1. Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2001 do 2006.
2. *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*, pod red. B. Piaseckiego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
3. Kosicki J., Kosicka M., *Rozwój i funkcjonowanie małych przedsiębiorstw*, w: *Małe i średnie przedsiębiorstwa w europejskiej przestrzeni gospodarczej*, pod red. T. Dyra i J. Kosickiego, WSFiB, Radom 2005.
4. Skowronek-Mielczarek A., *Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Monografie i Opracowania*. SGH, Warszawa 2002.
5. Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych za lata 2001 do 2006.
6. www.stat.gov.pl

Magdalena Katarzyna Gąsowska
Szkola Główna Handlowa

Teoretyczne aspekty strategii logistycznych przedsiębiorstw przemysłowych

1. Wprowadzenie

Wzrost labilności otoczenia, nasilająca się walka konkurencyjna oraz globalizacja rynku prowadzą do coraz większego skomplikowania procesów wytwórczych. Presja konkurencyjna, jakiej poddane są współczesne przedsiębiorstwa, stymuluje nieustanne zmiany. Wymaga od kierownictwa firm koncentracji na problemach przyszłości i ciągłej analizy endogenicznych i egzogenicznych uwarunkowań, które z kolei determinują wiele z tych zmian. W konsekwencji przedsiębiorstwa muszą się stale koncentrować na przyszłym kierunku działania i na przyjęciu takiej pozycji, która da im możliwość aktywnego reagowania.

W ostatnich latach teoria i praktyka zarządzania wyraźnie ewoluuje w kierunku wzrostu znaczenia zarządzania strategicznego. Podejście strategiczne do zarządzania opiera się na przekonaniu, że umiejętność analizy uwarunkowań działalności i elastycznego dopasowywania się do ich specyfiki przyczynia się do wzrostu efektywności działań przedsiębiorstwa.

Logistyka zaczyna być postrzegana jako podstawowy element potencjału strategicznego przedsiębiorstwa, w którego obszarze tkwi wiele istotnych przesłanek kreowania rynkowego sukcesu. Zaostrzająca się konkurencja na rynku, zmiany zachowania się konsumentów oraz szeroki dostęp do nowych technologii i informacji podnoszą znaczenie logistyki jako nowoczesnej koncepcji zarządzania. W teorii przedmiotu zauważalne są też istotne przewartościowania w kierunku strategicznego podejścia do logistyki, opierające się na rozpoznaniu i przekonaniu, że logistyka może stanowić źródło odkrywania i kształtowania nowych korzyści ekonomicznych.

W literaturze przedmiotu podkreśla się niezwykle dynamiczny rozwój koncepcji logistyki. Niemieccy logiści G. B. Ihde oraz H. Ch. Pfohl stwierdzają m.in.: *W porównaniu z innymi koncepcjami teoretycznymi, jak np. koncepcja marketingu, koncepcja logistyki rozpowszechniła się nieporównywalnie szybciej – jako ekonomiczny sposób myślenia*¹. M. Sołtysik zauważa przy tym, że rozwój praktycznych

¹ H. Ch. Pfohl, Zarządzanie logistyką. Funkcje i instrumenty. Zastosowanie koncepcji logistyki w przedsiębiorstwie i w stosunkach między przedsiębiorstwami, Biblioteka Logistyka, Poznań 1998, s. 2.

zastosowań logistyki znacznie wyprzedził rozwój logistyki jako nauki. Do chwili obecnej w wielu podręcznikach, także obcojęzycznych, logistykę definiuje się głównie jako sferę działalności gospodarczej².

W konsekwencji zarówno w literaturze zagranicznej, jak i krajowej, nie ma powszechnie przyjętej definicji logistyki. Dynamiczny rozwój zastosowań logistyki, coraz szersze i głębsze powiązania z innymi dyscyplinami naukowymi oraz nowymi koncepcjami zarządzania utrudniają jednoznaczne zdefiniowanie logistyki. Co prawda, kolejne fazy rozwoju logistyki następowały po sobie w określonej sekwencji czasowej, ale nie spowodowało to, by dorobek którejkolwiek z nich miał obecnie wartość wyłącznie historyczną.

Według definicji przyjętej przez Europejskie Stowarzyszenie Logistyczne (European Logistics Association, ELA) logistyka to: *zarządzanie procesami przemieszczania dóbr i/lub osób oraz działaniami wspomagającymi te procesy w systemach³, w których one zachodzą⁴.*

Jak z tego wynika, wyróżnienie roli strategii logistycznej w procesie zarządzania strategicznego jest uzasadnione przede wszystkim jej znaczeniem w zdobywaniu i utrzymaniu unikatowej pozycji przedsiębiorstwa wśród konkurentów.

2. Pojęcie i istota strategii logistycznej

Strategie w przedsiębiorstwie odzwierciedlają sposób, w jaki przedsiębiorstwo stosuje swoje obecne i potencjalne siły, aby sprostać zmianom zachodzącym w otoczeniu, realizując przy tym własne cele⁵. Najogólniej rzecz biorąc: *Strategia stanowi zintegrowany układ celów i zadań oraz pakiet środków ukierunkowujący i dynamizujący przekształcenia przedsiębiorstwa dla urzeczywistnienia jego misji,*

² Por. M. Sołtysik, Teoretyczno-metodologiczne problemy współczesnej logistyki, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2001, Nr 11.

³ Systemy, w których zachodzą procesy przemieszczania dóbr i/lub osób, to zarówno systemy gospodarcze, czyli systemy, których działanie jest nastawione na osiągnięcie zysku (przedsiębiorstwa produkcyjne i handlowe oraz łańcuchy dostaw), jak i systemy, których działanie nie jest nastawione na osiągnięcie zysku (publiczna służba zdrowia, publiczna oświata, miasto, środowisko naturalne). Dlatego też według kryterium celu systemu, w którym występuje proces przemieszczania dóbr i/lub osób, wyróżniamy logistykę gospodarczą (logistykę w systemach nastawionych na osiągnięcie zysku) oraz logistykę pozostałych systemów (logistykę służby zdrowia, logistykę miejską itp.). Kryterium działania logistyki systemów gospodarczych jest osiągnięcie założonego poziomu obsługi przy maksymalnym zysku. W pozostałych systemach kryterium to przybiera postać osiągnięcia założonego poziomu obsługi przy minimalnych kosztach. Słownik terminologii logistycznej, praca zbiorowa pod red. M. Fertscha, Biblioteka Logistyka, Poznań 2006, s. 9–10.

⁴ Terminology in Logistics. Terms and Definitions, Edition May 2005, European Logistics Association, Brussels 2005.

⁵ Por. H. Kreikebaum, Strategiczne planowanie w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1997, s. 26–27.

zwiększenia sprawności i siły konkurencyjnej, a także zmniejszenia niepewności działania oraz poszerzenia możliwości ekspansji dzięki diagnozowaniu otoczenia i dokonaniu wyboru właściwego kierunku przyszłego rozwoju. Jest ona grą o przyszłość, którą podejmuje kierownictwo firmy, aby wytyczyć możliwie najlepszą (optymalną) drogę prowadzącą do lepszej (pożądaney) przyszłości, którą zamierza konsekwentnie kroczyć i stale ją doskonalić⁶.

W literaturze przedmiotu oraz praktyce strategia firmy jest bardzo różnie definiowana i rozumiana. Autorka podziela tu pogląd K. Obłója, który analizując różne koncepcje strategii doszedł do wniosku, że nie ma żadnej „najlepszej” czy też „prawdziwej” koncepcji strategii⁷. Wynika to z istoty tego pojęcia, które odnosi się do zachowania różnych organizacji w różnym otoczeniu i przy różnym wpływie otoczenia na te organizacje⁸.

Zadaniem strategii logistycznej jest „wyposażenie” organizacji w system logistyczny⁹, który będzie realizował pożądany poziom obsługi logistycznej rynku i charakteryzował się pożądaną efektywnością¹⁰.

Teoretycznie można wyróżnić trzy podstawowe, różniące się stopniem integracji (poziomej, pionowej, hierarchicznej) opcje strategiczne logistyki¹¹:

- 1) logistyka jako strategia funkcjonalna;
- 2) logistyka jako strategia systemowa;
- 3) logistyka jako strategia integrująca (zintegrowana).

Na najniższym poziomie integracji logistycznej stosowane strategie logistyczne dotyczą wybranych obszarów (pionów) funkcjonalnych przedsiębiorstwa (dystrybucja, zaopatrzenie) i elementów logistyki-mix (zapasy, magazyny, transport). Wszystkie one są podporządkowane globalnej strategii rozwoju przedsiębiorstwa i jej celom.

⁶ Przedsiębiorstwo przyszłości – wizja strategiczna, praca zbiorowa pod red. W. M. Grudzewskiego i I. K. Hejduk, Difin, Warszawa 2002, s. 44.

⁷ Por. K. Obłój, Koncepcja strategii organizacyjnej, „Przegląd Organizacji”, 1998, Nr 11.

⁸ Pojęcie strategii według różnych autorów zostało dokładnie opisane m.in. w następujących pozycjach: S. E. Dworecki, Zarządzanie logistyczne, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Pułtusku, Pułtusk 1999, s. 15–18; T. Gołębiowski, Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola, Difin, Warszawa 2001, s. 11–17; A. Tubielewicz, Zarządzanie strategiczne w biznesie międzynarodowym, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 2004, s. 298–299.

⁹ System logistyczny to celowo zorganizowany i zintegrowany – w obrębie danego układu gospodarczego – przepływ materiałów i produktów przez kolejne konfiguracje węzłów i ścieżek. D. Kisperska-Moroń, Wpływ tendencji integracyjnych na rozwój zarządzania logistycznego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2000, s. 21.

¹⁰ Por. C. Mańkowski, Istota i miejsce strategii logistycznej w systemie celów przedsiębiorstwa, „Logistyka”, 1994, Nr 2.

¹¹ P. Blaik, Logistyka. Koncepcja zintegrowanego zarządzania przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001, s. 133.

Traktowanie logistyki jako strategii systemowej (w odniesieniu do logistyki jako systemu) oznacza przyjęcie systemowej orientacji na strategiczne kształtowanie logistycznego łańcucha tworzenia wartości w skali przedsiębiorstwa. Strategia ta „wkracza” w większym lub mniejszym zakresie – w zależności od stopnia integracji – w sferę kształtowania i wykorzystania zasobów przedsiębiorstwa znajdujących się w dyspozycji innych strategii funkcjonalnych. W ten sposób logistyka może koordynować klasyczne sfery i instrumenty przedsiębiorstwa, a tym samym wpływać na ich sprawność. Główne zadania logistyki w procesie koordynacji prowadzą ją do tego, aby zorientowane funkcjonalnie optymalizacje cząstkowe zastąpić optymalizacją systemową, ukierunkowaną na cały system przepływu zamówień i tworzenia wartości oraz efektów logistycznych. Proces koordynacji jest uzasadniony zwłaszcza tam, gdzie tworzą się i nawarstwiają konflikty interesów oraz utracone korzyści.

Najwyższy stopień integracji logistyki przedstawia logistykę jako strategię integrującą (zintegrowaną). W tym przypadku logistyka jest traktowana jako dziedzina przenikająca i stymulująca pozostałe sfery funkcjonowania i zarządzania. Oznacza to, że przy formułowaniu różnorodnych strategii funkcjonalnych powinno się uwzględniać logistyczne zasady działania. Logistycznie zorientowane inne strategie funkcjonalne następnie integrują się ze strategią logistyki w globalnej koncepcji strategicznego zarządzania przedsiębiorstwem, tworząc w ten sposób logistycznie zorientowaną strategię przedsiębiorstwa¹².

*Strategia logistyczna jest wyróżniana jako strategia funkcjonalna, ponieważ pełni odrębną funkcję w przedsiębiorstwie, integrując sfery zaopatrzenia, produkcji i dystrybucji, jednocześnie spełniając zadanie koordynacji i integracji z innymi strategiami funkcjonalnymi*¹³.

Trzeba tu dodać, że w literaturze z zakresu zarządzania strategicznego występują również poglądy negujące celowość wyodrębniania strategii funkcjonalnych. Zgodnie z tymi twierdzeniami, poszczególne pionory funkcjonalne nie mają strategicznej autonomii, a opracowywane programy służą jedynie przetransponowaniu strategii w konkretne działania i zamiast o strategiach funkcjonalnych lepiej byłoby mówić o funkcjach strategicznych lub strategicznych programach funkcjonalnych¹⁴.

Autorka podziela poglądy uznające zasadność wyróżniania strategii funkcjonalnych, ponieważ wyróżnienie strategii funkcjonalnych nie jest jedynie koncepcją

¹² *Ibidem*, s. 136.

¹³ Logistyka we współczesnym zarządzaniu, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2003, s. 146–147.

¹⁴ Por. H. Steinmann, G. Schreyögg, Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem. Koncepcje, funkcje, przykłady, Wydawnictwo Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1993, s. 30.

teoretyczną, ale także praktyką realizowaną w wielu przedsiębiorstwach. Strategie funkcjonalne, w porównaniu z kompleksową strategią rozwoju, zwykle charakteryzują się krótszym horyzontem czasowym, większą dokładnością oraz pełniejszym uczestnictwem kierownictwa średniego szczebla w podejmowaniu decyzji. Strategie te powinny tworzyć ramy dla zarządzania funkcjami przedsiębiorstwa tak, aby były zgodne ze strategią globalną. Strategie funkcjonalne powinny zapewnić również integrację i koordynację danej funkcji z innymi funkcjami¹⁵.

W opinii J. Witkowskiego strategia logistyczna to: *środek będący kompozycją długookresowych, skoordynowanych wewnętrznie i zewnętrznie działań i rozwiązań logistycznych służący osiągnięciu przewagi konkurencyjnej*¹⁶.

Zasadniczym celem strategii logistycznej jest optymalizacja kosztów i wzrost efektywności systemu logistycznego poprzez optymalizację poziomu zapasów, minimalizację czasu przepływu materiałów i wyrobów oraz zapewnienie wysokiego (akceptowanego przez rynek i rachunek kosztów) poziomu obsługi klienta. W konkretnych warunkach strategii funkcjonalne mogą różnie akcentować swoje cele, warunkiem koniecznym jest jednak ich zgodność ze strategią globalną przedsiębiorstwa.

Strategia logistyczna poprzez własną sieć oddziaływania może być narzędziem skutecznej integracji strategii funkcjonalnych. Logistyka pozwala na koordynację strategii funkcjonalnych nie tylko w stosunku do strategii logistycznej, ale również do wszystkich pozostałych między sobą. Dzięki eliminacji pozostałych sprzeczności w sposobie osiągania poszczególnych celów możliwe jest skuteczniejsze spełnianie celu strategii funkcjonalnych, polegające na wspieraniu realizacji strategii globalnej¹⁷.

Trzeba jednak zaznaczyć, że indywidualne optymalizowanie poszczególnych faz logistycznych (zaopatrzenia, produkcji, dystrybucji) nie zapewnia optymalizacji działalności całej firmy, traktowanej jako jeden system. Dopiero optymalizacja całościowa zawarta w strategii logistycznej, uwarunkowana integracją i koordynacją działań obejmujących wszystkie fazy procesów logistycznych, pozwala na uzyskanie oczekiwanych efektów¹⁸.

Dotychczasowy dorobek teorii wskazuje, że strategii logistyczne są komplementarne wobec siebie, ale w różny sposób wpływają na strategii konkurencyjne, dlatego też mogą służyć jednocześnie różnym strategiom konkurencyjnym i „godzić ze sobą” poszczególne sposoby konkurowania, a w tym sposoby na pozór sprzeczne ze sobą. Ponadto w strategiach logistycznych przeważa raczej podejście koopera-

¹⁵ Por. M. Sołtysik, Założenia oraz warunki formułowania strategii logistycznych w przedsiębiorstwie, „Logistyka”, 1994, Nr 1.

¹⁶ J. Witkowski, Metodologiczne podstawy strategii logistycznej w przedsiębiorstwie, „Gospodarka Materiałowa”, 1993, Nr 12.

¹⁷ Por. Praktyka zarządzania nowoczesnym przedsiębiorstwem, praca zbiorowa pod red. M. Fertscha, S. Trzcielińskiego, Instytut Inżynierii i Zarządzania, Politechnika Poznańska, Poznań 2003, s. 288–290.

¹⁸ Por. Z. Sarjusz-Wolski, Strategia zarządzania zaopatrzeniem, Placet, Warszawa 1998, s. 20.

cyjne, a nie konkurencyjne. To wiąże się z innowacyjnością logistyki i przesądza o tym, że w dziedzinie logistyki przodują firmy z sektorów, w których dominuje – zamiast neoklasycznego – Schumpeterowski model konkurencji.

Ryzyko w stosowaniu poszczególnych logistycznych strategii konkurencji może wyrażać się w nieosiąganiu celów danej strategii lub jej zaniechaniu na rzecz innej strategii konkurencji. Może to prowadzić do utraty przewagi strategicznej przedsiębiorstwa. Ryzyko to można zmniejszyć lub wyeliminować poprzez ciągłą modyfikację strategii logistycznych¹⁹.

Odnosząc się do wspomnianego wcześniej modelu konkurencyjnych M. E. Portera, można wykazać, że na poziomie strategii konkurencyjnej logistyka może być strategią podstawową lub istotnym elementem ją wspierającym.

3. Klasyfikacje strategii logistycznych

W przedsiębiorstwach działających w otoczeniu rynkowym wyróżnia się zazwyczaj trzy poziomy strategii:

- 1) strategię ogólną związaną z wyborem „produktów-rynków”, czyli domeny firmy;
- 2) strategię konkurencyjną dotyczącą konkretnego produktu lub rynku i określającą sposób zdobywania przewagi konkurencyjnej;
- 3) strategię funkcjonalną: finansową, produkcyjną, logistyczną itd.²⁰

Strategie ogólne można podzielić, w zależności od kierunku rozwoju, na strategię wzrostu, stabilizacji i ograniczenia²¹. Strategie wzrostu można przedstawić za pomocą schematu Ansoffa, przy czym każda z tych strategii stawia logistyce inne wymagania (por. tabela 1).

Tabela 1. Macierz produktów i rynków według Ansoffa

Produkt/rynek	Dotychczasowe	Nowe
Dotychczasowe	Penetracja rynku	Rozwój rynku
Nowe	Rozwój produktu	Dywersyfikacja (rozszerzenie rzeczowego zakresu działania)

Źródło: H. Ch. Pfohl, Zarządzanie logistyką..., *op. cit.*, s. 87.

¹⁹ Por. M. Sołtysik, Zarządzanie logistyczne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2003, s. 83–84.

²⁰ W tym ujęciu problemy strategii logistycznych przedstawiono w polskiej literaturze między innymi w pracach: Logistyka we współczesnym zarządzaniu..., *op. cit.*; Logistyka w zarządzaniu przedsiębiorstwem, praca zbiorowa pod red. J. Witkowskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002; M. Sołtysik, Zarządzanie logistyczne..., *op. cit.*

²¹ Por. H. Ch. Pfohl, Zarządzanie logistyką..., *op. cit.*, s. 86.

Strategia penetracji w logistyce zakłada zwiększenie potencjału systemu logistycznego albo usprawnienia w obsłudze dostaw. Strategia rozwoju produktu stawia z reguły nowe wymagania systemowe logistyce przedsiębiorstwa odpowiednio do wymagań tego nowego produktu, tzn. jego fizycznych możliwości lub ekonomicznych właściwości. Strategia rozwoju rynku z kolei wymaga dostosowania kanałów zbytu do sytuacji, gdy dotychczasowe produkty firma kieruje na nowe rynki lub do nowych odbiorców. Ze strategią dywersyfikacji mamy do czynienia wówczas, gdy rozwój przedsiębiorstwa następuje wskutek wchodzenia na nowe rynki z nowymi produktami. Dywersyfikacją pionową określa się przy tym przejmowanie produktów należących do poprzedniego lub następnego stopnia produkcji i związane z tym zmiany w logistyce zaopatrzenia lub dystrybucji.

Strategiami stabilizującymi są strategie utrzymywania i strategie konsolidujące. Pierwsze z nich przy stabilnym otoczeniu nie stawiają nowych wymagań logistyce, gdyż wyznaczone cele przedsiębiorstwa zostały osiągnięte, zatem strategie te dążą do utrzymania istniejącego *status quo*. Strategie konsolidujące mają przez samoograniczenie poprawić położenie strategiczne przedsiębiorstwa; zwiększenie wpływów może tu polegać np. na obniżeniu zapasów produkcyjnych.

Wreszcie strategie ograniczania stosowane są w przypadku ponoszenia strat przez przedsiębiorstwo lub w przypadku problemów organizacyjnych, jak np. zakłócony przepływ informacji czy problemy z koordynacją w systemie logistycznym. Przedsiębiorstwo dąży wtedy do ograniczania kosztów i inwestycji²².

Niektórzy autorzy uważają, że istnieją podstawowe strategie logistyczne, których zastosowanie w określonych warunkach byłoby bardziej efektywne niż pozostałych. Wspólną cechą takiego kierunku rozumowania jest opieranie się na znanym modelu M. Portera, dotyczącym trzech głównych strategii konkurencji. Potencjalnie skutecznymi strategiami podstawowymi, w zależności od rozpatrywanego sektora, są tu²³:

- **wiodąca pozycja pod względem kosztów całkowitych**, która polega na inwestowaniu w dużą skalę produkcji i obniżaniu kosztów poprzez ich kontrolę, zdobywanie doświadczenia, unikanie klientów o znaczeniu marginalnym, minimalizację wydatków na B+R, obsługę posprzedażną, reklamę itp.,
- **zróżnicowanie**, czyli dostarczanie produktów i usług o unikatowych walorach uzyskiwanych za pomocą wzornictwa, znaku firmowego, technologii, jakości, obsługi odbiorców, sieci sprzedaży, co w konsekwencji umożliwia wyższą marżę zysku i zdobycie lojalności klientów,

²² *Ibidem*, s. 86–88.

²³ Por. M. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1992, s. 50–56. Pierwsze wydanie tej pozycji ukazało się w 1980 roku.

- **koncentracja**, której istotą jest skupienie uwagi na osiągnięciu niskich kosztów lub zróżnicowaniu w stosunku do określonej grupy nabywców, rynku geograficznego czy wąskiego asortymentu wyrobów.

Systematyzację tę przeniesiono na grunt logistyki. R. Shapiro i J. Heskett wyróżnili trzy podstawowe strategie logistyczne, których realizacja opiera się odpowiednio na: przywództwie kosztowym, różnicowaniu obsługi logistycznej odbiorców oraz na innowacyjności. Istota dwóch pierwszych strategii nie różni się od ogólnej koncepcji wiodącej pozycji pod względem kosztów i zróżnicowania, zaprezentowanych przez M. Portera. Innowacyjność, jako trzeci rodzaj strategii logistycznej, polega na umiejętności budowy elastycznego systemu, który z łatwością przystosowuje się do zmian w warunkach przepływu produktów i informacji oraz charakteryzuje się zdolnością obsługi nawet bardzo małych zamówień²⁴.

Rozwinięcie i częściową modyfikację tego modelu przedstawili K. Rao, A. Steenger i R. Young, według których podstawowymi kierunkami w zarządzaniu strategicznym logistyką przedsiębiorstw są²⁵:

- **minimalizacja kosztów**, czyli strategia polegająca na minimalizacji całkowitych wydatków związanych z utrzymaniem zapasów, transportem, magazynowaniem i systemem dystrybucji, przy założonym poziomie logistycznej obsługi odbiorców,
- **maksymalizacja wartości dodatkowej**, której celem jest maksymalizowanie korzyści uzyskiwanych dzięki specyfice i wysokiej jakości usług logistycznych, przekraczających standardy oferowane przez konkurentów,
- **osiąganie elastyczności i kontroli systemu logistycznego**, co jest strategią polegającą na zdolności dostosowywania się do zmian, nawet gdy wymaga to poniesienia znacznych kosztów lub rezygnacji z korzyści wynikających z wysokiego poziomu obsługi.

Koncepcja M. Portera stała się również teoretyczną podstawą do pogłębionych rozważań G. Perssona, w myśl których znaczenie logistyki, jako czynnika redukcji kosztów, poprawy jakości usług lub obu tych zadań, może jednocześnie stanowić kryterium podziału strategii logistycznych. Analizując zmiany roli logistyki, stwierdził on, że jedynie strategia mieszana, zorientowana na sprawność przepływu towarów i informacji, jest skutecznym narzędziem w osiągnięciu przewagi konkurencyjnej. W rezultacie G. Persson zaproponował następującą klasyfikację

²⁴ Por. R. D. Shapiro, J. L. Heskett, *Logistics Strategy: Cases and Concept*, West Publishing Co., St. Paul 1985, za: J. Witkowski, Czy istnieją podstawowe strategie logistyczne?, „Gospodarka Materialowa”, 1993, Nr 11.

²⁵ Por. K. Rao, A. J. Steenger, R. R. Young, *Corporate Framework for Developing and Analysing Logistics Strategies*, Annual Conference Proceedings of Council of Logistics Management, Boston 1988, s. 243–262, za: J. Witkowski, Czy istnieją podstawowe strategie logistyczne?..., *op. cit.*

podstawowych strategii logistycznych, w zależności od sposobu oddziaływania logistyki na tworzenie przewagi konkurencyjnej firmy²⁶:

- 1) **strategia oddziaływania na siły konkurencji w sektorze**, która może przybierać takie formy, jak:
 - wykorzystanie systemu logistycznego firmy dla zwiększenia stopnia uzależnienia dostawców lub odbiorców, co sprzyja stałości powiązań i jest poważną przeszkodą dla konkurentów,
 - eliminowanie lub redukovanie konkurencji poprzez inwestycje w systemie logistycznym firmy,
 - eliminowanie lub redukovanie konkurencji poprzez regulacje prawne związane z logistyką, które dotyczą transportu, magazynowania, ochrony przed konkurencją międzynarodową, ochrony środowiska itd.;
- 2) **strategia innowacji** oparta na istniejącym systemie logistycznym, której istotą jest poszukiwanie nowych sposobów wykorzystania posiadanych już umiejętności i środków;
- 3) **strategia doskonalenia systemu logistycznego**, która polega na dążeniu do znacznego usprawnienia, a jeśli to konieczne, do całkowitego odrzucenia dotychczasowych rozwiązań.

Wybór poszczególnych strategii w dużej mierze jest uzależniony od charakteru konkurencji w sektorze, w którym dana firma funkcjonuje. Praktyka dowodzi, że firmy stosują strategie mieszane, w których można jedynie mówić o przewadze tego czy innego czynnika. Ograniczona przydatność aplikacyjna wynika również z wielkiej ilości konkretnych rozwiązań strategicznych w odniesieniu do lokalizacji, obsługi odbiorców, kontroli zapasów, transportu i magazynowania²⁷. Doświadczenia praktyki wskazują też, że ich skuteczna konfiguracja ma wymiar indywidualny i może być bardzo zróżnicowana nawet w przypadku podobnych firm, które działają w tym samym sektorze. Wybór strategii logistycznej przedsiębiorstwa powinien być więc oparty na maksymalnym wykorzystaniu jego możliwości oraz posiadanych zasobów. Mamy tu do czynienia z częstym zjawiskiem zderzenia koncepcji teorii oraz realiów praktyki – istnienie podstawowych strategii logistycznych nie jest bowiem kwestionowane jedynie w teorii²⁸.

²⁶ Por. G. Persson, Achieving Competitiveness Through Logistics, „International Journal of Logistics Management”, 1991, Nr 1, za: J. Witkowski, Czy istnieją podstawowe strategie logistyczne?..., *op. cit.*

²⁷ Por. J. Długosz, Strategia logistyczna przedsiębiorstwa Farmacol S.A., w: Logistyka w praktyce. Studia przypadków firm polskich i obcych, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002, s. 57–58.

²⁸ Por. J. Witkowski, Czy istnieją podstawowe strategie logistyczne?..., *op. cit.*

W rozwoju strategii logistycznych można wyodrębnić cztery główne nurty²⁹:

- 1) nurt konwencjonalnych strategii logistycznych;
- 2) nurt outsourcingu logistycznego;
- 3) nurt partnerstwa logistycznego;
- 4) nurt szybkich cykli i integracji łańcucha dostaw.

W nurcie konwencjonalnych strategii logistycznych widoczna jest tendencja przedsiębiorstw do realizacji strategii niskich kosztów. Polega to na minimalizacji kosztów logistyki, z uwzględnieniem obsługi klienta na poziomie porównywalnym do poziomu oferowanego przez konkurentów. W firmach brano pod uwagę jedynie własne koszty i przychody w umacnianiu pozycji konkurencyjnej, z pominięciem interesów dostawców i odbiorców.

W nurcie outsourcingu logistycznego firmy w ramach kontraktu zlecają takie zadania logistyczne, jak: magazynowanie, zarządzanie zapasami, transport itp., wyspecjalizowanym poddostawcom, dla których wykonywanie tego typu usług jest działalnością podstawową³⁰.

Nurt partnerstwa logistycznego opiera się na ścisłej współpracy dla uzyskania wzajemnego dostępu do kompetencji logistycznych. Celem tego rodzaju kooperacji jest tworzenie i rozwój związków między przedsiębiorstwami po to, by podwyższyć poziom obsługi klienta przy akceptowanych kosztach. Wszystkie te działania prowadzą do wzrostu efektywności logistyki.

Z kolei nurt szybkich cykli i integracji łańcucha dostaw opiera się na kwestiach związanych z oszczędnością czasu, jako kluczowego czynnika konkurencji. Strategie występujące w tym nurcie koncentrują się na ujmowaniu działań logistycznych z perspektywy wszystkich firm działających względem siebie jako dostawcy i odbiorcy. Tego typu współpraca zmierza w kierunku koncepcji łańcucha dostaw³¹.

J. J. Coyle, F. J. Bardi, C. J. Langley Jr. sklasyfikowali strategie logistyczne następująco³²:

- strategie zorientowane na czas,
- strategie zwiększenia produktywności aktywów,
- strategie dodawania wartości.

W strategiach zorientowanych na czas najważniejszym czynnikiem, na jaki kładzie się nacisk, właśnie jest czas. Strategie logistyczne skoncentrowane na walce

²⁹ M. Ciesielski, *Logistyka w strategiach firm*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Poznań 1999, s. 50.

³⁰ Por. *Przedsiębiorstwo na rynku usług logistycznych. Teoria i praktyka*, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 86-89.

³¹ *Ibidem*, s. 50-52.

³² Por. J. J. Coyle, F. J. Bardi, C. J. Langley Jr., *Zarządzanie logistyczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 715-728.

z czasem mają na celu szybkie reagowanie na sygnały z rynku, obniżenie kosztów przepływu oraz przyspieszenie obiegu pieniądza³³. Rozwiązania logistyczne zwiększające produktywność aktywów mogą natomiast polegać na zmniejszaniu poziomu zapasów lub na racjonalniejszym wykorzystaniu obiektów do składowania lub sprzętu. Z kolei w strategiach dodawania wartości najważniejsze jest ograniczanie przez pracowników wykonywania tych samych czynności wielokrotnie lub czynności nie tworzących wartości w ogóle. Celem tych strategii jest stworzenie dla klientów dodatkowej wartości, a przez to zwiększenie obrotów firmy i udziału w rynku³⁴.

W praktyce strategie logistyczne można ujmować w postaci oryginalnych koncepcji wynikających z podejścia logistycznego i będących kompozycjami wzajemnie powiązanych idei. W określonej sytuacji przedsiębiorstwo może koncentrować się w sferze logistyki na jednej kwestii, związanej np. z podstawowym problemem logistycznym, albo też podchodzić do logistyki bardziej kompleksowo. Porządkując strategie według rosnącego poziomu zarządzania logistycznego w przedsiębiorstwie, M. Ciesielski wyróżnił osiem strategii logistycznych³⁵:

- 1) integracji funkcji i procesów;
- 2) konsolidacji (transportu, magazynów i zapasów);
- 3) zmniejszania lub eliminacji zapasów;
- 4) skracania cykli;
- 5) różnicowania obsługi klienta;
- 6) kooperacji w relacji „dostawca–odbiorca”;
- 7) outsourcingu logistycznego;
- 8) innowacji logistycznej.

Wymienione strategie różnią się zakresem działań, do jakich się odnoszą, i tym, co uznaje się w nich za sprawę wiodącą. W związku z tym, poszczególne strategie zawierają w sobie wiele elementów pozostałych strategii. W wykazie tym nie umieszczono jednak strategii zarządzania łańcuchem dostaw, ponieważ koncepcja ta nie jest ani rozwinięciem jakiejś strategii konkurencyjnej, ani też strategią w przyjętym tu znaczeniu.

Integracja procesów logistycznych i elementów systemu logistycznego dla ułatwienia przepływów surowców i wyrobów gotowych przez firmę to ważna i zarazem elementarna strategia logistyczna.

Konsolidacja to łączenie dla uzyskania korzyści skali, które występują w produkcji, transporcie, magazynowaniu.

³³ Por. M. Chaberek, Makro- i mikroekonomiczne aspekty wsparcia logistycznego, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005, s. 151–157.

³⁴ Por. J. J. Coyle, F. J. Bardi, C. J. Langley Jr., Zarządzanie logistyczne..., *op. cit.*, s. 715–728.

³⁵ M. Ciesielski, Logistyka w strategiach firm..., *op. cit.*, s. 53.

Strategia zmniejszania lub eliminacji zapasów, podobnie jak i strategia skracania cykli, jest odpowiednia dla firmy o średnim poziomie zarządzania logistycznego, w której koszty zapasów są wysokie. Strategia ta prowadzi do analiz i działań, które inspirują podjęcie kwestii logistycznych w firmie. Wymusza ona też całościowe spojrzenie na przepływy w przedsiębiorstwie i na jego relacje z dostawcami oraz odbiorcami³⁶.

Strategia skracania cykli wynika z przekonania, że najważniejszym rodzajem konkurencji jest wyścig z czasem. Koncentruje się ona na skracaniu cyklu od przyjęcia surowca do dostawy gotowego produktu i cyklu wprowadzania nowego produktu na rynek³⁷.

Strategia różnicowania obsługi klientów oparta jest na analizie zależności między poziomem obsługi klientów, a kosztami. W różnicowaniu obsługi klientów dąży się do obniżenia łącznych kosztów logistyki, zwraca się również uwagę na potrzebę dostosowania obsługi do potrzeb danej grupy klientów.

Wszystkie wymienione strategie skłaniają firmy do ograniczenia liczby dostawców, a niekiedy i odbiorców. Mimo to ideę kooperacji w relacji „dostawca–odbiorca” można uznać za odrębną strategię logistyczną. Wiąże się ona z koncepcją partnerstwa strategicznego i oznacza całkowicie nowe spojrzenie na zagadnienie zaopatrzenia i zbytu, a także na proces rozwoju produktu. Oznacza ona odrzucenie traktowania dostawców i odbiorców jako przeciwników w walce negocjacyjnej oraz przyjęcie idei współdziałania dla maksymalizacji korzyści obu stron³⁸.

Outsourcing logistyczny polega na przekazaniu własnych funkcji logistycznych firmom zewnętrznym, powoduje przebudowę systemu wokół zasadniczej działalności i zbudowanie trwałych relacji partnerskich³⁹.

Jak wykazuje praktyka, strategia innowacji może być określona tylko w sposób pośredni. Z punktu widzenia nowoczesnych koncepcji zarządzania, formułowanie strategii firmy to przede wszystkim poszukiwanie innowacji. Logistyka to jedna ze sfer działalności przedsiębiorstwa, która może być odnoszona do postulatu odejścia od koncentracji uwagi na istniejących rynkach i szukania szans na rynkach, na których zasady konkurencji nie zostały jeszcze określone, szeroko rozumiana koncepcja produktu nie jest zdefiniowana, a granice nie są stabilne. Dostrzeżona i zoperacjonalizowana w postaci określonej opcji szansa jest strate-

³⁶ Por. K. Wanielista, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem przemysłowym*, Wydawnictwo Instytutu Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią PAN, Kraków 2002, s. 134–135.

³⁷ Por. M. Ciesielski, *Strategie logistyczne firm produkcyjnych*, „Logistyka”, 1996, Nr 3.

³⁸ Por. M. Ciesielski, *Logistyka w strategiach firm...*, *op. cit.*, s. 55–58.

³⁹ Por. E. Banachowicz, *Czy firma wszystko musi robić sama? Outsourcing w strategii zarządzania instytucją*, „Manager”, 1998, Nr 9; M. Trocki, *Outsourcing. Metoda restrukturyzacji działalności gospodarczej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001, s. 13; H. Brdulak, *Outsourcing – strategiczny wybór metody funkcjonowania na rynku*, „Logistyka”, 2004, Nr 4.

giczną innowacją przedsiębiorstwa⁴⁰. Warunkiem powstania szansy jest aktywny stosunek przedsiębiorstwa do otoczenia i własnych struktur. Firma powinna poszukiwać innowacji logistycznych, które mogą przynieść jej premie w postaci chwilowej lub częściowej pozycji monopolistycznej. Innowacje te mogą polegać na przenoszeniu sprawdzonych rozwiązań logistycznych na nowe wyroby, rynki geograficzne, dostawców lub odbiorców⁴¹.

Wyróżnione strategie łączą się ze sobą i wzajemnie się przenikają. Mogą one tworzyć różne układy hierarchiczne podporządkowane jednej idei i wówczas układają się w określonym porządku – jedne mają główne znaczenie, a inne pomocnicze. Praktyczny wybór powinien zależeć od stopnia rozwoju systemu logistycznego firmy i od tego, co w danym momencie jest głównym problemem w logistyce firmy⁴².

Na przodujących, globalnych i międzynarodowych rynkach wspólnie rozwija się strategia zintegrowanego łańcucha dostaw, przy czym łańcuch dostaw oznacza tu sieć przepływów od pierwszych dostawców do ostatecznych odbiorców. Sieć ta obejmuje przepływy w sferze zaopatrzenia, produkcji, dystrybucji oraz inne przepływy związane z obsługą klienta, działaniami w sferze badań, rozwoju itd. Przedmiotem przepływu są tu rzeczy (surowce, materiały, wyroby gotowe itd.), informacje i pieniądze⁴³.

Istotą współczesnego zarządzania łańcuchami dostaw jest proces decyzyjny związany z synchronizowaniem fizycznych, informacyjnych i finansowych strumieni popytu i podaży, przepływających między jego uczestnikami w celu osiągnięcia przez nich przewagi konkurencyjnej i tworzenia wartości dodanej z korzyścią dla wszystkich jego ogniw, klientów oraz pozostałych interesariuszy⁴⁴. Specyfika procesów w łańcuchu dostaw polega na tym, że przebiegają one przez granice organizacji niezależnie od ich formalnych struktur.

4. Kreowanie strategii logistycznej

Strategia logistyczna w przedsiębiorstwie jest integralną częścią strategii generalnej przedsiębiorstwa, która może wspomagać osiągnięcie jej celów, polegających na dążeniu do zwiększania zysków, poprawy płynności finansowej, rozszerzaniu

⁴⁰ Por. M. Moszkowicz, Przekształcenia w gospodarce a zmiany w zarządzaniu przedsiębiorstwami, „Przegląd Organizacji”, 1997, Nr 1.

⁴¹ Por. J. Witkowski, Strategia logistyczna przedsiębiorstw przemysłowych..., *op. cit.*, s. 51.

⁴² Por. M. Ciesielski, Logistyka w strategiach firm..., *op. cit.*, s. 58–59.

⁴³ Por. M. Pawlak, E. Małysek, Zarządzanie dostawami, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, 2000, Nr 1; M. Kasperek, Łańcuch dostaw jako narzędzie redukcji kosztów wytwarzania, „Gospodarka Materialowa i Logistyka”, 2001, Nr 2.

⁴⁴ J. Witkowski, Zarządzanie łańcuchem dostaw, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 29.

udziału w rynku, wprowadzaniu nowych wyrobów, czy rozszerzaniu działalności na nowe obszary geograficzne. Może ona przybrać różne formy, od wydzielonego i ustrukturalizowanego planu, poprzez usystematyzowane wzorce działania przyjęte w ramach strategii ogólnej, aż do wizji lub filozofii postępowania. Niezależnie jednak od przyjętego stopnia formalizacji najbardziej sprawdzonym sposobem tworzenia długofalowych rozwiązań w zakresie lokalizacji, transportu, magazynowania, kontroli zapasów, obsługi odbiorców i logistycznych systemów informatycznych jest tradycyjna metodologia oparta na wyznaczaniu celów oraz na analizie firmy i jej otoczenia. Niepowtarzalność udanych kompozycji z zakresu strategicznych rozwiązań logistycznych skłania do podporządkowania się procedurze, która pozwala na uwzględnienie złożoności problemu i specyficznych uwarunkowań⁴⁵.

Jest powszechnie wiadome, że nawet doświadczeni logiści poświęcają zawsze bardzo dużo czasu na poszukiwanie niezbędnych informacji, aby sformułować odpowiednie strategie logistyczne. W procesie tworzenia strategii logistycznej konieczne jest korzystanie z ustaleń i zgromadzonej wiedzy przy opracowaniu generalnych rozwiązań strategicznych, jak również z przeprowadzonej analizy z punktu widzenia reguł logistycznych⁴⁶.

5. Podsumowanie

Współczesny kształt logistyki został osiągnięty w trakcie wielkiej ewolucji, określonej jako przechodzenie od logistyki traktowanej wyłącznie jako funkcja usługowa, zorientowana na krótkookresowe sterowanie oraz racjonalizację poszczególnych procesów logistycznych, aż do zarządzania logistycznego. Akcent kładzie się tu na przechodzenie od realizowania przez logistykę tylko celów *stricte* operacyjnych do realizowania także celów strategicznych przedsiębiorstw.

Strategia to spójna koncepcja systemowego działania, której wdrożenie ma zapewnić osiągnięcie fundamentalnych, długookresowych celów w ramach wybranej domeny (dziedziny i zakresu) działania przedsiębiorstwa.

Wyróżnienie strategii logistycznej w procesie zarządzania strategicznego jest uzasadnione przede wszystkim jej znaczeniem w zdobywaniu i utrzymaniu unikatowej pozycji przedsiębiorstwa wśród konkurentów. Strategia logistyczna to kompozycja długookresowych, skoordynowanych wewnętrznie i zewnętrznie działań oraz rozwiązań logistycznych służących osiągnięciu przewagi konkurencyjnej.

⁴⁵ Por. J. Witkowski, Metodologiczne podstawy strategii logistycznej w przedsiębiorstwie..., *op. cit.*

⁴⁶ Por. H. K. H. Chow, K. L. Choy, W. B. Lee, F. T. S. Chan, Design of a knowledge-based logistics strategy system, „Expert Systems with Applications”, 2005, No. 29.

Strategia ta może przybierać różne formy, od wydzielonego i ustrukturalizowanego planu, poprzez usystematyzowane wzorce działania przyjęte w ramach strategii ogólnej, aż do określonej wizji lub filozofii postępowania.

6. Bibliografia

1. Banachowicz E., Czy firma wszystko musi robić sama? Outsourcing w strategii zarządzania instytucją, „Manager”, 1998, Nr 9.
2. Blaik P., Logistyka. Koncepcja zintegrowanego zarządzania przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
3. Brdulak H., Outsourcing – strategiczny wybór metody funkcjonowania na rynku, „Logistyka”, 2004, Nr 4.
4. Chaberek M., Makro- i mikroekonomiczne aspekty wsparcia logistycznego, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005.
5. Chow H. K. H., Choy K. L., Lee W. B., Chan F. T. S., Design of a knowledge-based logistics strategy system, „Expert Systems with Applications”, 2005, No. 29.
6. Ciesielski M., Strategie logistyczne firm produkcyjnych, „Logistyka”, 1996, Nr 3.
7. Ciesielski M., Logistyka w strategiach firm, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań 1999.
8. Coyle J. J., Bardi F. J., Langley C. J. Jr., Zarządzanie logistyczne, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
9. Dworecki S. E., Zarządzanie logistyczne, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Pułtusk, Pułtusk 1999.
10. Gołębiowski T., Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola, Difin, Warszawa 2001.
11. Kasperek M., Łańcuch dostaw jako narzędzie redukcji kosztów wytwarzania, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2001, Nr 2.
12. Kisperska-Moroń D., Wpływ tendencji integracyjnych na rozwój zarządzania logistycznego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2000.
13. Kreikebaum H., Strategiczne planowanie w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1997.
14. Logistyka we współczesnym zarządzaniu, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2003.
15. Logistyka w zarządzaniu przedsiębiorstwem, praca zbiorowa pod red. J. Witkowskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2002.
16. Logistyka w praktyce. Studia przypadków firm polskich i obcych, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002.

17. Mańkowski C., Istota i miejsce strategii logistycznej w systemie celów przedsiębiorstwa, „Logistyka”, 1994, Nr 2.
18. Moszkowicz M., Przekształcenia w gospodarce a zmiany w zarządzaniu przedsiębiorstwami, „Przegląd Organizacji”, 1997, Nr 1.
19. Oblój K., Koncepcja strategii organizacyjnej, „Przegląd Organizacji”, 1998, Nr 11.
20. Pawlak M., Małyśzek E., Zarządzanie dostawami, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, 2000, Nr 1.
21. Pfohl H. Ch., Zarządzanie logistyką. Funkcje i instrumenty. Zastosowanie koncepcji logistyki w przedsiębiorstwie i w stosunkach między przedsiębiorstwami, Biblioteka Logistyka, Poznań 1998.
22. Porter M., Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1992.
23. Praktyka zarządzania nowoczesnym przedsiębiorstwem, praca zbiorowa pod red. M. Fertscha, S. Trzcielińskiego, Instytut Inżynierii i Zarządzania, Politechnika Poznańska, Poznań 2003.
24. Przedsiębiorstwo na rynku usług logistycznych. Teoria i praktyka, praca zbiorowa pod red. M. Ciesielskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004.
25. Przedsiębiorstwo przyszłości – wizja strategiczna, praca zbiorowa pod red. W. M. Grudzewskiego i I. K. Hejduk, Difin, Warszawa 2002.
26. Sarjusz-Wolski Z., Strategia zarządzania zaopatrzeniem, Placet, Warszawa 1998.
27. Słownik terminologii logistycznej, praca zbiorowa pod red. M. Fertscha, Biblioteka Logistyka, Poznań 2006.
28. Sołtysik M., Założenia oraz warunki formułowania strategii logistycznych w przedsiębiorstwie, „Logistyka”, 1994, Nr 1.
29. Sołtysik M., Teoretyczno-metodologiczne problemy współczesnej logistyki, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2001, Nr 11.
30. Sołtysik M., Zarządzanie logistyczne, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adameckiego w Katowicach, Katowice 2003.
31. Steinmann H., Schreyögg G., Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem. Koncepcje, funkcje, przykłady, Wydawnictwo Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1993.
32. Terminology in Logistics. Terms and Definitions, Edition May 2005, European Logistics Association, Brussels 2005.
33. Tubielewicz A., Zarządzanie strategiczne w biznesie międzynarodowym, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 2004.
34. Trocki M., Outsourcing. Metoda restrukturyzacji działalności gospodarczej, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.

35. Wanielista K., Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem przemysłowym, Wydawnictwo Instytutu Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią PAN, Kraków 2002.
36. Witkowski J., Zarządzanie łańcuchem dostaw, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
37. Witkowski J., Metodologiczne podstawy strategii logistycznej w przedsiębiorstwie, „Gospodarka Materiałowa”, 1993, Nr 12.
38. Witkowski J., Czy istnieją podstawowe strategie logistyczne?, „Gospodarka Materiałowa”, 1993, Nr 11.

Jacek Grzywacz, Mariusz Lipski
Szkoła Główna Handlowa

***Cash pooling* jako instrument efektywnego zarządzania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie**

1. Wprowadzenie

Celem niniejszych rozważań jest przedstawienie uwarunkowań zastosowania usługi *cash pooling* jako narzędzia zarządzania niedoborem i nadwyżkami gotówki w przedsiębiorstwie. Jak pokazują doświadczenia krajów Europy Zachodniej, gdzie usługa ta jest szeroko stosowana, *cash pooling* może być źródłem dodatkowych przychodów finansowych oraz korzyści, szczególnie w przypadku przedsiębiorstw wielooddziałowych oraz grup kapitałowych. Wskazuje na to także rosnąca popularność tej usługi w Polsce.

2. Znaczenie zarządzania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie

Efektywne zarządzanie środkami pieniężnymi stało się w ostatnich latach jednym z kluczowych elementów sprawnego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Chcąc skutecznie konkurować z innymi podmiotami oraz utrzymywać płynność finansową na bezpiecznym poziomie, niezbędne jest aktywne administrowanie procesami związanymi z przepływami gotówki oraz utrzymywaniem jej poziomów na rachunkach bankowych. Sprawne zarządzanie w tym zakresie staje się coraz większym wyzwaniem dla osób odpowiedzialnych za zarządzanie skarbem w korporacjach. W sytuacji dynamicznie zmieniającego się otoczenia oraz narastającej konkurencji, szczególnie w przypadku przedsiębiorstw o rozbudowanej strukturze oraz grup kapitałowych, efektywna i scentralizowana działalność w tym obszarze może być źródłem istotnych korzyści.

Znaczenie środków pieniężnych w finansach przedsiębiorstwa wynika z faktu, że jest to najbardziej płynny element aktywów firmy. Jednak środki zamrożone w gotówce nie tworzą żadnych dodatkowych dochodów, podczas gdy skuteczne zarządzanie nimi może być źródłem dodatkowych korzyści. Dlatego poziom gotówki

powinien być ograniczany do racjonalnych rozmiarów. W literaturze wyróżniane są trzy zasadnicze motywy utrzymywania gotówki w przedsiębiorstwie¹:

- 1) transakcyjny;
- 2) ostrożnościowy;
- 3) spekulacyjny.

Pierwszy z powyższych czynników wynika z faktu, że środki pieniężne pozostające w gestii przedsiębiorstwa w pierwszej kolejności przeznaczone są na finansowanie bieżących transakcji. Wielkość gotówki utrzymywanej dla celów transakcyjnych zależy w głównej mierze od poziomu aktywności gospodarczej jednostki. W okresie koniunktury gospodarczej, gdy poziom produkcji i sprzedaży jest wysoki, niezbędny jest większy zasób środków transakcyjnych. W czasie recesji zapotrzebowanie z tego tytułu spada.

Gotówka utrzymywana jest również ze względu na możliwość wystąpienia nieprzewidzianych wydarzeń. Kierując się względami ostrożnościowymi, przedsiębiorstwo utrzymuje zasoby gotówkowe jako aktywa o stałej wartości pieniężnej dla celów regulowania w późniejszym okresie zobowiązań, których wartość pieniężna jest również stała. Suma środków pieniężnych, którą przedsiębiorstwo powinno utrzymywać kierując się motywem przezorności, wiąże się z przewidywalnością przepływu gotówki w bieżącej działalności. W sytuacji względnie stałego przepływu środków pieniężnych potrzebna ich suma jest niska, w sytuacji gdy jest on podatny na duże wahania, wówczas suma ta musi być wyższa. Rolę gotówki zabezpieczającej może pełnić również kredyt bankowy.

Przedsiębiorstwa utrzymują także środki pieniężne w celu spekulacyjnym, tj. w celu wykorzystania pojawiających się nieoczekiwanych okazji przynoszących zysk. Dysponując wolnymi środkami pieniężnymi przedsiębiorstwo ma możliwość wykorzystania pojawiającej się okazji zakupu określonych dóbr po atrakcyjnej cenie czy też zainwestowania posiadanych środków w inny sposób. Poziom środków utrzymywanych w celach spekulacyjnych jest – w przeciwieństwie do potrzeb transakcyjnych czy oszczędnościowych – zależny od poziomu stóp procentowych. W okresie wysokiego poziomu stóp procentowych przedsiębiorstwa dążą do minimalizowania wielkości posiadanych zasobów środków pieniężnych, przeznaczając je na różnego rodzaju inwestycje krótkoterminowe, np. na zakup krótkoterminowych papierów wartościowych. Przy niskich stopach procentowych na rynku finansowym przedsiębiorstwa często pozostawiają gotówkę na rachunku bieżącym, gdyż koszty utraconych możliwości dla utrzymywania pieniądza są relatywnie niskie.

Jak podkreślają M. Sierpińska i D. Wędzki, zarządzanie gotówką powinno prowadzić do tworzenia innych jej form, by uzyskać z nich większe dochody,

¹ W. Bień, Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, Difin, Warszawa 2001, s. 199.

a jednocześnie utrzymać wymagany poziom płynności finansowej. Dodatkowo gospodarowanie zasobami gotówki ma na celu minimalizację kosztów jej zaangażowania w przedsiębiorstwie².

Możliwości stosowania różnych technik i strategii w tym zakresie są zderzane stopniem rozwoju systemu finansowego. Instytucjami stanowiącymi wsparcie dla przedsiębiorstwa w efektywnym zarządzaniu gotówką są banki, które wraz z ofertą usług *office/home banking*³ proponują rozwiązania wspomagające bieżące zarządzanie środkami pieniężnymi, określane potocznie mianem systemów *cash management*. Systemy te, wraz z dynamicznym rozwojem bankowości elektronicznej oraz internetowej⁴ – podobnie jak w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych – stają się coraz bardziej powszechnym narzędziem w bieżącym zarządzaniu środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwach.

Należy podkreślić, że usługi z zakresu *cash management* stwarzają przedsiębiorstwu możliwości ograniczania kosztów utrzymywania środków na rachunkach bieżących. Pozwalają one nie tylko na dokonywanie typowych operacji o charakterze rozliczeniowym, ale również wyposażają jednostkę w narzędzia analityczne służące planowaniu przepływów finansowych, a co za tym idzie płynności finansowej⁵. Szczególne korzyści można uzyskać w sytuacji zintegrowania systemu *cash management* z systemem wspierania zarządzania (potocznie określanym jako system ERP) oraz systemem finansowo-księgowym. A ich zakres jest tym istotniejszy, im większy jest zasięg działalności przedsiębiorstwa lub grupy kapitałowej, do której dany podmiot należy. Jak pokazują wyniki badania przeprowadzonego przez firmę JP Morgan Asset Management we współpracy z organizacjami zrzeszającymi zarządzających skarbem w korporacjach w Europie Zachodniej – The Association of Corporate Treasurers, usługi z zakresu *cash management* uznawane są za jeden z trzech głównych obszarów współpracy przedsiębiorstw z bankami⁶.

3. Istota *cash pooling*

Usługą, która w ostatnich latach szczególnie zyskała na znaczeniu, co potwierdzają również wyniki cytowanego powyżej badania oraz rozwój oferty bankowej

² M. Sierpińska, D. Wędzki, Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 220.

³ J. Grzywacz, Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2004, s. 24.

⁴ M. Polasik, Bankowość elektroniczna. Istota – Stan – Perspektywy, CeDeWu Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2007, s. 78.

⁵ J. Grzywacz, Współpraca przedsiębiorstwa z bankiem, Difin, Warszawa 2006, s. 110.

⁶ JP Morgan Asset Management, Global Cash Management Survey 2007, raport dostępny na stronie www.treasury-management.com z 8 maja 2008 r.

w tym zakresie, jest *cash pooling*, określane także mianem konsolidacji środków pieniężnych czy rachunku skonsolidowanego. Należy podkreślić, że jest to usługa szczególnie znacząca w przypadku przedsiębiorstw, które:

- funkcjonują w ramach grupy kapitałowej lub mają rozbudowaną strukturę organizacyjną,
- są zlokalizowane w innych miejscach kraju niż pozostałe przedsiębiorstwa należące do grupy kapitałowej lub ich jednostki organizacyjne,
- prowadzą zróżnicowaną działalność,
- notują masowe wpływy w ramach rozliczeń krajowych i zagranicznych,
- generują przez zakłady (jednostki terenowe) gotówkę, a następnie konsolidują środki na rachunku głównym.

Cash pooling jest rozwiązaniem, którego autora trudno zidentyfikować. Jego narodzin należy upatrywać w praktyce, jako odpowiedzi sektora bankowego na oczekiwania rynku. Rozwiązanie to polega na przenoszeniu nadwyżek finansowych z jednych kont na drugie w ramach jednej grupy przedsiębiorstw/jednostek organizacyjnych, co pozwala uzyskać korzystne oprocentowanie, eliminując w ten sposób konieczność płacenia przez przedsiębiorstwo części odsetek, przy równoczesnym wykorzystaniu wolnych środków innych jednostek w ramach całej grupy. Metoda ta pozwala na kalkulowanie odsetek na podstawie zbilansowanego salda środków na rachunkach bankowych przedsiębiorstw działających w grupie. Dopiero saldo rachunku głównego jest podstawą do naliczenia kosztów lub przychodów odsetkowych⁷.

Zastosowanie tej metody umożliwia efektywne zarządzanie płynnością kapitału obrotowego w sytuacji, gdy działalność gospodarcza jest prowadzona za pośrednictwem kilku podmiotów posiadających odrębną osobowość prawną, natomiast zarządzanie finansami tych podmiotów jest koordynowane na poziomie globalnym w sposób scentralizowany. Wykorzystanie przez przedsiębiorstwo *cash pooling* umożliwia zatem⁸:

- optymalne zaangażowanie środków finansowych,
- ograniczenie kosztów finansowych,
- usprawnienie przepływu pieniądza,
- poprawienie płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Przykład:

W grupie kapitałowej składającej się z trzech podmiotów na koniec dnia rachunki spółek A, B i C prezentują odpowiednie salda. Spółki A i C z racji

⁷ J. Grzywacz, Współpraca przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 114.

⁸ *Ibidem*, s. 115.

saldo dodatnich otrzymują odsetki z tytułu posiadanych środków. Spółka B, gdzie występuje saldo ujemne, notuje odsetki z tytułu zadłużenia. Poszczególne wartości dla tych podmiotów prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Sytuacja w grupie bez zastosowania *cash pooling*

Rachunek	Saldo na koniec dnia	Stopa procentowa	Kwota odsetek
Spółki A	1 800 000,00 PLN	4,71% WIBID O/N – 0,7%*	232,27 PLN
Spółki B	-3 100 000,00 PLN	6,41% WIBOR O/N + 0,7%**	-544,41 PLN
Spółki C	5 600 000,00 PLN	4,71% WIBID O/N – 0,7%	722,63 PLN
Łącznie dla Grupy			410,49 PLN

* stawka WIBID dla depozytów jednodniowych z 13 maja 2008 r. pomniejszona o marżę banku.

** stawka WIBOR dla pożyczek jednodniowych z 13 maja 2008 r. powiększona o marżę banku.

Źródło: opracowanie własne.

Jak ilustruje tabela 1, w sytuacji bez zastosowania *cash pooling* łącznie podmioty z grupy uzyskają kwotę 410,49 PLN z tytułu odsetek.

W przypadku, gdy zostanie zastosowana metoda konsolidacji środków pieniężnych, odsetki będą naliczone od łącznego salda rachunków biorących udział w tym procesie (zob. tabela 2).

Tabela 2. Sytuacja w grupie z zastosowaniem *cash pooling*

Rachunek	Saldo na koniec dnia (w PLN)	Stopa procentowa (w %)	Kwota odsetek (w PLN)
Spółki A	0,00	0,0	0,00
Spółki B	0,00	0,0	0,00
Spółki C	0,00	0,0	0,00
Łącznie dla Grupy – rachunek skonsolidowany	4 300 000,00	4,71 WIBID O/N – 0,7	554,88

Źródło: opracowanie własne.

W sytuacji, jaką obrazuje tabela 2, grupa otrzyma odsetki w wysokości 554,88 PLN, tj. o 144,39 PLN więcej niż w przypadku rozliczania salda każdej ze spółek oddzielnie.

Przy występowaniu dodatniego salda na rachunku skonsolidowanym, jak w powyższym przykładzie, w zależności od planowanych wpływów i wydatków, środki mogą być pozostawione na rachunku, przynosząc ustalone z bankiem

oprocentowanie, lub mogą w całości albo w części zostać przeznaczone na krótkoterminową inwestycję przynoszącą wyższą stopę zwrotu niż oprocentowanie rachunku bieżącego, w postaci np. lokaty bankowej, bonów skarbowych czy jednostek uczestnictwa funduszu rynku pieniężnego.

Gdy saldo na rachunku skonsolidowanym jest ujemne w ciężar tego rachunku księgowane są odsetki tytułu wykorzystanego przez grupę kredytu bankowego.

Należy podkreślić, że *cash pooling* jest usługą skomplikowaną, często specjalnie modyfikowaną, w zależności od potrzeb oraz specyfiki działalności przedsiębiorstwa. W związku z czym w praktyce można spotkać wiele jego odmian. Jako dwie podstawowe formy należy wyróżnić⁹:

- *cash pooling* rzeczywisty (koncentracja środków),
- *cash pooling* wirtualny (kompensowanie odsetek).

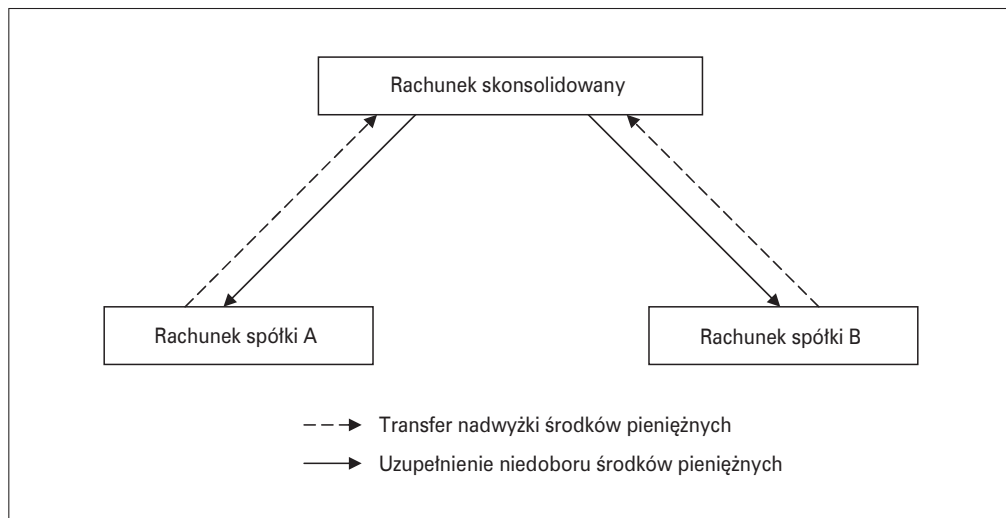
Oba powyższe rozwiązania mają zarówno wady, jak i zalety, a ich wykorzystanie zależy w dużej mierze od specyfiki działalności przedsiębiorstwa oraz od uwarunkowań prawnych w danym kraju.

4. *Cash pooling* rzeczywisty

Funkcjonowanie *cash pooling* rzeczywistego opiera się na fizycznym transferze środków w ramach przedsiębiorstwa z rachunków uczestników (źródłowych) na rachunek główny (skonsolidowany) każdego dnia, po każdej transakcji lub po przekroczeniu określonego limitu. Środki przelewane są na rachunek główny lub, w sytuacji ich niedoborów, na rachunkach oddziałów uzupełniane z rachunku skonsolidowanego¹⁰. Jest to tradycyjna metoda koncentracji środków, określana jako zerowanie sald (ang. *zero balancing*). Po wykonaniu transferów konsolidacyjnych saldo rachunku skonsolidowanego stanowi sumę wszystkich, dodatnich i ujemnych, sald rachunków źródłowych, tj. odzwierciedla ono łączne saldo przedsiębiorstwa/grupy (łączną nadwyżkę lub łączne wykorzystanie krótkoterminowego kredytu w rachunku bieżącym), natomiast salda na wszystkich rachunkach źródłowych równe są zeru. Zasady funkcjonowania *cash pooling* rzeczywistego prezentuje rysunek 1.

⁹ B. Rebel, *Cash pooling: Finding a Cost Efficient Equilibrium*, artykuł dostępny na stronie www.gtnews.com z 9 maja 2008 r.

¹⁰ J. Grzywacz, *Cash pooling w efektywnym zarządzaniu gotówką przez przedsiębiorstwo*, w: *Zarządzanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie*, J. Grzywacz, red., Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006, s. 69.

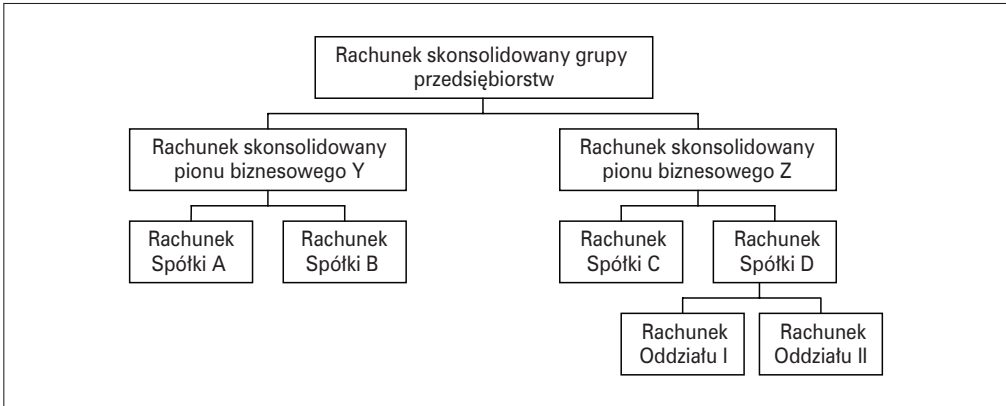
Rysunek 1. Zasady funkcjonowania cash poolingu rzeczowego

Źródło: opracowanie własne.

Transfer środków może być dokonywany standardowo na koniec każdego dnia obrachunkowego, na początku zaś następnego dnia środki są zwracane na rachunki uczestników lub też przedsiębiorstwa mogą zaczynać następnego dzień ze stanem zerowym. W takiej sytuacji niezbędne jest przyznanie jednostkom limitów na zadłużanie się, np. w postaci parasolowego kredytu w rachunku bieżącym.

Odsetki naliczane są w rezultacie na podstawie salda na rachunku głównym przedsiębiorstwa i rozdzielane zgodnie z umową.

Zerowanie sald może przebiegać również wielostopniowo. Pierwszym etapem może być konsolidacja w obrębie tej samej spółki, w wyniku której zerowane są rachunki jednej spółki. Następnie, po dokonaniu konsolidacji w ramach spółki saldo z jej rachunku głównego bierze udział w kolejnym etapie konsolidacji, którym może być konsolidacja w obrębie tego samego pionu biznesowego. Konsolidacja w obrębie pionu biznesowego zapewnia, że będzie on finansowany z rachunku skonsolidowanego grupy tylko w części, która nie może być pokryta środkami pieniężnymi należącymi do tego obszaru spółek. Dopiero po zakończeniu konsolidacji na poziomie obszarów biznesowych, salda z ich rachunków skonsolidowanych biorą udział w konsolidacji na poziomie grupy. Przykład konsolidacji wielopoziomowej przedstawia rysunek 2.

Rysunek 2. Schemat konsolidacji wielopoziomowej

Źródło: opracowanie własne.

Inną odmianą *cash pooling* rzeczywistego jest konsolidacja docelowa (ang. *target balancing*). W tym przypadku celem jest pozostawienie na rachunku danej spółki dodatniego salda, z którego będzie mogła ona korzystać następnego dnia (celem zabezpieczenia jej płynności). W zerowaniu sald problem ten, jak wspomniano powyżej, jest rozwiązany poprzez przyznanie spółkom prawa do zadłużania się w ciężar rachunku.

W praktyce stosowana jest również inna odmiana *cash pooling*, określana jako konsolidacja warunkowa. Ma ona na celu ograniczenie finansowania wewnątrzgrupowego, co może wynikać z zamiaru pozostawienia spółkom części odpowiedzialności za zarządzanie płynnością w celu ograniczenia ich kosztów. Sposób oraz zakres definiowania ustalonych przez przedsiębiorstwo warunków konsolidacji zależy od możliwości technicznych banku przeprowadzającego konsolidację.

Cash pooling rzeczywisty przeważnie stosowany jest w przedsiębiorstwach wielooddziałowych. W takim przypadku stosowane są rachunki koncentryczne, których istotą jest przesyłanie na koniec dnia wszystkich środków na rachunek główny, w ramach którego przedsiębiorstwo posiada limit kredytowy bądź tworzona jest lokata. Ze względu jednak na ograniczenia prawne w Polsce koncentracja środków skierowana jest przeważnie do jednego podmiotu gospodarczego o rozbudowanej strukturze rachunków, rzadziej natomiast do kilku podmiotów gospodarczych¹¹.

Działanie *cash pooling* rzeczywistego nie zostało dotychczas w odrębny sposób uregulowane w obowiązujących przepisach polskiego prawa. Wykorzystanie

¹¹ J. Grzywacz, *Cash pooling w efektywnym zarządzaniu...*, *op. cit.*, s. 70.

tej usługi przez działające na terenie Polski grupy kapitałowe (oferowane przez banki) musi uwzględniać obowiązujące przepisy, co prowadzi często do różnych interpretacji i kwalifikacji jej skutków. Obecnie jednak coraz więcej grup kapitałowych uzyskuje od swoich urzędów skarbowych indywidualne wykładnie prawa podatkowego, na podstawie których decydują się na korzystanie z konsolidacji środków w ramach rachunków różnych podmiotów.

5. Cash pooling wirtualny

Drugą grupą rozwiązań z obszaru konsolidacji środków pieniężnych jest *cash pooling* wirtualny, określany również jako kompensacja odsetek lub *netting*. Rozwiązanie to umożliwia w sposób automatyczny codzienne bilansowanie sald poszczególnych rachunków jego uczestników. W tym przypadku następuje kalkulowanie odsetek na podstawie zbilansowanego salda zadłużenia oraz wolnych środków pieniężnych na wyznaczonych rachunkach, bez konieczności dokonywania fizycznych transferów pomiędzy nimi. Naliczane odsetki nie są oparte na saldach poszczególnych rachunków, ale na sumie sald dodatnich i ujemnych. Stany środków na poszczególnych rachunkach pozostają bez zmian (pomimo skumulowania w celu naliczania odsetek)¹².

Technika ta często jest stosowana przez przedsiębiorstwa wielooddziałowe, posiadające swoje spółki-córki na obszarze całego kraju, a także poza jego granicami (ang. *cross-border cash pooling*), jak również grupy kapitałowe składające się z odrębnych podmiotów prawnych.

Wykorzystując technikę kompensowania odsetek, przedsiębiorstwo nie osiągnie jednak pełnych korzyści z tytułu kompensacji sald ujemnych przez salda dodatnie z uwagi na obowiązek odprowadzania przez bank rezerwy obowiązkowej. Przy jej naliczaniu bank musi bowiem brać pod uwagę wszystkie rachunki z saldem dodatnim. Powoduje to, że efektywność kompensowania odsetek jest niższa niż w przypadku koncentracji środków, gdzie przy wyliczaniu rezerwy obowiązkowej uwzględnia się jedynie saldo na rachunku skonsolidowanym (stopa rezerwy obowiązkowej na 14 maja 2008 roku kształtowała się na poziomie 3,5%).

Ponadto strony umowy, ze względu na brak możliwości przewidzenia stanu środków na kontach objętych umową, mogą mieć problemy z wyceną aktywów i zobowiązań finansowych na dany dzień, gdyż dowiadują się o oprocentowaniu swoich rachunków *post factum*¹³.

¹² J. Grzywacz, Współpraca przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 115.

¹³ J. Grzywacz, Cash pooling w efektywnym zarządzaniu..., *op. cit.*, s. 73.

Podobnie jak w przypadku *cash pooling* rzeczywistego, również tu powstaje problem uregulowania prawnego tego typu usługi. Wprawdzie art. 93A Ustawy Prawo bankowe¹⁴ odnosi się do skonsolidowanego oprocentowania, jednak według niektórych interpretacji zapis ten dedykowany jest jedynie dla podatkowych grup kapitałowych, których liczba w Polsce jest bardzo niska. Dlatego również w tym przypadku, zanim powyższe rozwiązanie zostanie przez przedsiębiorstwo zaimplementowane, uprzednio należy zbadać konsekwencje prawne i podatkowe.

6. Uwarunkowania *cash pooling* w Polsce

Cash pooling w Polsce pojawił się jako usługa, na którą zapotrzebowanie zgłaszały polskie oddziały oraz spółki-córki międzynarodowych korporacji. Z tego samego względu jako pierwsze z taką ofertą wystąpiły banki posiadające zagranicznych właścicieli lub będące oddziałami zagranicznych grup bankowych, których jednostki macierzyste oferują systemy *cash management* swoim klientom. Jako pionierów w tym zakresie należy wymienić: ABN AMRO Bank Polska S.A., Bank Handlowy S.A. (Citigroup), ING Bank Śląski S.A., Raiffeisen Bank Polska S.A. czy Deutsche Bank S.A. Obecnie praktycznie każdy bank oferujący usługi z zakresu bankowości korporacyjnej zawiera w swojej ofercie mniej lub bardziej rozbudowane usługi z tego obszaru.

Obie zaprezentowane powyżej formy konsolidacji środków pieniężnych mają zarówno zalety, jak i wady, które powinny zostać uwzględnione przy podejmowaniu decyzji oraz wyborze formy konsolidacji. Najbardziej popularną i łatwą w zastosowaniu formą koncentracji środków jest rachunek skonsolidowany, szczególnie w przypadku pojedynczego podmiotu. Oferowany on jest podmiotom gospodarczym o mniej lub bardziej rozbudowanej strukturze oddziałowej i pozwala na optymalizację wykorzystania gotówki w ramach danej jednostki organizacyjno-prawnej. Kompensowanie odsetek jest natomiast usługą wyjątkowo korzystną w przypadku grup kapitałowych składających się z kilku lub większej liczby spółek.

Jak wspomniano powyżej, zastosowanie *cash pooling* może przynieść przedsiębiorstwu/grupie kapitałowej znaczące korzyści, do których zaliczają się¹⁵:

- wyższa efektywność z tytułu krótkoterminowego finansowania oraz inwestowania dla spółek-córek niż w przypadku przeprowadzania takich transakcji za pośrednictwem rynku pieniężnego, pokrywanie deficytów związane jest z niskimi kosztami, natomiast korzyści z lokat są więk-

¹⁴ Art. 93 Ustawy Prawo bankowe z 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.

¹⁵ J. Grzywacz, Współpraca przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 116.

sze (dzięki koncentracji środków możliwe jest dysponowanie większymi sumami i lokowanie ich na korzystniejszych warunkach),

- brak potrzeby utrzymywania nieoprocentowanych nadwyżek ani korzystania z drogiej źródeł finansowania,
- ograniczenie ryzyka walutowego – dzięki zestawieniu wszystkich pozycji płynnych koncernu w jednej walucie, co daje lepsze informacje o pozycjach walutowych i możliwość efektywnego sterowania nimi w skali koncernu,
- brak konieczności podejmowania decyzji dotyczących pożyczania lub lokowania środków płynnych – działanie w tym zakresie podejmuje jednostka centralna odpowiedzialna za *cash pooling*,
- możliwości otrzymywania oraz prezentacji informacji o rachunkach bankowych danej jednostki (zarówno umożliwienie wglądu w stan i operacje na rachunku, ich historię, jak również przygotowanie danych w takiej formie, aby możliwe było ich automatyczne transferowanie do systemu finansowo-księgowego przedsiębiorstwa, tworzenie przez system raportów umożliwia również kontrolę wszelkich operacji, danych, uprawnień, podejmowanych przez filie decyzji finansowych itp.).

Oprócz powyższych czynników należy podkreślić usprawnienie procesu zarządzania płynnością finansową grupy. W takiej sytuacji zmniejsza się bowiem poziom aktywów pieniężnych niezbędnych do utrzymania i zabezpieczenia płynności.

Kolejnym aspektem w tym zakresie jest poprawa współpracy spółek uczestniczących w konsolidacji oraz poprawa relacji i warunków współpracy grupy z bankiem. Implementacja *cash pooling* powoduje zazwyczaj ujednoczenie działalności podmiotów w tym obszarze oraz łatwiejsze planowanie z punktu widzenia centrali przepływów gotówkowych. W odniesieniu do relacji z bankiem, wzmacnia to pozycję przetargową przedsiębiorstwa/grupy w przypadku negocjowania warunków współpracy oraz pozwala ujednoczyć jej zasady.

Zastosowanie *cash pooling* wiąże się również z kosztami, do których w głównej mierze należy zaliczyć:

- koszty zaimplementowania usługi,
- koszty obsługi/utrzymania ponoszone zazwyczaj w postaci comiesięcznego ryczałtu,
- koszty przygotowywania i prowadzenia sprawozdawczości.

Głównym problemem, jaki został tu wcześniej zasygnalizowany, przy praktycznym stosowaniu *cash pooling* są wątpliwości podatkowe wśród korzystających z tego typu usługi – trudno bowiem określić, jak należy traktować wirtualną pożyczkę pieniędzy między firmami. Bankowcy tłumaczą, że nie ma tu fizycznego przepływu środków pieniężnych i nie ma w związku z tym przeniesienia

własności środków, dlatego nie powstaje obowiązek zapłaty podatku od czynności cywilnoprawnych w wysokości 2% od wartości udzielonej pożyczki. Poza tym bank występuje tu jako profesjonalny pośrednik w zakresie świadczenia usług finansowych, a zatem są one zwolnione z VAT.

Inną kwestią są wątpliwości dotyczące charakteru oraz skutków transakcji pomiędzy odrębnymi podmiotami (np. zaniżanie dochodów, przerzucanie ich na inne rachunki, transfer kosztów). Z tego względu najczęściej z usługi tej korzystają grupy kapitałowe na zasadzie koncentracji depozytowo-kredytowej. Bank pośredniczy w tym przypadku w pokrywaniu na koniec dnia niedoboru środków na części rachunków nadwyżką gotówki z innych rachunków¹⁶. *Cash pooling* jest umową nienazwaną, co rodzi ryzyko uznania przez organa podatkowe jako wielokrotne i wielostronne pożyczki pomiędzy grupą podmiotów powiązanych, co może wywołać konsekwencje podatkowe. Dyskusyjne jest np. określenie stron transakcji oraz ich dokładnego wyodrębnienia¹⁷.

Wskazane jest, aby warunki umowy dotyczącej *cash pooling* pomiędzy przedsiębiorstwem a instytucją finansową były kształtowane według określonych zasad, w przeciwnym razie mogą one zostać potraktowane przez urzędy skarbowe jako nierynkowe. Tego typu zagrożenie nie występuje w przypadku nawiązania współpracy z bankiem specjalizującym się w świadczeniu tego typu usług. Bank taki przedstawia zazwyczaj wzór umowy o standardowych warunkach dokonywania *cash pooling*. W umowie zawarta jest najczęściej klauzula o braku odpowiedzialności banku za dokonywane potrącenia oraz wypłacalność podmiotów z saldem ujemnym. Niekiedy bank wymaga również, aby jednostki uczestniczące w systemie objęły się wzajemną gwarancją spłaty w przypadku wystąpienia salda ujemnego¹⁸.

Pomimo jednak przedstawionych powyżej ryzyk, wynikających ze stosowania *cash pooling*, w ostatnich latach widoczny jest wzrost zainteresowania tą usługą ze strony korporacji w Polsce. Wprawdzie nie jest to usługa stosowana powszechnie, niemniej jednak coraz więcej rozbudowanych grup kapitałowych oraz rozbudowanych przedsiębiorstw decyduje się na zaimplementowanie tego typu rozwiązań. Należy podkreślić, że pod tym względem Polska upodabnia się do innych krajów Unii Europejskiej, gdzie *cash pooling* zarówno rzeczywisty, jak i wirtualny, są podstawowym instrumentem zarządzania gotówką.

Rozwiązaniem, które obecnie jest popularne w krajach Europy Zachodniej i prawdopodobnie będzie w dalszym ciągu nabierało znaczenia, jest *cash pooling* rzeczywisty, zarówno w postaci konsolidacji zerowej, jak i docelowej¹⁹. Sprzyjają

¹⁶ *Ibidem*, s. 117.

¹⁷ H. Zawa-Kubiak, Cash pooling – skutki w podatku dochodowym, „Przegląd Podatkowy”, 2004, Nr 2, s. 15.

¹⁸ J. Grzywacz, Cash pooling w efektywnym zarządzaniu..., *op. cit.*, s. 73.

¹⁹ JP Morgan Asset Management, Global Cash..., *op. cit.*

temu: wzrost roli centralnego zarządzania gotówką w korporacjach międzynarodowych oraz daleko idąca integracja systemów *cash management* z systemami ERP. Ponadto wiele przedsiębiorstw oraz grup dąży do wprowadzenia we wszystkich swoich jednostkach jednolitych standardów dla całej grupy, zaś jednym z wyrazów tych działań jest chęć zaimplementowania jednolitej usługi *cash pooling* dla całego koncernu. Z uwagi na skomplikowane zagadnienia dla *cash pooling* wirtualnego, związane z regulacjami prawa bankowego w poszczególnych krajach, standardami rachunkowości oraz uwarunkowaniami prawnymi, raczej jest mało prawdopodobne, aby rozwiązanie to stało się standardem światowym. Należy się jednak spodziewać, że produkt ten również będzie stosowany w przypadku rozwiązań lokalnych oraz regionalnych. Ujednolicenie tych rozwiązań pozwoli usprawnić proces zarządzania płynnością i środkami pieniężnymi na poziomie międzynarodowym (ang. *cross-border cash pooling*) w taki sposób, aby lokalne struktury mogły być połączone w jedną regionalną lub globalną strukturę²⁰.

Niewątpliwie znaczącym ułatwieniem w dalszym rozpowszechnianiu oraz popularyzowaniu usługi *cash pooling* będzie wprowadzenie Jednolitego Obszaru Płatności w Euro (SEPA), w ramach którego wszystkie płatności w euro traktowane są jako płatności krajowe. Rozwiązanie to zredukuje zapotrzebowanie ze strony korporacji na liczbę rachunków bankowych oraz usprawni zarządzanie płatnościami. Inną zaletą ma być implementacja nowego standardu płatności w formacie – XML ISO 20022, co pozwoli kontynuować proces standaryzacji i centralizacji procesów finansowych i kontaktów na linii system bankowy – system ERP w przedsiębiorstwie²¹. Mimo że Polska nie należy jeszcze do strefy euro, również w naszym kraju prowadzone są działania mające na celu implementację tego rozwiązania²². Pozwoliłoby to przedsiębiorstwom prowadzącym działalność w Polsce na sprawniejsze zarządzanie gotówką przy realizacji sprzedaży na rynkach w różnych krajach oraz w przypadku jednostek należących do międzynarodowych grup kapitałowych włączyć je w proces konsolidacji środków pieniężnych.

7. Podsumowanie

Cash pooling, mimo niosących ze sobą ryzyk oraz pewnych niedogodności, jest usługą bardzo korzystną z punktu widzenia przedsiębiorstw, szczególnie o rozbudowanej strukturze organizacyjnej, oraz grup kapitałowych. Zastosowanie

²⁰ R. Pehrson, E. Seifert, *Corporate Cash Management Trends – Part 4: Liquidity Management*, artykuł dostępny na stronie www.gtnews.com z 5 maja 2008 r.

²¹ *Ibidem*.

²² P. Lysakowski, SEPA – jednolity obszar płatności w euro, *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej*, „Bank i Kedyt”, 2007, Nr 11–12, s. 12.

odpowiedniej struktury tej usługi, z uwzględnieniem specyfiki danej jednostki, a także bezpieczeństwa pod względem podatkowym, niesie za sobą wiele korzyści w procesie ujednoczenia i usprawnienia procesu zarządzania gotówką. Dlatego też w najbliższych latach należy się spodziewać, podobnie jak w Europie Zachodniej, wzrostu zainteresowania tą formą zarządzania środkami pieniężnymi, szczególnie w kontekście nasilającej się integracji rynków finansowych oraz dalszego rozwoju działalności przedsiębiorstw.

8. Bibliografia

1. Bień W., Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, Difin, Warszawa 2001.
2. Grzywacz J., Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2004.
3. Grzywacz J., Współpraca przedsiębiorstwa z bankiem, Difin, Warszawa 2006.
4. Grzywacz J., Cash pooling w efektywnym zarządzaniu gotówką przez przedsiębiorstwo, w: Zarządzanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie, pod red. J. Grzywacz, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006.
5. JP Morgan Asset Management, Global Cash Management Survey 2007, raport dostępny na stronie www.treasury-management.com z 8 maja 2008 r.
6. Łysakowski P., SEPA – jednolity obszar płatności w euro, Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej, „Bank i Kredyt”, 2007, Nr 11–12.
7. Polasik M., Bankowość elektroniczna. Istota – Stan – Perspektywy, CeDeWu Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2007.
8. Pehrson R., Seifert E., Corporate Cash Management Trends – Part 4: Liquidity Management, artykuł dostępny na stronie www.gtnews.com, z 5 maja 2008 r.
9. Rebel B., Cash pooling: Finding a Cost Efficient Equilibrium, artykuł dostępny na stronie www.gtnews.com z 9 maja 2008 r.
10. Sierpińska M., Wędzki D., Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
11. Ustawa Prawo bankowe z 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.
12. Zarządzanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie, J. Grzywacz, red., Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2006.
13. Zawa-Kubiak H., Cash pooling – skutki w podatku dochodowym, „Przegląd Podatkowy”, 2004, Nr 2.

Instrumenty gospodarki energetycznej gminy

1. Wprowadzenie

Samorząd lokalny powinien odgrywać ważną rolę w kreowaniu lokalnej gospodarki energetycznej oraz promowaniu jej efektywnego wykorzystania zarówno jako wytwórca lub dystrybutor energii na rynku lokalnym, jak również jako odbiorca energii elektrycznej, ciepła i paliw gazowych, dostarczanych do gminnych obiektów komunalnych. Energetyka, będąc jednym z najważniejszych sektorów gospodarki, dostarczającym dóbr i usług, które są niezbędne do prawidłowego funkcjonowania społeczności lokalnej, stawia przed gminą wiele wyzwań, które muszą być podjęte, aby jednostka lokalna mogła sprawnie się rozwijać.

Głównym celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie możliwości wykorzystania przez gminę wybranych instrumentów wspierania i rozwoju gospodarki energetycznej na obszarze jednostki samorządu terytorialnego. Zagadnienie ze względu na rolę i znaczenie energetyki dla współczesnych gospodarek jest niezmiernie ważne i istotne. Należy mieć także na uwadze fakt, że ranga i znaczenie problemów sektora energetycznego będzie w najbliższych latach narastać. Pewne symptomy tej tendencji obserwujemy już dziś, a odzwierciedlają się one m.in. w rosnących cenach energii, wyczerpywaniu się naturalnych zasobów energetycznych czy konieczności ograniczeń emisji gazów, zadbania i troski o środowisko naturalne.

2. Instrumenty rozwoju lokalnego – pojęcie i istota

Realizację polityki energetycznej jednostek samorządu terytorialnego umożliwiają odpowiednio dobrane i dostosowane do gospodarki rynkowej systemy instrumentów, dzięki którym władze mogą oddziaływać na podmioty gospodarcze i mieszkańców gminy.

Wpływ organów gminy na poszczególne instrumenty i możliwości ich zastosowania praktycznego jest różny i ujawnia się z różnym natężeniem¹. Instrumenty lokalne definiuje się jako: *wszelkiego rodzaju możliwości, którymi dysponują wła-*

¹ E. Wojciechowski, Zarządzanie w samorządzie terytorialnym, Difin, Warszawa 2003, s. 194.

dze lokalne w sterowaniu procesami mającymi na celu wywoływanie określonych efektów². Należy przy tym pamiętać, że zakres możliwości zarządzania rozwojem przez samorządy terytorialne jest ograniczony przez uprawnienia jednostki sterującej, cechy systemu i otoczenie zewnętrzne. Zakres możliwych do wykorzystania instrumentów i ich skuteczność analogicznie zależy zatem nie tylko od uprawnień władz samorządowych, ale także od charakteru i przebiegu procesów zarówno w otoczeniu, jak i w samym systemie³.

Instrumenty jako narzędzia oddziaływania na podmioty gospodarcze są elementem składowym każdej polityki, w tym polityki energetycznej. W literaturze przedmiotu można spotkać wiele, występujących równolegle, rodzajów podziału instrumentów rozwoju lokalnego⁴.

Powszechnie stosowaną klasyfikacją jest podział na instrumenty prawno-administracyjne oraz ekonomiczne. Te dwa rodzaje instrumentów nakładają się jednak na siebie w znacznym stopniu. W społeczeństwie demokratycznym zastosowaniu któregośkolwiek z rodzaju instrumentów, w tym ekonomicznych, towarzyszy przyjęcie aktów prawnych. Instrumenty prawne natomiast mogą zawierać elementy „ekonomiczne”, jak kary pieniężne i grzywny za łamanie prawa, a także ulgi podatkowe. W praktyce instrumenty są zwykle mieszanką elementów prawnych, ekonomicznych i perswazyjnych.

W zależności od sposobu działania instrumenty można podzielić na:

- regulacji bezpośredniej,
- regulacji pośredniej.

Instrumenty administracyjno-ekonomiczne często w literaturze przedmiotu są identyfikowane jako bezpośrednie narzędzia oddziaływania, natomiast instrumenty ekonomiczne jako pośrednie⁵.

W gospodarkach demokratycznych o zdecentralizowanym systemie władzy i gospodarce rynkowej przeważają instrumenty oddziaływania pośredniego. Jednak ze względu na znaczenie gospodarcze i społeczne zadań z obszaru gospodarki ener-

² J. Dobrodziej, Rola władz lokalnych w stymulowaniu rozwoju. Aspekt teoretyczny, w: *Gospodarka lokalna w teorii i praktyce*, red. E. Sobczak, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2002, s. 68.

³ J. Kot, Zarządzanie rozwojem gmin a polityka planowania strategicznego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2003, s. 104.

⁴ Zob.: K. Markowski, J. Kot, *Ekonomiczne i finansowe instrumentarium polityki przestrzennej*, „Samorząd Terytorialny”, 1992, Nr 12, s. 10; J. Reguński, W. Kocój, M. Ptaszyńska-Wołczkiewicz, *Władze lokalne a rozwój gospodarczy*, PWE, Warszawa 1988, s. 69; A. Prusek, *Strategia rozwoju regionów w warunkach gospodarki rynkowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wydawnictwo „Secesja”, Kraków 1995, s. 26; E. Wojciechowski, *Zarządzanie...*, *op. cit.*, s. 194.

⁵ Por. I. A. Łucka, *Narzędzia sprawowania polityki ekologicznej w dziedzinie gospodarki odpadami*, „Polityka Gospodarcza”, Nr 13, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006, s. 454–455; H. Rechul, *Instrumenty ekonomiczne polityki energetycznej gminy*, „Wokół Energetyki”, październik 2007 r., s. 34.

getycznej nie można poddać ich wyłącznie działaniu mechanizmów o charakterze rynkowym. Z tego powodu gospodarka energetyczna gminy opiera się w dużym stopniu na instrumentach bezpośrednich, które są uzupełniane instrumentami pośrednimi.

Instrumenty regulacji bezpośredniej dotyczą form oddziaływania, przymuszających adresata instrumentu do działań zgodnych z wolą podmiotu stosującego narzędzie. Instrumenty pośrednie pozbawione są natomiast znamion przymusu, tak kształtują warunki funkcjonowania podmiotów sterowanych, aby sprzyjały one oczekiwanym przez instytucję zarządzającą zachowaniom⁶.

Władze lokalne przy wyborze najefektywniejszych instrumentów winny kierować się następującymi czynnikami⁷:

- czas pomiędzy zastosowaniem narzędzi a osiągnięciem pożądanego skutku powinien być jak najkrótszy,
- sprawnie działający instrument musi reagować na bodźce płynące z otoczenia i szybko dopasowywać się do nowych okoliczności funkcjonowania,
- powinna istnieć możliwość modyfikowania lub nawet eliminowania efektów wywoływanych w wyniku zastosowania danego narzędzia.

3. Instrumenty administracyjno-prawne i ekonomiczne gospodarki energetycznej gminy

Gminy odgrywają kluczową rolę w pomyślnym i efektywnym wdrożeniu polityki energetycznej na swoim obszarze. Dlatego też ustawodawca wyposażył gminy w liczne instrumenty prawne, umożliwiające im aktywny wpływ na działalność sektora energetycznego, funkcjonującego i zlokalizowanego na terenie danej jednostki samorządowej.

Instrumenty administracyjno-prawne opierają się na założeniu, że obywatele państwa postępują według przepisów ustanawianych przez organy władzy tego państwa. Konsekwencją naruszeń przepisów często bywają rozmaite sankcje⁸. Polityka gospodarki energetycznej gminy opiera się głównie na zasadzie podrzędności w stosunku do gospodarki energetycznej państwa. Instrumenty administracyjno-prawne obejmują zatem akty prawne uchwalone przez władze lokalne oraz

⁶ K. Gałuszka, Identyfikacja rozwoju lokalnego i źródeł jego finansowania, w: *Finansowe aspekty rozwoju lokalnego*, red. T. Famulska, K. Znaniecka, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2004, s. 29–30.

⁷ Zob.: T. Markowski, *Zarządzanie rozwojem miast*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 32–34; A. Sztando, *Instrumenty lokalnej polityki gospodarczej*, w: *Ekonomika i zarządzanie miastem*, red. R. Brol, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004, s. 124–159.

⁸ I. A. Łucka, *Narzędzia sprawowania polityki...*, *op. cit.*, s. 443.

wszelkiego rodzaju decyzje administracyjne, zawierające różne nakazy, zakazy i ograniczenia, wynikające z przepisów ustawowych regulujących m.in.: kwestie ochrony środowiska, normy w zakresie emisji pyłów, SO₂, NO_x, CO₂ oraz CO, gospodarkę wodną, gospodarkę gruntami, itd.

Gminy, jako miejscowy prawodawca, odpowiedzialne są za planowanie przestrzenne oraz wydawanie zezwoleń i opinii dotyczących lokalnych inwestycji, a także za działania wymagające czasochłonnej procedury. Polskie prawo energetyczne zobowiązuje gminę do efektywnego zaplanowania zaopatrzenia w ciepło, energię elektryczną i paliwa gazowe na obszarze gminy oraz określa dwa rodzaje dokumentów planistycznych:

- 1) projekty założeń do planu zaopatrzenia w ciepło, energię elektryczną i paliwa gazowe;
- 2) plany zaopatrzenia w ciepło, energię elektryczną i paliwa gazowe.

Dokumenty te powinny być zgodne z założeniami polityki energetycznej państwa, miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego albo ustaleniami zapisanymi w studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy oraz spełniać wymogi ochrony środowiska.

Planowanie energetyczne może przynieść wiele wymiernych korzyści dla gmin, przedsiębiorstw energetycznych i ostatecznych odbiorców energii. Głównymi zaletami planowania energetycznego w gminach jest to, że:

- może ono być instrumentem skutecznego zarządzania gospodarką energetyczną gminy – planowanie sprzyja rozwojowi lokalnemu i jego stabilizacji,
- zapewnia podstawy do ubiegania się o środki pomocowe z Unii Europejskiej,
- umożliwia określenie ekonomicznie uzasadnionych warunków przyłączenia nowych obiektów do sieci,
- potencjalny inwestor otrzymuje od władz gminy jasne informacje dotyczące dostaw energii,
- współpraca gminy z przedsiębiorstwem energetycznym i wspólny wybór wariantu najkorzystniejszego z punktu widzenia lokalnej społeczności pozwala minimalizować ryzyko niepewnej inwestycji, oddziałuje pozytywnie na zmniejszenie kosztów usług energetycznych, sprzyja rozwojowi lokalnych źródeł energii, w tym źródeł odnawialnych, a także ochronie środowiska.

Instrumenty ekonomiczne natomiast bezpośrednio i pośrednio oddziałują na podmioty gospodarcze i mają zapewnić zgodność ich bieżącej oraz przyszłej działalności z celami polityki energetycznej zarówno państwa, jak i gminy. Instrumenty ekonomiczne opierają się na założeniu, że podmioty kierują się kosztami i korzyściami własnymi, wynikającymi z różnych możliwych zachowań.

Wyjątkową funkcję należy nadać inwestycjom oraz budżetowi. Ich szczególnie charakter wynika z tego, że większość działań podejmowanych przez samorządy gminne w celu kształtowania warunków życia ludności, jak i warunków funkcjonowania na danym obszarze podmiotów gospodarczych, tworząc kościec rozwoju lokalnego⁹, nosi znamiona rozwiązań inwestycyjnych, których zakres warunkowany jest ostatecznie nie tyle przez same unormowania prawne, ile przez możliwości ekonomiczno-finansowe władz lokalnych. Rozwój wymaga inwestycji dokonywanych w różnych sferach życia społeczno-ekonomicznego człowieka. O ile w sferze prywatnej gospodarki akcent położony jest przede wszystkim na generowanie pieniężnych dochodów, o tyle sfera publiczna kieruje się nieco odmiennym kryterium wyboru. Niezbędne są nie tylko inwestycje typowo gospodarcze, ale również w człowieka, w środowisko przyrodnicze, społeczne, w struktury organizacyjne, w szeroko rozumianą infrastrukturę¹⁰.

Podatki oraz opłaty lokalne z pewnością należą do najważniejszych instrumentów ekonomicznych. Z jednej strony dostarczają one gminom dochody, z drugiej natomiast mogą stanowić o sile funkcji stymulacyjnej – zachęcającej lub też zniechęcającej do podejmowania określonej działalności – podmioty gospodarcze i inwestorów.

Ustalając wysokość stawek podatkowych, władze gmin wpływają na poziom aktywności gospodarczej na swym terenie. Mogą one w ten sposób tworzyć warunki do rozwoju lokalnego, którego następstwem jest w dłuższym okresie wzrost dochodów budżetowych¹¹. W celach stymulacyjnych mogą być stosowane elementy konstrukcji podatków, tj. stawki podatkowe, ulgi i zwolnienia podatkowe oraz potrącenia i wyłączenia o charakterze podmiotowym, jak i przedmiotowym¹². Szczególnie istotne są tu stawki podatkowe, ustalane w granicach widełkowych, pozostawiających wybór stawek w ustalonych granicach podmiotom czynnym. Podobna sytuacja następuje także w przypadku ulg i zwolnień podatkowych. Przepisy prawne dopuszczają niekiedy możliwości ich ustalania przez podmiot czynny, przy czym wskazują także warunki niezbędne do skorzystania z ulg lub zwolnień podatkowych. Takim warunkiem może być np. przeznaczenie części dochodów na badania naukowe w zakresie odnawialnych źródeł energii.

⁹ K. Krajewski, J. Śliwa, *Lokalna przedsiębiorczość w Polsce. Uwarunkowania rozwoju*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2004, s. 44.

¹⁰ E. Bończak-Kucharczyk, K. Herbst, K. Chmura, *Jak władze samorządowe mogą wspierać przedsiębiorczość*, Fundacja Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych, Polska Fundacja Promocji Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 1998, s. 34–35.

¹¹ C. Rudzka-Lorenz, J. Sierak, *Zarządzanie finansami w gminach*, w: *Zarządzanie gospodarką i finansami gminy*, red. H. Sochacka-Krysiak, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006, s. 203.

¹² H. Rechul, *Instrumenty...*, *op. cit.*, s. 34.

Istotne znaczenie dla rozwoju gospodarki energetycznej może mieć podatek od nieruchomości. Ciężar podatkowy, związany z posiadaniem danej nieruchomości, może zachęcać lub zniechęcać potencjalnych inwestorów do inwestowania i lokalizacji działalności w tej gminie, a nie w innej. Istotne z punktu widzenia ciężaru podatkowego, ponoszonego przez podatników tego obciążenia, jest to, że podstawą opodatkowania jest powierzchnia budynków i gruntów oraz wartość początkowa budowli, a jednakowe maksymalne stawki tego podatku obowiązują na terenie całego kraju.

Do instrumentów ekonomicznych polityki energetycznej gminy po stronie wydatków budżetowych samorządu gminy należy zaliczyć wydatki na inwestycje oraz rozwój infrastruktury, pożyczki udzielane podmiotom, poręczenia, wydatki na szkolenia i doradztwo.

Inwestycje są jednym z podstawowych czynników nakręcających koniunkturę gospodarczą, powszechnie stosowanym w warunkach gospodarki rynkowej¹³. Finansowanie inwestycji, a zwłaszcza rozwoju infrastruktury komunalnej, należy do najważniejszych zadań stojących przed władzami stanowiącymi i wykonawczymi gmin¹⁴. Teren wyposażony w infrastrukturę, szczególnie energetyczną, ma bowiem większą wartość niż teren dziewiczy, na którego wyposażenie inwestor musi wyłożyć środki. Jest to jednak na tyle niebezpieczne, że nie wiemy, czy włożony przez gminę kapitał przyniesie oczekiwane korzyści. W związku z tym konieczne jest profilowanie przedsięwzięć typu aktywności gospodarczej na danym terenie. Do grupy wydatków inwestycyjnych można zaliczyć również wydatki na rozwój, modernizację czy rewitalizację infrastruktury energetycznej¹⁵. Kompleksowa polityka inwestycyjna gminy powinna być nakierowana na wywołanie tzw. efektu kuli śnieżnej, polegającego na wzroście strumieni przychodów do budżetu. Istotna rola przypada właśnie rozbudowie infrastruktury, która jest czynnikiem przyciągającym inwestorów. Rozwój przedsiębiorczości tą drogą może spowodować wzrost zatrudnienia i zwiększenia przychodów budżetowych. Wykorzystanie czynnika infrastruktury może być cenne z punktu widzenia rozwoju ekonomicznego, pod warunkiem stworzenia i wdrożenia programu specjalnego, silnie nawiązującego do czynników rządowych, planowania przestrzennego i sektora prywatnego. Produktem takiego programu są tereny uzbrojone, dobrze przygotowane pod względem formalno-prawnym, oferowane potencjalnym i aktualnym inwestorom¹⁶.

¹³ Z. Mikołajewicz, Instrumenty pobudzania działalności inwestycyjnej w przemyśle, w: Problemy i kierunki restrukturyzacji przemysłu Śląska Opolskiego, red. Z. Mikołajewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 1992, s. 119.

¹⁴ C. Rudzka-Lorenz, J. Sierak, Zarządzanie..., *op. cit.*, s. 218.

¹⁵ H. Rechul, Instrumenty..., *op. cit.*, s. 37.

¹⁶ E. Wojciechowski, Zarządzanie..., *op. cit.*, s. 200.

Instrumentem polityki energetycznej gminy są również kredyty bankowe i emitowane przez gminy obligacje komunalne¹⁷. Ogólne zasady zaciągania kredytów przez jednostki samorządu terytorialnego są zawarte w prawie bankowym¹⁸. Uzyskane środki z kredytu mogą być wykorzystane na inwestycje energetyczne. Podobne możliwości dają również obligacje komunalne. Gminy mogą emitować, zbywać lub wykupywać obligacje zgodnie z ustawą o obligacjach. Obligacje imienne lub na okaziciela mogą być emitowane albo w drodze subskrypcji publicznej, albo poprzez ofertę skierowaną do indywidualnego adresata, a nabywane przez osoby fizyczne lub prawne.

Istotnym instrumentem są także poręczenia za dług zaciągany przez podmioty gospodarcze – a tym samym również przedsiębiorstwa energetyczne – inne gminy i związki gmin. Ustalanie maksymalnej wysokości poręczeń udzielanych przez zarząd w danym roku budżetowym należy do właściwości rady gminy¹⁹. Rozważając wykorzystanie przez gminę instrumentów poręczeniowych, podobnie jak pożyczkowych i dotacji, należy stwierdzić, że w Polsce rozwiązanie to nie jest stosowane na szerszą skalę. Wynika to głównie z ograniczeń finansowych gmin oraz braku odpowiedniej wiedzy i informacji.

Ciekawym rozwiązaniem umożliwiającym inwestycje i rozwój energii elektrycznej na obszarach gmin są także inwestycje w zakładanie inkubatorów przedsiębiorczości. Istnienie inkubatorów, mające za zadanie promowanie i wspieranie produkcji opartej na najnowszych technologiach, dotyczy także rozwoju produkcji energii elektrycznej i ciepła, a opartej głównie na najnowszych technologiach wykorzystujących w dużej mierze odnawialne źródła energii.

Poza sferą użyteczności publicznej gmina może tworzyć spółki prawa handlowego i przystępować do nich również wtedy, gdy zbycie składnika mienia komunalnego, mogącego stanowić wkład niepieniężny gminy do spółki, albo też rozporządzenie nim w inny sposób, spowoduje dla gminy poważną stratę majątkową²⁰.

Analizując ekonomiczne instrumenty energetyczne gminy, należy także wspomnieć o promocji gminy, która odpowiednio prowadzona może przyczyniać się do korzystnych zmian w gospodarce lokalnej. Dzięki zastosowaniu tego instrumentu gmina może promować się jako przyjazna inwestorom, otwarta na nowe innowacyjne rozwiązania, zwłaszcza w sektorze energetycznym, czy wspierające inwestycje energetyczne przyjazne dla środowiska (np. budowa elektrowni wiatro-

¹⁷ S. Antkiewicz, *Obligacje samorządowe w gospodarce lokalnej*, w: *Gospodarka lokalna i regionalna w teorii i praktyce*, red. R. Brol, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Prace Naukowe Nr 1023, Wrocław 2004, s. 73–81.

¹⁸ Ustawa z dnia 31 stycznia 1998 r. Prawo bankowe (Dz.U. 1992 r., Nr 72, poz. 359 z późn. zm.).

¹⁹ Art. 18 § 1 pkt. 9 lit. i, Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 2001 r., Nr 142, poz. 1591 z późn. zm.).

²⁰ C. Rudzka-Lorenz, J. Sierak, *Zarządzanie...*, *op. cit.*, s. 233.

wych, farm wiatrowych, elektrowni wodnych, wykorzystania energii geotermalnej itp.). Integralnym instrumentem do promocji są także szkolenia i propagowanie wiedzy proenergetycznej. Władze lokalne mają możliwość organizowania szkoleń o tematyce odpowiadającej założeniom polityki energetycznej gminy dla pracowników urzędu gminy, istniejących lub potencjalnych przedsiębiorstw czy całej społeczności lokalnej (np. przełamanie błędnych stereotypów dotyczących szkodliwego oddziaływania elektrowni wiatrowych). Wysoko kwalifikowane doradztwo energetyczne, pełna informacja dotycząca sektora energetycznego w szerokim ujęciu są tym, czego potrzebują pracownicy sektora publicznego i przedstawiciele sfery biznesowej. Znaczenie tego instrumentu wynika z faktu, że decyzje podejmowane w sferze działalności energetycznej odbijają się bezpośrednio i w krótkim czasie na funkcjonowaniu innych obszarów gospodarki i przedsiębiorstw²¹.

4. Zastosowanie wybranych instrumentów przez polskie gminy

W ostatnich latach obserwujemy stały, dynamiczny wzrost dochodów gmin. W dużej mierze jest on generowany poprzez wzrost dochodów własnych, dotacji celowych z budżetu państwa, a także z wpływów uzyskiwanych z podatków od nieruchomości (por. tabela 1).

Tabela 1. Dochody gminy w latach 2003–2006

Rok	Ogółem	Własne	Dotacje celowe z budżetu państwa	Subwencje ogólne	Podatek od nieruchomości
2003	36 046,3	16 112,0	3335,1	15 217,6	6028,3
2004	40 308,5	18 732,0	4545,7	15 821,2	6501,2
2005	45 813,2	20 558,2	6887,8	16 080,3	6994,9
2006	51 724,3	22 683,6	9782,7	16 880,1	7270,1

Źródło: Budżety jednostek samorządu terytorialnego w latach 2003–2006, Warszawa 2007, www.stat.gov.pl, s. 36.

Wzrost wpływów do budżetów gmin ma swoje odzwierciedlenie w poziomie wydatków, w tym także wydatków na wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (zob. tabele 2 i 3).

²¹ H. Rechul, *Instrumenty...*, *op. cit.*, s. 37.

Tabela 2. Wydatki budżetów gmin na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę w latach 2003–2006

Rok	Ogółem	Dotacje		Świadczenia na rzecz osób fizycznych
		razem	dla zakładów budżetowych, gospodarstw pomocniczych, środków specjalnych i funduszy celowych	
2003	205,9	13,2	10,9	0,2
2004	216,6	16,8	14,4	0,1
2005	229,7	14,7	13,0	0,2
2006	278,6	15,4	13,8	0,2

Źródło: Budżety..., *op. cit.*, s. 46.

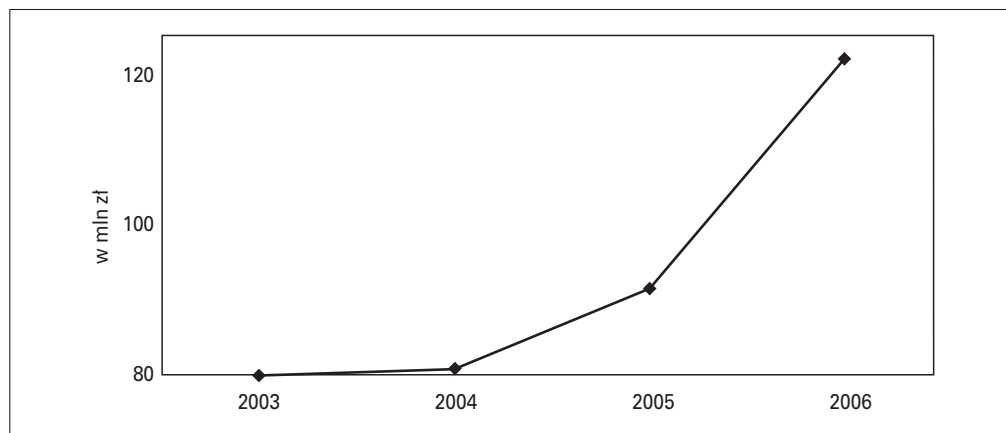
W latach 2003–2006 znaczący był wzrost wydatków inwestycyjnych ogółem. W 2003 roku wynosiły one 6 173,5 mln zł, w 2004 roku – 7 391,5 mln zł, w 2005 roku – 8 218,7 mln zł, a w 2006 roku osiągnęły wartość 10 691,5 mln zł²². Wzrost wydatków inwestycyjnych wystąpił także w nakładach ponoszonych na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę (z 80,1 mln zł w 2003 roku do 122 mln zł w 2006 roku, co stanowi zmianę o ponad 50%). Tendencja wzrostowa wydatków inwestycyjnych świadczy o tym, że polskie gminy decydują się inwestować coraz większe środki w gospodarkę energetyczną, co oczywiście pozytywnie wpływa na poprawę jej stanu (zob. tabela 3 i rysunek 1). Jednak należy mieć na uwadze to, że zły stan techniczny oraz zacofanie polskiej infrastruktury (w tym także energetycznej), spowodowane wieloletnimi zaniedbaniami inwestycyjnymi, wiąże się z ogromnymi potrzebami i koniecznością ponoszenia nakładów znacznie przekraczających możliwości finansowe gmin.

Tabela 3. Wydatki budżetów gmin na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę w latach 2003–2006

Rok	Wydatki bieżące jednostek budżetowych			Wydatki majątkowe	
	razem	wynagrodzenie	zakup materiałów i usług	razem	inwestycyjne
2003	105,4	14,4	78,7	81,5	80,1
2004	110,1	15,8	82,2	88,5	80,7
2005	115,1	17,7	84,5	95,4	91,5
2006	130,4	20,8	95,1	128,8	122,0

Źródło: Budżety..., *op. cit.*, s. 46.

²² Budżety..., *op. cit.*, s. 40.

Rysunek 1. Wydatki inwestycyjne gmin na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę w latach 2003–2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Budżety..., *op. cit.*, s. 46.

Niezmiernie ważne jest, by w procesach określania priorytetów inwestycyjnych samorządów nie pomijać energetyki. Co więcej, należy dążyć do korelacji planów inwestycyjnych gmin i przedsiębiorstw energetycznych. Obecnie potrzeba planowania energetycznego jest tym istotniejsza, że najbliższe lata stawiają przed polskimi gminami ogromne wyzwania, m.in. w zakresie sprostania wymogom środowiskowym czy wykorzystania funduszy unijnych na rozwój regionu w okresie programowania 2007–2013. Wiąże się z tym konieczność poprawy stanu infrastruktury technicznej regionu (np. przeprowadzenie niezbędnej reelektryfikacji obszarów wiejskich) w celu zapewnienia wyższego poziomu usług dla lokalnej społeczności, przyciągnięcia inwestorów oraz podniesienia konkurencyjności i atrakcyjności regionu.

Mimo ciągłego wzrostu nakładów na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę, wielkość procentowa tych wydatków w budżetach gmin utrzymuje się na stałym poziomie i wynosi 1,1% całości poniesionych wydatków (zob. tabela 4). Wysokość środków przeznaczanych na zaopatrzenie w energię jest niewystarczająca w stosunku do potrzeb i znaczenia problemu. Należy pamiętać także o zobowiązaniach, zgodnie z którymi Polska zamierza pozyskiwać do 2020 roku 20% energii z odnawialnych źródeł.

Tabela 4. Wydatki budżetu gmin na wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę (w % wydatków ogółem)

Rok	2003	2004	2005	2006
%	1,3	1,1	1,1	1,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Budżety..., *op. cit.*, s. 51.

Równie niekorzystne proporcje odnoszą się do wydatków inwestycyjnych ponoszonych na wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę, które w 2006 roku stanowiły zaledwie 0,23% całości wydatków gmin. Środki te są za małe w stosunku do potrzeb i wyzwań stawianych przed nowoczesnymi gospodarkami. Świadczy to również o ogromnym obciążeniu budżetów gmin wydatkami m.in. o „charakterze sztywnym”, a tym samym o skromnych możliwościach gmin przy realizacji własnych strategii inwestycyjnych.

Pomimo wielu barier w gminach istnieją potencjalne możliwości racjonalizacji gospodarki energetycznej poprzez skuteczne wykorzystanie dostępnych instrumentów. Działania należące do głównych obszarów zainteresowań, które leżą w gestii gminy i na które może ona mieć realny wpływ, prezentuje tabela 5.

Tabela 5. Wybrane kierunki zastosowania instrumentów gospodarki energetycznej gminy

Obszar działalności	Wybrane kierunki działań
Przedsiębiorstwa energetyki ciepłej	konserwacja, rozbudowa, modernizacja sieci i kotłowni w celu zwiększenia efektywności energetycznej
	rozwój na terenie gminy energetyki rozproszonej i skojarzonej
	wykorzystanie lokalnych zasobów energetycznych, w tym odnawialnych źródeł energii
Zakłady komunalne	wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła, otrzymywanych z biomasy pochodzącej z oczyszczalni ścieków i składowisk odpadów zdobywanie dotacji i środków na inwestycje energetyczne
Budynki komunalne	termomodernizacja i zarządzanie zużyciem energii w szkołach, szpitalach i budynkach administracyjnych
Oświetlenie dróg i ulic	instalowanie lamp energooszczędnych
	sterowanie oświetleniem
	dobór właściwych taryf energetycznych
Komunikacja miejska	wprowadzenie do komunikacji miejskiej autobusów na biopaliwa i gaz
	rozwój transportu szynowego
	rozbudowa sieci i ścieżek rowerowych
Przedsiębiorstwa	korzystanie z indywidualnego doradztwa energetycznego
	wprowadzanie preferencyjnych podatków dotyczących inwestycji energetycznych
	wydawanie odpowiednich zezwoleń administracyjnych
	rozwijanie infrastruktury energetycznej
	promocja i uproszczenie procedur podjęcia działalności energetycznych

cd. tabeli 5

Obszar działalności	Wybrane kierunki działań
Promowanie zrównoważonej polityki energetycznej	promocja udanych inwestycji oraz wdrażanie mechanizmów wsparcia
	zaangażowanie lokalnych organizacji pozarządowych do działania na rzecz rozwoju zrównoważonej gospodarki energetycznej
	szerokie upowszechnianie informacji na temat możliwości uzyskania dofinansowania inwestycji z zakresu energetyki odnawialnej, poszanowania energii itp.
Gospodarka rolna i leśna	wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła otrzymanych z biomasy (słomy i drewna), biogazu z nawozów naturalnych oraz energii wiatru

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Skoczkowski, M. Mazurkiewicz, Promowanie zrównoważonej polityki energetycznej, KAPE, Warszawa 2005, s. 27.

Należy również pamiętać, że przed gminami polskimi i funkcjonującymi na ich terenie przedsiębiorstwami energetycznymi otwierają się szerokie możliwości pozyskania wsparcia z funduszy Unii Europejskiej na różnorodne przedsięwzięcia, obejmujące m.in. rozwój i modernizację sieci dystrybucyjnych i przesyłowych, dostosowanie przedsiębiorstw do wymogów ochrony środowiska czy rozwój energetyki odnawialnej. Dla odniesienia sukcesów w pozyskiwaniu unijnych funduszy czy inwestorów uwidacznia się konieczność partnerskich działań. Niejednokrotnie działania podejmować powinna nie tylko pojedyncza gmina, ale region lub związki międzygminne. Wspólne poczynania przedsiębiorstw energetycznych i ochrony środowiska oraz samorządów to również większe możliwości pozyskiwania środków z Unii Europejskiej. Przy takiej współpracy firmy mogą zaoferować swój potencjał, samorządy zaś prawne i organizacyjne instrumenty. Współpraca przedsiębiorstw i samorządów może również stać się załączkiem międzygminnych holdingów infrastruktury technicznej, zarządzających sieciami ciepłowniczymi, elektroenergetycznymi, wodociągowymi, kanalizacyjnymi, gospodarujących odpadami oraz lokalnymi odnawialnymi paliwami.

5. Podsumowanie

Gminy, jako podmioty zarządzające rozwojem lokalnym, wyposażone są w wiele pewnych instrumentów, dzięki którym mogą prowadzić politykę mającą na celu poprawę sytuacji dostaw, wykorzystania i produkcji energii na terenie gminy. Analizując dostępne i możliwe do zastosowania instrumenty realizacji gospodarki

energetycznej gminy, należy stwierdzić, że dysponuje ona narzędziami umożliwiającymi aktywne kreowanie i wspieranie rozwoju tego sektora gospodarki.

Współczesne uwarunkowania polityczno-gospodarcze wymuszają na gminach konieczność ponoszenia i angażowania coraz większych sił i środków na utrzymanie dotychczasowej infrastruktury energetycznej i zapewnienie dostaw na poziomie gwarantującym sprawne funkcjonowanie gospodarek lokalnych. Zjawiskiem zupełnie nowym jest natomiast wspieranie i promowanie pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych oraz stosowanie innowacyjnych rozwiązań w dziedzinie przesyłania, przetwarzania i dostarczania energii. Istotne jest tu również kształtowanie świadomości obywatelskiej społeczności lokalnych, polegające głównie na promocji ekologicznych i oszczędnych technologii energetycznych oraz wyrabianiu nawyków oszczędzania energii.

6. Bibliografia

Wydawnictwa zwarte:

1. Antkiewicz S., Obligacje samorządowe w gospodarce lokalnej, w: *Gospodarka lokalna i regionalna w teorii i praktyce*, red. R. Brol, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Prace Naukowe Nr 1023, Wrocław 2004.
2. Bończak-Kucharczyk E., Herbst K., Chmura K., Jak władze samorządowe mogą wspierać przedsiębiorczość, Fundacja Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych, Polska Fundacja Promocji Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Warszawa 1998.
3. Budżety jednostek samorządu terytorialnego w latach 2003–2006, Warszawa 2007, www.stat.gov.pl
4. Dobrodziej J., Rola władz lokalnych w stymulowaniu rozwoju. Aspekt teoretyczny, w: *Gospodarka lokalna w teorii i praktyce*, red. E. Sobczak, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2002.
5. Gałuszka K., Identyfikacja rozwoju lokalnego i źródeł jego finansowania, w: *Finansowe aspekty rozwoju lokalnego*, red. T. Famulska, K. Znaniecka, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2004.
6. Kot J., Zarządzanie rozwojem gmin a polityka planowania strategicznego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2003.
7. Krajewski K., Śliwa J., Lokalna przedsiębiorczość w Polsce. Uwarunkowania rozwoju, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2004.
8. Łucka I. A., Narzędzia sprawowania polityki ekologicznej w dziedzinie gospodarki odpadami, „Polityka Gospodarcza”, Nr 13, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006.
9. Markowski K., Kot J., Ekonomiczne i finansowe instrumentarium polityki przestrzennej, „Samorząd Terytorialny”, 1992, Nr 12.

10. Markowski T., Zarządzanie rozwojem miast, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
11. Mikołajewicz Z., Instrumenty pobudzania działalności inwestycyjnej w przemyśle, w: Problemy i kierunki restrukturyzacji przemysłu Śląska Opolskiego, red. Z. Mikołajewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Opolskiego, Opole 1992.
12. Prusek A., Strategia rozwoju regionów w warunkach gospodarki rynkowej, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wydawnictwo „Secesja”, Kraków 1995.
13. Rechul H., Instrumenty ekonomiczne polityki energetycznej gminy, „Wokół Energetyki”, październik 2007 r.
14. Regulski J., Kocoń W., Ptaszyńska-Wołoszczkiewicz M., Władze lokalne a rozwój gospodarczy, PWE, Warszawa 1988.
15. Rudzka-Lorenz C., Sierak J., Zarządzanie finansami w gminach, w: Zarządzanie gospodarką i finansami gminy, red. H. Sochacka-Krysiak, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006.
16. Skoczkowski T., Mazurkiewicz M., Promowanie zrównoważonej polityki energetycznej, KAPE, Warszawa 2005.
17. Sztando A., Instrumenty lokalnej polityki gospodarczej, w: Ekonomika i zarządzanie miastem, red. R. Bról, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004.
18. Wojciechowski E., Zarządzanie w samorządzie terytorialnym, Difin, Warszawa 2003.

Dokumenty prawne:

1. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 2001 r., Nr 142, poz. 1591 z późn. zm.).
2. Ustawa z dnia 31 stycznia 1998 r. Prawo bankowe (Dz.U. 1992 r., Nr 72, poz. 359 z późn. zm.).
3. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. 2003 r., Nr 203, poz. 1966 z późn. zm.).
4. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005 r., Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.).
5. Ustawa z dnia 27 marca 2007 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. Nr 80, poz. 717 z późn. zm.).

CZĘŚĆ DRUGA

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

Uwarunkowania rozwoju offshoringu w gospodarce światowej

1. Wprowadzenie

Operation offshore częściej nazywany offshoringiem z pewnością nie jest nową ideą. Produkty znanych marek z nalepką „Made in China” pojawiły się już kilka dekad temu. Początek offshoringu można datować na lata 70. i 80. poprzedniego wieku, kiedy to mieliśmy do czynienia z ogólną przemianą w produkcji i handlu dobrami przetworzonymi, jak: tekstylia, odzież, podzespoły motoryzacyjne czy komponenty elektroniczne. Wraz z rozwojem globalnej infrastruktury transportowej, która znacząco zwiększyła możliwości przewozu surowców, podzespołów i gotowych produktów, wytwarzanie za granicą stało się powszechne¹. Obecnie obserwujemy dynamiczny rozwój offshoringu w usługach, które dotychczas musiały być wytwarzane w tym miejscu i czasie, w którym były konsumowane, a większość z nich nie można było składować i przesyłać na odległość. Nie mogły być zatem przedmiotem handlu międzynarodowego. Skalę zjawiska najlepiej oddaje fakt, że wartość inwestycji offshoringowych na świecie w 2004 roku wyniosła około 40 mld dolarów, natomiast szacunki firm doradczych mówią, iż w 2008 roku wartość tych inwestycji osiągnie poziom 350 mld dolarów, dane te najlepiej świadczą o tempie rozwoju offshoringu oraz jego skali². Warto zatem postawić pytanie, czym jest ten megatrend w handlu międzynarodowym oraz, jakie są uwarunkowania jego rozwoju.

Offshoring to wykorzystywanie zagranicznych zasobów zewnętrznych lub też wykorzystanie zagranicznych zasobów wewnętrznych firmy macierzystej. Zatem offshoring można zdefiniować jako przedsięwzięcie polegające na wydzieleniu ze struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa macierzystego realizowanych przez nie funkcji i przekazanie ich do realizacji zagranicznym zewnętrznym podmiotom gospodarczym lub zagranicznym podmiotom, powiązanych z macierzystym przedsiębiorstwem kapitałowo albo po prostu zagranicznym oddziałom macierzystej firmy³. Dzisiaj firmy działają i zaopatrują się globalnie, a wszystko po to, aby

¹ M. F. Corbett, *The Outsourcing Revolution*, Dearborn, Chicago 2004, s. 39.

² A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore Nations*, McGraw-Hill, New York 2006, s. 58.

³ P. Śladowski, *Offshoring – globalny zwrot w gospodarce światowej?*, Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku, Nauki Ekonomiczne, t. VIII, Płock 2007, s. 107.

powiększyć swoje dochody, zredukować koszty strukturalne, zwiększyć potencjał, a w wielu przypadkach osiągać wszystkie wyżej wymienione cele jednocześnie.

2. Przesłanki rozwoju offshoringu

Dlaczego firmy decydują się na stosowanie offshoringu? Typowymi przyczynami migracji działalności gospodarczej są: niższe koszty, większa szybkość i skala działania oraz możliwość skupienia się na kluczowej działalności. Jednakże, aby korzyści z offshoringu mogły zaistnieć najpierw musiały nastąpić określone zmiany w gospodarce światowej oraz zarządzaniu, które umożliwiły rozwój offshoringu. Często błędnie uważa się, że rozwój offshoringu był spowodowany znacznymi różnicami w wynagrodzeniach pracowników w różnych krajach. Różnice płacowe pomiędzy krajami istnieją od zawsze, a jednak dopiero w XX wieku miał swój początek rozwój offshoringu. Co zatem sprawiło, że offshoring zaczął się tak intensywnie rozwijać?

M. Robinson i R. Kalakota wskazują syntetycznie uwarunkowania mające decydujący wpływ na rozwój offshoringu. Zdaniem autorów są to: globalizacja, demografia, ewolucja, deflacja, konkurencja oraz polityka⁴.

Należy zauważyć, że uwarunkowania te nie są jednakowo istotne, a ich wpływ na rozwój offshoringu też jest różny. Zdecydowanie największy wpływ na rozwój offshoringu miały zmiany globalizacyjne na świecie. Jedynie wspomagająco w stosunku do globalizacji na rozwój offshoringu działają trendy demograficzne z jakimi zmagają się zarówno kraje rozwinięte, jak i rozwijające się, choć ich charakter w tych dwóch grupach państw jest zupełnie odmienny. Pozostałe wymienione czynniki swój wpływ na offshoring zawdzięczają właśnie zmianom globalizacyjnym, bez których ich oddziaływanie byłoby niewielkie. Gdyby nie globalizacja najprawdopodobniej nie byłibyśmy świadkami ostrej konkurencji pomiędzy firmami oraz znaczącej obniżki cen niektórych produktów i usług, a także zmian na rynkach pracy w krajach rozwiniętych, które stały się przedmiotem zainteresowania polityków i mediów.

Nie należy zapominać, że dynamiczny rozwój offshoringu możliwy jest dzięki ogromnemu postępowi w dziedzinie technologii informacyjnych i komunikacyjnych oraz rozwojowi transportu na świecie. Powstanie globalnej cyfrowej infrastruktury, zbudowanej w latach 90. XX wieku, pozwalającej na prowadzenie działalności opartej na przetwarzaniu informacji bez względu na lokalizację, gdziekolwiek na świecie, umożliwiającej symultanicznie dostarczanie rezultatów do dowolnego zakątka świata, jest podstawowym czynnikiem rozwoju offshoringu.

⁴ M. Robinson, R. Kalakota, *Offshore Outsourcing*, Mivar Press, Alpharetta 2005, s. 10.

Ten przełomowy rozwój jest podstawą działania nowoczesnych organizacji, określanych mianem *placeless*. Dzięki takim rozwiązaniom projekty mogą być tworzone, programy pisane, a faktury generowane równie łatwo na drugim krańcu świata, jak i po przeciwnej stronie ulicy⁵. Offshoring rozpoczął się od przenoszenia produkcji, ale w ciągu ostatnich kilku lat szybko się rozprzestrzenił w innych branżach, a najbardziej w gałęziach związanych z przetwarzaniem informacji. Obecnie obserwujemy dynamiczny rozwój offshoringu w usługach, które dotychczas musiały być wytwarzane w miejscu i czasie, w którym były konsumowane, a większość z nich nie można było składować i przesyłać na odległość. Nie mogły być zatem przedmiotem handlu międzynarodowego. Obecnie usługi można rozbić na części składowe i potraktować je tak jak od dawna traktuje się dobra, tj. jako przedmiot międzynarodowego obrotu handlowego⁶. Także rozwój globalnej infrastruktury transportowej znacząco zwiększył możliwości przewozu surowców, podzespołów i gotowych produktów, dzięki czemu wytwarzanie za granicą stało się powszechne.

2.1. Globalizacja

Jest ona jednym z najistotniejszych czynników warunkujących rozwój offshoringu. Wśród wielu zmian w gospodarce światowej, pojawienie się Internetu przyćmiło wszystkie inne mechanizmy globalizacji. Internet sprawił, że wraz ze znoszeniem kolejnych barier protekcyjnych powstaje jeden globalny rynek produktów i usług, a nawet jeden globalny rynek pracy, jeden globalny rynek finansowy i jeden globalny rynek wiedzy. Nigdy wcześniej nie było sytuacji, w której każdy człowiek, niezależnie na jakim kontynencie się znajduje i niezależnie w jakim kraju żyje, ma dostęp do takiego samego zasobu wiedzy. Wiedzy całej ludzkości zgromadzonej na setkach miliardów stron internetowych⁷. W wyniku zmian globalizacyjnych przedsiębiorstwa gwałtownie dokonują przesunięć zasobów. Występują dwojakie zmiany w zasobach, aktywne, jak i wymuszone przez nowe warunki rynkowe, tworzące nowe możliwości, ale niosące ze sobą także zagrożenia globalnej konkurencji. Przenieszone zasoby są źródłem nowych ogromnych możliwości rynkowych zarówno dla przedsiębiorstw stosujących offshoring, jak i dla ich zagranicznych dostawców. Sektor usług finansowych jest jednym z liderów stosowania offshoringu. Potężne instytucje finansowe, jak: GE, HSBC, Lehman Brothers wprowadziły offshoring już we wczesnej fazie jego rozwoju. Z powodu specyfiki tej branży, polegającej na przetwarzaniu znacznej ilości danych, offshoring jest wyjątkowo

⁵ M. F. Corbett, *The Outsourcing...*, *op. cit.*, s. 39.

⁶ UNIC, *Offshoring – o krok od wysypu inwestycji*, Warszawa 2004, s. 1.

⁷ K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach*, Difin, Warszawa 2007, s. 19.

korzystny. Projekcje finansowe wyżej wymienionych firm wykazują osiągnięcie redukcji kosztów od 30% do 60%⁸.

Kolejnym istotnym elementem globalizacji umożliwiającym rozwój offshoringu jest stale rosnący wzrost współzależności produkcji oraz rynków większości krajów świata. Powiązania te odzwierciedlają między innymi: poziom i strukturę światowego handlu towarami i usługami oraz natężenie międzynarodowych przepływów kapitału i technologii⁹. Nasilają się procesy międzynarodowej integracji ekonomicznej, technologicznej, gospodarczej i społeczno-kulturowej państw¹⁰, w wyniku których wyodrębniły się trzy najbardziej rozwinięte regiony świata: Japonia wraz z krajami południowo-wschodniej Azji, Europa Zachodnia i Ameryka Północna¹¹. W ich ramach postępuje unifikacja techniczna, prawna, społeczna, fiskalna i monetarna, zdecydowanie ułatwiający rozwój offshoringu. Znoszone są w drodze negocjacji prowadzonych w ramach GATT, a obecnie WTO, bariery celne taryfowe i pozataryfowe oraz różnego rodzaju ograniczenia prawne i polityczne hamujące rozwój i swobodę handlu światowego. Swoboda handlu uzależniona jest od stopnia otwartości granic, które regulują międzynarodowe umowy prawne oraz od jego kosztów, o których decyduje liberalizacja lub całkowite zniesienie barier celnych¹². Rozwój handlu światowego jest stymulowany również przez zmiany w technologii oraz organizacji produkcji i wymiany¹³.

Współczesna gospodarka światowa jest ściśle współzależna w zakresie handlu czy współpracy przedsiębiorstw, a także produkcyjno-handlowej działalności ich oddziałów i filii oraz prowadzonych inwestycji. Świadectwem nowej formy zachowań przedsiębiorstw jest eksplozja związków kooperacyjnych we wszystkich sektorach gospodarki, przede wszystkim w sektorach zaawansowanych technologii. Współpraca między przedsiębiorstwami staje się instrumentem służącym utrzymaniu się i stawaniu się konkurencyjnym w gospodarce światowej¹⁴. Nie bez znaczenia jest także postępująca globalizacja, wzorowanego na amerykańskim, stylu życia ludzi na świecie, którego przejawem jest tzw. kalifornizacja potrzeb. Rozwój Internetu oraz mediów i telewizji spowodował pojawienie się globalnych

⁸ M. Robinson, R. Kalakota, *Offshore Outsourcing...*, *op. cit.*, s. 10.

⁹ J. Brózda, Czynniki globalizacji gospodarczej, w: *Problemy globalizacji gospodarki*, red. T. Bernata, PTE, Szczecin 2003, s. 7–24.

¹⁰ Przesłanki, warunki i mechanizmy integracji opisano szerzej w: A. Budnikowski, E. Kawecka-Wyrzykowska, red., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2000, s. 273–283.

¹¹ Grupa Lizbońska, *Granice konkurencji*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 1996, s. 111–114.

¹² A. Koźmiński, *Zarządzanie międzynarodowe. Konkurencja w klasie światowej*, PWE, Warszawa 1999, s. 30–32.

¹³ A. Gwiazda, *Globalizacja i regionalizacja gospodarki światowej*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998, s. 38–51.

¹⁴ A. Zorska, *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 14.

marek oraz unifikację popytu konsumenckiego, umożliwiając kierowanie oferty zagranicznych oddziałów przede wszystkim na rynki zagraniczne, a nie na macierzyste.

Podsumowując, do zmian globalizacyjnych mających ogromny wpływ na rozwój offshoringu możemy zaliczyć:

- rozwój Internetu,
- integrację ekonomiczną olbrzymich obszarów i powstawanie bloków gospodarczych,
- liberalizację i deregulację handlu światowego,
- znoszenie barier taryfowych i pozataryfowych ograniczających wymianę dóbr i usług, zwłaszcza dzięki negocjacjom w ramach GATT, a obecnie WTO,
- otwarcie na świat gospodarek krajów postkomunistycznych,
- malejący poziom i zakres kontroli rządowej,
- wzrost znaczenia i siły oddziaływania korporacji transnarodowych,
- dereglamentację w sferze telekomunikacji i finansów, ułatwiającą wymianę informacji i otwarcie rynków finansowych,
- wprowadzanie jednakowych w skali światowej standardów technicznych i jakościowych,
- ujednoczenie niektórych regulacji marketingowych.

Powyżej wymienione zmiany globalizacyjne w gospodarce światowej umożliwiły rozwój offshoringu. Bez rozwoju technologicznego, liberalizacji handlu światowego oraz pozostałych czynników rozwój offshoringu byłby niemożliwy. Wiele przedsiębiorstw, implementując koncepcję wirtualnej organizacji, odkryło nowe możliwości. Przenosząc większość pobocznych funkcji do zagranicznych dostawców, skupiając się tylko na tym co potrafią robić najlepiej, czyli np. zarządzania marką i sprzedażą.

2.2. Demografia

Trendy demograficzne są niezależne od innych uwarunkowań rozwoju offshoringu i, jak się okazuje, wspomagające w stosunku do zmian globalizacyjnych, dodatkowo wzmacniając dalszą ekspansję offshoringu. Starzejąca się populacja oraz spadek liczby urodzin w krajach rozwiniętych jest motorem napędowym offshoringu. Struktura demograficzna USA i Europy zmienia się. Pomimo emigracji średnia wieku w tych krajach ciągle rośnie. Gdyby Indie, Chiny i Filipiny stworzyły odpowiednie środowisko dla offshoringu, takie jak Tajwan, Korea czy Hongkong stworzyły dla wytwórstwa, olbrzymia liczba wykształconej populacji byłaby bardzo korzystna dla dalszego rozwoju offshoringu. Dane w tym względzie są bardzo obiecujące – 53% hinduskiej populacji to tzw. generacja MTV, poniżej 25

roku życia. W 2020 roku 47% Hindusów będzie w wieku produkcyjnym, od 15 do 59 roku życia, obecnie w tej grupie wiekowej znajduje się 35% populacji Indii¹⁵.

Pogarszająca się struktura demograficzna krajów rozwiniętych dynamizuje procesy offshoringowe. Wielu pracodawców wraz z przejściem na emeryturę swych pracowników postanawia zastosować offshoring zamiast szukać następców na lokalnym rynku. Rosnąca grupa emigrantów sprawia, że przedsiębiorcy także w swoich lokalizacjach macierzystych zmuszeni są do ponoszenia kosztów pierwotnych, podstawowych szkoleń pracowniczych. Rozwój wielu międzynarodowych koncernów na wschodzących rynkach powoduje konieczność przyciągnięcia klientów i pracowników w zagranicznych lokalizacjach¹⁶.

Według szacunków ONZ najbliższe dekady przyniosą bardzo duże zmiany w liczbie ludności na poszczególnych kontynentach. Ludność Europy liczyła w 1950 roku 547 mln, w 2005 roku 728 mln, natomiast w 2050 roku szacuje się, że zmaleje do 653 mln, przy założeniu, że obecne trendy demograficzne nie ulegną zmianie. Ludność Azji w 1950 roku liczyła 1,4 mld, w 2005 roku wzrosła do 3,9 mld, zaś w 2050 roku osiągnie liczbę 5,2 mld¹⁷. W tym czasie ludność Afryki wzrosła z 224 mln w 1950 roku, do 906 mln w 2005 roku i według szacunków osiągnie w 2050 roku liczbę 1,9 mld¹⁸. Pięćdziesiąt lat temu ludność Europy stanowiła 21% ludności świata, w 2005 roku 11%, a za pięćdziesiąt lat wyniesie zaledwie 7%. W przypadku Azji ludność w 1950 roku stanowiła 55% ogółu ludności świata, w 2005 roku 60%, a w 2050 roku spadnie do 57%, w Afryce w 1950 roku było to 9% ogółu ludności, w 2005 roku 14%, a w 2050 roku prognozuje się wzrost do 21% ogółu ludności świata¹⁹.

Dokonując analizy powyższych danych, należy stwierdzić, że ludność Azji stanowi i będzie stanowić 50% ludności świata, więc przy utrzymaniu obecnego tempa wzrostu gospodarczego na tym kontynencie Azja wkrótce stanie się centrum gospodarczym świata. Natomiast Afryka, dziś niedoceniana, zwiększy swój udział w ludności świata prawie trzykrotnie, licząc od 1950 roku, i chociaż obecnie jest to region bardzo biedny, o słabo wykształconej sile roboczej i niesprzyjającym klimacie, to już wkrótce, po wprowadzeniu reform gospodarczych i instytucjonalnych, kraje afrykańskie mogą poważnie włączyć się w procesy globalizacyjne i stać się liczącymi się graczami na rynku produkcji i usług offshoringowych.

¹⁵ M. Kripalani, P. Engardio, The Rise of India, „Business Week”, z 8 grudnia 2003 r.

¹⁶ M. Robinson, R. Kalakota, Offshore Outsourcing..., *op. cit.*, s. 12.

¹⁷ Szacunki dostępne na stronie ONZ: <http://esa.un.org/unpp/>

¹⁸ D. Conley, G. McCord, J. Sachs, Africa's Lagging Demographic Transition: Evidence from Exogenous Impacts of Malaria Ecology and Agricultural Technology, National Bureau of Economic Research, Cambridge, luty 2007 r.

¹⁹ K. Rybiński, Globalizacja..., *op. cit.*, s. 52.

Odwrotnie niż w przypadku Afryki, udział Europy w ludności świata w ciągu stu lat zmniejszy się trzykrotnie. Jeśli więc na naszym kontynencie nie ulegnie zmianie podejście do wyzwań, jakie niesie z sobą proces globalizacji, to za kilkadziesiąt lat Europa może stać się gospodarczym „skansenem”, a wszystkie ważne dla świata decyzje będą zapadały poza nią. Zatem trendy demograficzne wraz z zachodzącymi procesami globalizacji spowodują, że Azja, a być może także część Afryki, staną się bardzo poważnymi konkurentami dla Europy i USA, zmieniając układ sił na świecie²⁰. Istnieje wiele szacunków, dotyczących wielkości PKB poszczególnych gospodarek w kolejnych dekadach, opartych na trendach demograficznych, tempie wzrostu wydajności pracy. Według prognoz PricewaterhouseCoopers, uwzględniając parytet siły nabywczej, w 2050 roku PKB Chin będzie o ponad 40% większe, zaś PKB Indii zrówna się z USA. PKB Meksyku i Indonezji będzie większe niż Niemiec, a Brazylii większe niż Japonii, zaś Turcji będzie zbliżone do Włoch²¹. Widzimy jak duża jest siła z jaką demografia oddziałuje na perspektywy gospodarki.

W świetle przedstawionych danych Europa staje wobec bardzo poważnego problemu kurczenia się siły roboczej z powodu starzenia się populacji. Tendencja ta szczególnie mocno uderzy w Niemcy. Badania McKinsey Global Institute nad trendami demograficznymi na całym świecie wskazują, że w ciągu następnych piętnastu lat wielkość siły roboczej Niemiec zmaleje aż o 2 mln, podczas gdy liczba emerytów zwiększy się o 5 mln. Zatem, aby przygotować się na tak duże zwiększenie obciążeń socjalnych osób pracujących, gospodarka niemiecka musi drastycznie podnieść wydajność pracowników. Zastosowanie offshoringu może ułatwić transformację²². Problem zobrazowany na przykładzie Niemiec dotyczy także innych państw europejskich. Jednym z rozwiązań przeciwdziałających kurczeniu się siły roboczej jest migracja, zaś najsilniejszym motywem migracji jest różnica w poziomie wynagrodzenia. Zwiększona migracja zarobkowa, która mogłaby być jednym z panaceów na wyludnianie się Europy, niesie ze sobą także liczne negatywne skutki. Warto więc zastanowić się, jaką prowadzić politykę migracyjną, aby tendencje te wspierały rozwój gospodarczy Europy i przyczyniały się do wzrostu poziomu życia mieszkańców zarówno rdzennych, jak i emigrantów, nie powodując nasilania się patologii społecznych. Będąc świadom perspektyw Europy na najbliższe dekady, należy już dziś podjąć odpowiednie działania w zakresie polityki społecznej i gospodarczej, aby nie dopuścić do marginalizacji roli Starego Kontynentu w świecie.

²⁰ *Ibidem*, s. 53.

²¹ J. Hawksworth, *The World in 2050. Beyond the BRICs: a broader look at emerging market growth prospects*, PricewaterhouseCoopers, marzec 2008 r., s. 25.

²² D. Farrell, *How Germany can win from offshoring*, McKinsey Quarterly, listopad 2004 r.

Następne z wymienionych uwarunkowań rozwoju offshoringu są bardziej czynnikami wynikającymi z procesów globalizacyjnych, które zaszły i wciąż zachodzą w świecie, niż samodzielnie, niezależnie działającymi uwarunkowaniami.

2.3. Ewolucja

Offshoring jest raczej wynikiem powolnej ewolucji procesów wytwórczych, nie zaś rewolucji w gospodarce światowej. Zrozumienie istoty offshoringu zajęło wiele lat. W przeszłości produkty oraz usługi musiały być wytwarzane w miejscu, w którym zlokalizowana była firma, większość z nich nie można było składować i przysyłać na odległość. Wraz z rozwojem transportu i komunikacji, rozpoczętym w latach 70. i 80., zaczęto także przenosić produkcję. Najlepszym przykładem tej ewolucji jest amerykański przemysł tekstylny, który doświadczył niespotykanego wzrostu zdolności produkcyjnych, przy jednoczesnym osłabieniu popytu na trudnym rynku sprzedaży detalicznej. Przez blisko dwie dekady przemysł ten był poddany presji ze strony zagranicznych dostawców, głównie azjatyckich. Tani import zalewał amerykański rynek, powodując znaczne obniżki cen produktów. W rezultacie amerykańscy dostawcy nie byli w stanie dostarczać produktów w cenach przynoszących im zyski. Offshoring stworzył nowy model biznesowy dla amerykańskich firm tekstylnych. Część firm poddała się wymaganiom rynku implementując offshoring, pozostałe musiały opuścić rynek. Amerykańskie firmy mają olbrzymie kłopoty w sprostaniu bezpośredniej konkurencji przedsiębiorstw z krajów rozwijających się w sektorach wymagających zaangażowania znacznych nakładów pracy w procesie wytwórczym. Branże tekstylna, stalowa, elektroniczna przechodzą restrukturyzację dostosowując się do innych, nowych warunków rynkowych. Podobne zmiany oczekiwane są w sektorze usług. Rozwój technologii komunikacyjnych wraz z ograniczeniem barier i liberalizacją handlu międzynarodowego spowoduje, że zjawiska gospodarcze, które dotknęły branże wytwórcze, obecnie będą dotyczyły także stanowisk tzw. białych kołnierzyków. W erze Internetu lokalizacja prawie nie ma znaczenia. Jednakże do powszechnego offshoringu musiały „dojrzeć” nie tylko przedsiębiorstwa krajów rozwiniętych, ale także dostawcy zagraniczni. Oprócz rozwoju technologicznego i ułatwień w handlu zagranicznym musiały także nastąpić ewolucyjne zmiany w zarządzaniu przedsiębiorstwami, umożliwiające stosowanie nowych modeli biznesowych opartych na offshoringu. Lecz najtrudniejszą zmianą, jaka w końcu nastąpiła, jest zmiana mentalności menadżerów, którzy przekonali się, że nie muszą wszystkich procesów wykonywać w swoim zakładzie, że część procesów można wydzielić i przenieść za granicę, z pozytywnym skutkiem tak kosztowym, jak i jakościowym. Wszystkie wyżej wymienione zmiany, umożliwiające rozwój offshoringu, zachodziły stopniowo, ewolucyjnie.

2.4. Deflacja

Ciągła presja klientów *faster, cheaper, better* na dostawców – wytwarzać szybciej, poprawiać jakość, przy jednoczesnym obniżaniu cen, zmusza przedsiębiorstwa do stosowania offshoringu. Trudno jest obecnie znaleźć firmę, która nie byłaby poddawana konkurencji tanich chińskich produktów lub też usługodawców z Indii. Wpływ dostawców z tych krajów na obniżanie cen różnych produktów towaru i usług jest oczywisty. W walce z deflacją cen przedsiębiorstwa zostały zmuszone to adaptowania offshoringowych modeli biznesowych umożliwiających znaczne obniżki cen ich własnych produktów lub usług. Malejące wciąż ceny napędzają cały cykl deflacji. Kolejne obniżki powodują spustoszenie na rynkach wśród słabszych spółek. Klienci kochają niższe ceny, niestety nie można tego samego powiedzieć o sprzedawcach, zwłaszcza tych małych, często przymuszanych do obniżania cen nawet poniżej kosztów wytwarzania. Wyżej opisane zjawisko nazwane jest syndromem Wal-Martu, działającego według filozofii *Every Day Low Price*, tj. ciągłej redukcji cen. Strategia praktykowana przez tego największego detalicznego sprzedawcę na świecie zmusza dostawców do permanentnego obniżania cen. Poszukiwanie sposobu na ciągle obniżanie kosztów, przy jednoczesnym utrzymaniu jakości na rozsądnym poziomie, popycha firmy do stosowania offshoringu. Jednakże powszechne stosowanie offshoringu wymagało najpierw przełamania fałszywych stereotypów dotyczących niskiej jakości zagranicznych produktów i usług oraz trudności z nadzorem i kontrolą nad przeniesionymi procesami. Te stereotypy, w pewnych sytuacjach oczywiście, mogły być prawdziwe, jednakże kraje rozwijające się wraz z rosnącym doświadczeniem ciągle zwiększają swoje kompetencje, a jakość produkowanych towarów poprawia się w każdej nowej dostawie. W krajach tych zakłady także musiały przejść ewolucję, aby dostosować jakość swoich produktów i usług oraz warunki współpracy do światowych standardów. Duża liczba dobrze wykształconych, a teraz także wyszkolonych menadżerów średniego szczebla w lokalizacjach offshoringowych oraz dostępność technologii pozwalającej monitorować ich osiągnięcia umożliwiła znaczną poprawę jakości usług offshoringowych²³.

2.5. Konkurencja

Offshoring zmienił krajobraz dostawców usług na świecie w wielu branżach, zrównując warunki działania firm amerykańskich, europejskich oraz z innych tańszych lokalizacji. Ostra konkurencja oraz presja obniżania cen zmusza firmy do stosowania offshoringu. Istnieją trzy rodzaje dostawców usług offshoringowych²⁴:

²³ M. Robinson, R. Kalakota, *Offshore Outsourcing...*, *op. cit.*, s. 11.

²⁴ *Ibidem*, s. 13.

- 1) przedsiębiorstwa zlokalizowane w krajach rozwijających się, jak Indie, Rosja, starające się dostarczać swoje usługi na zewnątrz macierzystych krajów, np. Wipro, Infosys, Luxoft;
- 2) tradycyjne firmy konsultingowe, IT oraz dostawcy BPO posiadające macierzyste lokalizacje w USA czy też w Europie oraz filie, oddziały, centra offshoringowe w zagranicznych lokalizacjach, tj. Indie, Chiny, Polska, Czechy itd., np. Accenture, Capgemini, BearingPoint czy ADP;
- 3) przedsiębiorstwa hybrydowe, które swoje siedziby mają podzielone, po połowie, pomiędzy kraje wysoko i niskokosztowe, np. Covansys, Patni Computers.

Początkowo tradycyjne firmy konsultingowe i usługowe nie przywiązywały wagi do zagrożeń, jakie płynęły dla nich ze strony offshoringu. Były także przeświadczone o swojej wyższości nad rozpoczynającymi działalność dostawcami z niskokosztowych lokalizacji. W okresie spowolnienia wzrostu PKB gospodarki amerykańskiej w końcówce lat 90. XX wieku klienci zdecydowanie zaczęli zwracać uwagę na ograniczanie kosztów. Nowe warunki rynkowe zastały tradycyjnych graczy z wysokimi kosztami pracy oraz znacznym nadmiarem zdolności produkcyjnych w warunkach ograniczonego popytu w latach zastoju rynkowego. Tradycyjne firmy musiały podjąć drastyczne działania, aby konkurować z niskokosztowymi dostawcami. Dobrym przykładem obrazującym tę sytuację jest Accenture. Firma ta, aby rywalizować na rozwijającym się rynku usług outsourcingowych, wykorzystując wszystkie zalety offshoringu, od 2001 roku potroiła zatrudnienie w Indiach, z 4300 osób w 2003 roku do 12 000 pracowników w 2005 roku. Im większą wartość przynoszą na rynek zagraniczni dostawcy, tym większa presja wywierana jest na dostawcach w krajach macierzystych. Naciski otoczenia konkurencyjnego przedsiębiorstw są tak silne, że firmy nie mają innego wyjścia – muszą stosować offshoring. Konkurenci stosują offshoring, obniżają koszty, ceny, poprawiają jakość, więc firmy mające siedziby w macierzystych lokalizacjach, chcąc pozostać na rynku, zostały zmuszone do dostosowania się do nowych warunków²⁵.

2.6. Polityka

Offshoring stał się niezatrzymywanym megatrendem w międzynarodowej wymianie gospodarczej. Rozpoczętych procesów globalizacyjnych oraz zmian w międzynarodowym podziale pracy nie sposób już powstrzymać, pomimo usilnych starań części polityków, którzy dążąc do zaspokojenia oczekiwań wyborców, próbują wprowadzać restrykcje protekcyjnistyczne w celu ochrony lokalnych miejsc pracy. Oczywiście długoterminowo takie postępowanie nie jest korzystne dla gospodarki danego

²⁵ *Ibidem*, s. 14.

państwa. Stosowanie środków uniemożliwiających rodzimym firmom usługowym przenoszenie miejsc pracy za granicę spowodowałoby w dłuższym okresie konsekwencje niedostosowania się gospodarki do globalnych wymogów, czyli brak konkurencyjności na rynkach światowych. Przedsiębiorstwa z krajów korzystających z dobrodziejstw offshoringu będą wytwarzały produkty i usługi taniej, szybciej i o lepszej jakości, w porównaniu do przedsiębiorstw z państw uniemożliwiających rodzimym firmom stosowanie offshoringu.

Przytoczone powyżej zachowanie polityków wynika najczęściej z braku dostatecznej wiedzy na temat zachodzących zmian oraz najnowszych trendów w gospodarce światowej. Badania empiryczne dowodzą przecież, że offshoring powoduje wzrost konkurencyjności przedsiębiorstw oraz wzrost skali działalności, które dzięki temu zwiększają zatrudnienie we własnym kraju, jak i za granicą. Nowo stworzone miejsca pracy wymagają co prawda wyższych kwalifikacji, ale są jednocześnie lepiej płatne²⁶.

Wszystkie zjawiska, w tym także offshoring, które mogą mieć negatywny wpływ na zatrudnienie, szybko stają się języczkiem u wagi polityków, którzy mogą się wykazać zaangażowaniem w walce o ochronę lokalnych miejsc pracy oraz pokazać się w publicznych debatach. Dlatego offshoring przyciąga uwagę wielu polityków. W okresach oburzenia opinii publicznej oraz gwałtownych reakcji na zmiany w strukturze gospodarki w wielu krajach próbowano, lecz bez powodzenia, wprowadzić przepisy ograniczające wpływ zmian globalizacyjnych na rynek pracy. Jednakże jest także część polityków rozumiejących procesy gospodarcze na świecie, którzy są zwolennikami korzystania z dobrodziejstw globalizacji oraz offshoringu, zarówno dla państw bogatych, jak i biedniejszych, nie próbujący zatrzymywać nieuniknionych już zmian. Należy natomiast skoncentrować się na łagodzeniu negatywnego wpływu offshoringu na rynek pracy, poprzez podejmowanie działań ułatwiających pracownikom przekwalifikowanie, podnoszenie kwalifikacji oraz wsparcie w okresie poszukiwania pracy czy zmiany miejsca zatrudnienia. Takie podejście wydaje się być zdecydowanie rozsądniejsze.

W końcu to także zmiany polityczne na świecie umożliwiły liberalizację handlu światowego oraz ograniczenie barier protekcyjnych, które w rezultacie znacząco przyczyniły się do rozwoju offshoringu.

Część autorów prac podejmujących tematykę offshoringu wśród uwarunkowań rozwoju offshoringu jako jeden z samodzielnych czynników wymienia także znaczne ograniczenie kosztów transakcyjnych na świecie. Przyznać należy, że praktyczny rozwój offshoringu rozpoczął się już kilka dekad temu wraz z obni-

²⁶ J. S. Landefeld, R. Mataloni, *Offshore Outsourcing and Multinational Companies*, U.S. Bureau of Economic Analysis, lipiec 2004 r., s. 7 i n.

zaniem się kosztów transakcyjnych. Koszty te natomiast zaczęły spadać wraz z rozwojem transportu, elektroniki, telekomunikacji oraz Internetu. Wraz z rozwojem globalnej infrastruktury transportowej, która znacząco zwiększyła możliwości przewozu surowców, podzespołów i gotowych produktów, wytwarzanie za granicą stało się powszechne²⁷.

Należy jednakże podkreślić, że obniżenie kosztów transakcyjnych w handlu międzynarodowym było możliwe dzięki wyżej opisanym czynnikom globalizacyjnym oraz, oczywiście, rozwojowi technologii komunikacyjnych i transportu światowego. Dlatego też, przyjmując ten punkt widzenia, należałoby do uwarunkowań zaliczyć także osobno rozwój technologii komunikacyjnych i transportu. Według danych z artykułu C. A. Garnera cena połączenia szerokopasmowego między Japonią a USA obniżyła się dziesięciokrotnie, ze 114 dolarów za 1 Mbit w 1998 roku do 10 dolarów w 2002 roku, zaś Indie mają większą przepustowość łączy internetowych niż telefonicznych²⁸. Wraz z postępem technologicznym w ostatnich latach mógł zmienić się również handel międzynarodowy. Przedstawiony w pracy Grossmana i Rossi-Hansberga model handlu międzynarodowego, opisany w pracy Davida Ricardo w 1817 roku, już nie wyjaśnia należycie, dlaczego oraz czym kraje handlują między sobą. Wymiana handlowa wina portugalskiego na brytyjskie tkaniny została zastąpiona międzynarodową wymianą procesów biznesowych²⁹. Choć istnieją jeszcze towary, które w całości są produkowane w danym kraju, ale należą już do zdecydowanej mniejszości, natomiast większość produkcji i coraz więcej usług wymaga koordynacji procesów biznesowych w wielu krajach. Raport roczny Światowej Organizacji Handlu z 1998 roku podaje przykład przeciętnego „amerykańskiego samochodu”³⁰:

30% wartości samochodu pochodzi z procesu składania w Korei, 17,5% pochodzi z Japonii i dotyczy części i zaawansowanych technologii, 7,5% wartości jest związane z procesem projektowania w Niemczech, 4% wartości obejmuje mniej istotne części z Tajwanu i Singapuru, 2,5% pochodzi z Wielkiej Brytanii w wyniku procesu reklamowego i marketingowego, zaś 1,5% z Irlandii w wyniku uwzględnienia usług związanych z przetwarzaniem danych w procesie produkcji. To oznacza, że tylko 37% wartości amerykańskiego samochodu jest generowane w Stanach Zjednoczonych.

²⁷ M. F. Corbett, *The Outsourcing...*, *op. cit.*, s. 39.

²⁸ C. A. Garner, *Offshoring in the Services Sector: Economic Impact and Policy Issues*, *Economic Review*, Kansas 3Q 2004, s. 32.

²⁹ G. Grossman, E. Rossi-Hansberg, *The Rise of Offshoring: It's Not Wine for Cloth Anymore*, Kansas City, sierpień 2006 r.

³⁰ WTO, *Annual Report*, World Trade Organization, 1998.

Przykład ten znakomicie pokazuje skalę offshoringu oraz nowego podziału procesów wytwórczych pomiędzy krajami w niektórych branżach.

W polskiej literaturze K. Rybiński bardziej szczegółowo odniósł się do uwarunkowań rozwoju offshoringu, dzieląc je na czynniki ekonomiczne i technologiczne. Do czynników ekonomicznych zaliczył przede wszystkim niższe koszty rozpoczęcia działalności oraz dalszego funkcjonowania. W lokalizacjach projektów offshoringowych są niższe koszty pracy, niższe ceny ziemi, nieruchomości, energii i innych czynników produkcji. Jednocześnie autor podkreśla, że często różnica w kosztach pracy może być niższa niż różnica w wynagrodzeniach z powodu niższej wydajności pracowników w krajach o niskich kosztach wytwarzania, co wynika z mniejszej ilości kapitału przypadającego na pracownika i z zastosowania mniej nowoczesnych technologii. Warto dodać, że nie zawsze wydajność pracy lub nawet łączna wydajność czynników produkcji musi być niższa w lokalizacjach offshoringowych, można podać bardzo wiele przykładów wykazujących wręcz przeciwną zależność. Oszczędności z offshoringu pomniejszone są także przez koszty transportu, koszty telekomunikacji oraz koszty dodatkowej pracy menadżerów poświęconej na kontrolę jednostek zagranicznych. Z kolei oszczędności mogą być powiększone z powodu mniej restrykcyjnej polityki ochrony środowiska i prawa pracy w państwach, do których przenosi się działalność³¹.

Natomiast do czynników technologicznych autor zaliczył głęboki spadek cen transportu i kosztów połączeń długodystansowych w XX wieku, które przyczyniły się do rozwoju międzynarodowego handlu towarami, gdyż umożliwił lokalizację części produkcji wymagającej dużej pracochłonności w krajach o niskich kosztach pracy. Zmiany te spowodowały rozwój pionowej integracji produkcji, gdzie różne kraje specjalizują się w poszczególnych etapach produkcji, a następnie półprodukty wysyła się do innych państw specjalizujących się w następnej fazie produkcji³². K. Rybiński wskazuje również, że katalizatorem rozwoju usług offshoringowych było upowszechnienie się Internetu. Łatwiejszy dostęp do Internetu ma bezsprzecznie pozytywny wpływ na rozwój międzynarodowego handlu usługami.

Podsumowując, należy jednak podkreślić, że podział uwarunkowań na czynniki ekonomiczne i technologiczne nie wyczerpuje tematyki uwarunkowań rozwoju offshoringu, a jedynie wyszczególnia dwie grupy tych czynników, pomijając pozostałe, które również odegrały bardzo istotną rolę. Zdaniem autora pracy, uwarunkowania rozwoju zostają najpełniej opisane według podziału zaproponowanego przez M. Robinson i R. Kalakota, z zastrzeżeniem konieczności uzupełnienia listy

³¹ K. Rybiński, *Globalizacja...*, *op. cit.*, s. 71–75.

³² D. Hummels, D. Rapaport, Y. Kei-Mu, *Vertical Specialization and the Changing Nature of World Trade*, *Economic Policy Review*, czerwiec 1998 r.

sześciu trendów w wymianie międzynarodowej czynnikami w postaci ograniczenia kosztów transakcyjnych oraz rozwoju technologicznego.

3. Podsumowanie

Z zaprezentowanych uwarunkowań rozwoju offshoringu wynika wyraźnie, że w gospodarce światowej, zarządzaniu, polityce międzynarodowej oraz technologii, aby możliwy był rozwój offshoringu, musiały nastąpić znaczące zmiany. Czynniki te mają różny wagowo wpływ na rozwój offshoringu. Także nie wszystkie są jednakowo istotne. Najważniejszym czynnikiem były zmiany globalizacyjne, nie mniej istotny jest także postęp technologiczny i techniczny. Również zmiany demograficzne działają wspomagająco na rozwój offshoringu. Wpływ pozostałych czynników wywodzi się ze zmian globalizacyjnych, które umożliwiły nasilenie się konkurencji, co w konsekwencji spowodowało znaczne obniżki cen niektórych dóbr i usług. Zmiany, które zaczęły następować w gospodarkach narodowych i rynkach pracy państw rozwiniętych, nie mogły pozostać bez reakcji polityków. Żaden z wymienionych czynników samodzielnie nie spowodował rozwoju offshoringu. Rozkwit offshoringu zawdzięczamy zatem wielu czynnikom, które jednocześnie zachodziły na kilku płaszczyznach funkcjonowania przedsiębiorstw.

4. Bibliografia

1. Brózda J., Czynniki globalizacji gospodarczej, w: Problemy globalizacji gospodarki, red. T. Bernata, PTE, Szczecin 2003.
2. Budnikowski A., Kawecka-Wyrzykowska E., red., Międzynarodowe stosunki gospodarcze, PWE, Warszawa 2000.
3. Conley D., McCord G., Sachs J., Africa's Lagging Demographic Transition: Evidence from Exogenous Impacts of Malaria Ecology and Agricultural Technology, National Bureau of Economic Research, Cambridge, luty 2007 r.
4. Corbett M.F., The Outsourcing Revolution, Dearborn, Chicago 2004.
5. Farrell D., How Germany can win from offshoring, McKinsey Quarterly, listopad 2004 r.
6. Garner C.A., Offshoring in the Services Sector: Economic Impact and Policy Issues, Economic Review, Kansas 3Q 2004.
7. Grossman G., Rossi-Hansberg E., The Rise of Offshoring: It's Not Wine for Cloth Anymore, Kansas City, sierpień 2006 r.
8. Grupa Lizbońska, Granice konkurencji, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 1996.
9. Gwiazda A., Globalizacja i regionalizacja gospodarki światowej, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998.

10. Hawksworth J., The World in 2050. Beyond the BRICs: a broader look at emerging market growth prospects, PricewaterhouseCoopers, marzec 2008 r.
11. Hummels D., Rapaport D., Kei-Mu Y., Vertical Specialization and the Changing Nature of World Trade, Economic Policy Review, czerwiec 1998 r.
12. Koźmiński A., Zarządzanie międzynarodowe. Konkurencja w klasie światowej, PWE, Warszawa 1999,
13. Kripalani M., Engardio P., The Rise of India, „Business Week”, z 8 grudnia 2003 r.
14. Landefeld J. S., Mataloni R., Offshore Outsourcing and Multinational Companies, U.S. Bureau of Economic Analysis, lipiec 2004 r.
15. Robinson M., Kalakota R., Offshore Outsourcing, Mivar Press, Alpharetta 2005.
16. Rybiński K., Globalizacja w trzech odsłonach, Difin, Warszawa 2007.
17. Śladowski P., Offshoring – globalny zwrot w gospodarce światowej?, Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku, Nauki Ekonomiczne, t. VIII, Płock 2007.
18. UNIC, Offshoring – o krok od wysypu inwestycji, Warszawa 2004.
19. Vashistha A., Vashistha A., The Offshore Nations, McGraw-Hill, New York 2006.
20. WTO, Annual Report, World Trade Organization, 1998.
21. Zorska A., Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

Podstawy prawne funkcjonowania jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej

1. Wprowadzenie

Niniejszy artykuł ma na celu zaprezentowanie ram instytucjonalnych regulujących funkcjonowanie jednolitego rynku finansowego w Unii Europejskiej (UE), ze szczególnym zwróceniem uwagi na rynek kapitałowy, którego harmonizacja stanowi istotny obszar działalności legislacyjnej organów prawodawczych UE. Zintegrowany rynek finansowy jest jednym z podstawowych elementów realizacji Strategii Lizbońskiej, bez którego realizacja głównego celu, aby gospodarka UE była najbardziej konkurencyjna na świecie, do 2010 roku nie będzie możliwa. Systematyczny proces integracji rynków finansowych następuje od lat 80. XX wieku. Czynnikiem sprzyjającym temu procesowi jest globalizacja przepływów finansowych, możliwość osiągania wyższych stóp zwrotu oraz możliwość dywersyfikowania ryzyka poprzez prowadzenie inwestycji w różnych krajach. Dlatego właśnie niezbędnym elementem integracji są właściwie zaprojektowane i funkcjonujące regulacje prawne o charakterze międzynarodowym. Rynek finansowy UE jest przykładem rynku, gdzie umiejętne regulowanie przepływu kapitału będzie warunkować powodzenie jego integracji. Należy jednak pamiętać, że rynek finansowy jest przede wszystkim tworzony przez jego uczestników, dlatego regulacja nie powinna być jedynym celem przy budowaniu tego segmentu gospodarki UE. Tezą artykułu jest to, że integracja rynków kapitałowych powinna spowodować obniżenie kosztów pozyskiwanego kapitału w formie emisji akcji i obligacji, jak również zwiększyć dostęp do lepiej rozwiniętych rynków na obszarze całej Unii Europejskiej poprzez eliminację barier prawno-organizacyjnych dla przepływu kapitału.

2. Geneza jednolitego rynku europejskiego w Unii Europejskiej

Główną podstawą prawną funkcjonowania jednolitego rynku europejskiego są cztery swobody¹:

- 1) przepływu towarów;

¹ J. Barcz, Prawo Unii Europejskiej Prawo Materialne i Polityki, Wyd. Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2003, s. 31.

- 2) przepływu usług;
- 3) przepływu osób;
- 4) przepływu kapitału.

Z punktu widzenia niniejszego artykułu najistotniejsze znaczenie ma zasada swobodnego przepływu kapitału. Odnosi się do samodzielnych transakcji finansowych, nie związanych z przepływem towarów, usług czy osób. Jest ona zarazem niezbędnym warunkiem korzystania z pozostałych swobód, np. prowadzenia działalności gospodarczej na terenie innego państwa członkowskiego. Zakazuje ona wszelkich ograniczeń w przepływie kapitału między państwami członkowskimi oraz między państwami członkowskimi a państwami trzecimi. Swobodny przepływ kapitału zagwarantowany jest w przepisach Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE) w artykułach 56–60. Należy zwrócić uwagę na fakt, że swoboda przepływu kapitału jest elementem konstrukcyjnym Unii Gospodarczej i Walutowej. Cechami charakterystycznymi obowiązującego obecnie we wszystkich państwach członkowskich (nie tylko państwach członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej) systemu dotyczącego przepływów kapitału są²:

- całkowita swoboda przepływu kapitału i swoboda płatności między państwami członkowskimi oraz między państwami członkowskimi a krajami trzecimi (art. 56 TWE zabrania wszelkich ograniczeń w przepływie kapitału),
- możliwość utrzymania części istniejących już ograniczeń w przepływie kapitału w stosunku do krajów trzecich (art. 57),
- określenie dziedzin, w których państwa członkowskie mogą podejmować niezbędne środki zapobiegające naruszaniu praw i przepisów krajowych (sfera podatkowa, nadzór nad instytucjami finansowymi, procedury zgłaszania przepływów kapitału w celach administracyjnych lub informacji statystycznej), z zastrzeżeniem jednak, że środki te nie mogą oznaczać arbitralnego wprowadzenia różnic w traktowaniu swobodnego przepływu kapitału i płatności (art. 58),
- możliwość podjęcia środków ochronnych, gdy przepływy do lub z kraju trzeciego utrudniają funkcjonowanie Unii Gospodarczej i Walutowej (art. 59),
- możliwość podjęcia przez Wspólnotę Gospodarczą i Walutową lub państwo członkowskie środków niezbędnych do swobodnego przepływu kapitału i płatności przeciwko państwu trzeciemu, z poważnych powodów politycznych (art. 60).

² Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską z dnia 25 marca 1957 r. Dz.U. C 306 z 17 grudnia 2007 r.

Organy UE podejmowały w ciągu ostatnich 20 lat wiele inicjatyw mających na celu utworzenie jednolitego rynku europejskiego. Do najważniejszych z nich należą:

- Biała Księga³,
- Jednolity Akt Europejski⁴,
- Raport Cechinniego⁵,
- Traktat o Unii Europejskiej,
- Kryteria konwergencji,
- Euro – jednolita waluta europejska.

Biała Księga ds. realizacji rynku wewnętrznego (ang. – *Completing the Internal Market: The Commission White Paper*) – przygotowana przez Komisję Europejską na zlecenie Rady UE i opublikowana 14 czerwca 1985 roku – została przyjęta na szczycie Rady Europejskiej, który odbył się w Mediolanie między 28 a 29 czerwca 1985 roku, zaś w życie weszła 1 stycznia 1986 roku. Dokument ten, zwany inaczej Białą Księgą Cockfielda (od nazwiska lorda Francisa Arthura Cockfielda pełniącego funkcję komisarza ds. rynku wewnętrznego), stanowił raport zawierający 282 akty prawne (w większości dyrektywy), których wprowadzenie miało przyspieszyć utworzenie „obszaru bez granic wewnętrznych”, a więc rynku wewnętrznego. W Białej Księdze Komisja Europejska przedstawiła program realizacji Jednolitego Rynku Wewnętrznego Wspólnot Europejskich i wyraziła przekonanie, że rynek wewnętrzny może skutecznie funkcjonować jedynie dzięki zagwarantowaniu możliwości jego rozwoju oraz ograniczeniu utrudnień wewnętrznych, tzn. zapewnieniu swobodnego przepływu towarów, osób, usług i kapitału. Komisja Europejska dokonała w niej przeglądu istniejących przeszkód w urzeczywistnianiu wspólnego rynku, w konsekwencji czego w Białej Księdze wyróżniono trzy rodzaje barier: fizyczne, fiskalne i techniczne oraz zdefiniowano metody ich likwidacji. Raport podzielony jest na trzy rozdziały, z których każdy dotyczy eliminowania poszczególnych barier:

- 1) fizycznych – poprzez zniesienie odpraw celnych i kontroli imigracyjnej;
- 2) fiskalnych – poprzez harmonizację podatku VAT i opłat akcyzowych;
- 3) technicznych – na skutek ujednoczenia standardów i norm technicznych.

Zgodnie z postanowieniami dokumentu, eliminacja istniejących ograniczeń powinna nastąpić w wyniku harmonizacji prawa, dlatego też w Białej Księdze znajdowała się lista aktów prawnych, których transpozycja do wewnętrznych porządków prawnych państw członkowskich miała służyć integracji państw człon-

³ T. Kowalak, *Integracja rynków kapitałowych w Unii Europejskiej*, Twigger, Warszawa 2006, s. 81.

⁴ J. Barcz, *Prawo Unii Europejskiej, Zagadnienia Systemowe*, Wyd. Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2003, s. 39

⁵ T. Kowalak, *Integracja rynków...*, *op. cit.*, s. 81.

kowskich w ramach rynku wewnętrznego i zniesieniu barier handlowych, a więc przyspieszyć utworzenie „obszaru bez granic wewnętrznych”. Ponadto dokument ten zawiera dokładny kalendarz wprowadzania w życie poszczególnych przepisów legislacyjnych.

Program określony w Białej Księdze wywarł istotny wpływ na treść Jednolitego Aktu Europejskiego (JAE) z 28 lutego 1986 roku, bowiem w JAE zostały usankcjonowane założenia Księgi Cockfielda. W Jednolitym Akcie Europejskim ustanowiono obowiązujący, docelowy termin utworzenia rynku wewnętrznego, co miało nastąpić do 31 grudnia 1992 roku. Na treści Białej Księgi opiera się koncepcja rynku wewnętrznego WE, dotyczy ona bowiem sposobu jego urzeczywistnienia. W znacznym stopniu różniła się ona od poprzedzających ją opracowań, ponieważ konkretnie formułowała istotne i logiczne następstwa wspólnego rynku wraz z planem działań zmierzających do ich urzeczywistnienia.

Raport Cecchiniego⁶ to raport sponsorowany przez Komisję Europejską, wykonany pod kierunkiem włoskiego ekonomisty Paolo Cecchiniego, w którym zbadano koszty utrzymania przez Europejską Wspólnotę Gospodarczą rozdrobnionego rynku. Na podstawie danych z czterech państw Cecchini oraz niezależny zespół konsultantów ocenili koszty i korzyści utrzymania *status quo* (nie wprowadzania wspólnego rynku), analizując wpływ barier rynkowych poprzez porównanie rynków EWG i USA. W 1988 roku opublikowano wyniki badań w szesnastotomowym raporcie. Stwierdzono w nim, że istniejące fizyczne, techniczne i fiskalne bariery w handlu kosztują EWG 3 do 6% PNB rocznie. Pomimo późniejszych krytyk dotyczących metodologii badań raport okazał się bardzo wpływowym dokumentem i pomógł w przeforsowaniu programu stworzenia jednolitego rynku.

Aktem prawnym, który finalnie przyczynił się do stworzenia jednolitego rynku wewnętrznego, był Traktat z Maastricht (Traktat o Unii Europejskiej), podpisany w Maastricht 7 lutego 1992 roku; wszedł w życie 1 listopada 1993 roku (po referendum przeprowadzonych w państwach członkowskich). Celami tej regulacji było w zakresie gospodarki utworzenie obszaru bez granic wewnętrznych – umocnienie spójności gospodarczej i społecznej – utworzenie unii gospodarczo-walutowej (łącznie z wprowadzeniem wspólnej waluty). Traktat o utworzeniu Wspólnoty Europejskiej (według tekstu z 1992 roku) określił podstawowe reguły gwarantujące osiągnięcie celów przyświecających stworzeniu rynku wewnętrznego.

Zaprezentowane tu akty prawne i inicjatywy stały się podstawą do dalszej szczegółowej regulacji rynku wewnętrznego oraz jego poszczególnych segmentów. Regulacje te zdefiniowały podstawowe zasady, którymi powinny się kierować organy prawodawcze UE.

⁶ M. Greta, W. Kasperkiewicz, Podstawy Integracji Europejskiej, Absolwent, Łódź 1999, s. 34.

3. Regulacje szczegółowe na jednolitym rynku finansowym

W początkowej fazie tworzenia ram instytucjonalnych jednolitego rynku finansowego dominowała aktywność organów prawodawczych w obszarze regulacji sektora bankowego. Na początku lat 90. rozpoczęto tworzenie ram prawnych dla rynku kapitałowego, a jednym z pierwszych efektów była dyrektywa 93/22/EWG w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Investment Services Directive)⁷. Dyrektywa ta wprowadzała na potrzeby jednolitego rynku kapitałowego definicje takich instytucji, jak np.: usługa inwestycyjna, przedsiębiorstwo inwestycyjne, instytucja kredytowa, zbywalne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, rynek regulowany. Dyrektywa określiła zasady nadzoru nad firmami inwestycyjnymi prowadzącymi działalność w wielu krajach członkowskich. Wprowadzono również zasadę *single passport*, tj. jednolitego paszportu, oraz zasadę nadzoru kraju macierzystego, co pozwala na podstawie jednego zezwolenia wykonywać działalność na terenie całej UE⁸. Regulacje te nie dały jednak pożądanego skutku w zakresie integracji.

Kolejną inicjatywą na rynku finansowym UE było stworzenie Planu działań w zakresie usług finansowych (Financial Services Action Plan – FSAP) w 1999 roku. W Planie tym umieszczono 42 działania, z których większość miała charakter legislacyjny⁹. Głównymi celami FSAP jest¹⁰:

- stworzenie jednolitego hurtowego rynku usług finansowych,
- stworzenie otwartego i bezpiecznego detalicznego rynku usług finansowych,
- przygotowanie odpowiednich regulacji nadzorczych i systemu nadzoru.

Istotną zmianą było wprowadzenie czterostopniowego procesu przyjmowania i wdrażania regulacji, nazywanego procesem Lamfalussy'ego (patrz pkt 3).

Jedną z najważniejszych dyrektyw była dyrektywa 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego, publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych na rynku regulowanym¹¹. Celem dyrektywy było ujednoczenie procesu emisji papierów wartościowych w krajach członkowskich UE. Podstawową zasadą dyrektywy jest to, że zatwierdzenie dokumentów wymaganych do przeprowadzenia emisji w jednym z krajów członkowskich będzie

⁷ Dz.U. L 141 z 11 czerwca 1993 r., s. 27–46.

⁸ T. Kowalak, Integracja transgraniczna rynku kapitałowego w Unii Europejskiej, „Bank i Kredyt”, Nr 3/2007, s. 13.

⁹ A. Pilecka, Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) – założenia, realizacja i wpływ na rynki finansowe w Unii Europejskiej, „Bank i Kredyt”, Nr 2/2007, s. 4.

¹⁰ M. Iwanicz-Drozdowska, Integracja rynków finansowych – jej rodzaje i znaczenie, „Bank i Kredyt”, Nr 1/2007, s. 12.

¹¹ Dz.U. L 345 z 31 grudnia 2003 r., s. 64–89.

skuteczne w pozostałych krajach¹². Dzięki uzgodnionej dla wszystkich państw definicji oferty publicznej, unika się takich sytuacji, w których ta sama operacja finansowa jest w jednych krajach traktowana jako oferta publiczna, a w innych jako prywatna. Obok tej dyrektywy należy wskazać również Rozporządzenie 809/2004 wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam¹³. Rozporządzenie określa¹⁴:

- formę prospektu emisyjnego, o którym mowa w art. 5 dyrektywy 2003/71/WE,
- minimalne wymogi informacyjne, które należy uwzględnić w prospekcie emisyjnym, zgodnie z art. 7 dyrektywy 2003/71/WE,
- sposób publikacji, o której mowa w art. 10 dyrektywy 2003/71/WE,
- warunki, zgodnie z którymi informacje mogą być włączane do prospektu emisyjnego przez odniesienie, zgodnie z art. 11 dyrektywy 2003/71/WE,
- sposoby publikacji prospektu emisyjnego zapewniające jego powszechną dostępność zgodnie z art. 14 dyrektywy 2003/71/WE,
- sposoby upowszechniania reklam, o których mowa w art. 15 dyrektywy 2003/71/WE.

Wymienione regulacje przyczyniły się istotnie do stworzenia lepszych możliwości emisji papierów wartościowych na jednolitym rynku kapitałowym UE.

W zakresie regulowania wymogów informacyjnych stawianych emitentom dyrektywą wymienianą w FSAP jest dyrektywa 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym¹⁵. W dyrektywie ustanowiono wymagania związane z ujawnianiem okresowych lub bieżących informacji o emitentach, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, mającym siedzibę, lub prowadzącym działalność, w jednym z państw członkowskich. Obok dyrektywy Transparency¹⁶ w zakresie ujawniania

¹² M. Poślad, S. Thiel, T. Zwoliński; Akcje i obligacje Korporacyjne – Oferta publiczna i rynek regulowany, Wyd. KPWIG, Warszawa 2006, s. 91.

¹³ Dz.U. L 337 z 5 grudnia 2006 r., s. 17–20.

¹⁴ Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, Dz.Urz. UE L 149 z 30 kwietnia 2004 r., s. 1; Dz.Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 06, t. 7, s. 307.

¹⁵ Dz.U. L 76 z 19 marca 2008 r., s. 50–53.

¹⁶ Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (tzw. dyrektywa transparency), Dz.U. L 390 z 31 grudnia 2004 r., s. 38–57.

informacji istotne znaczenie ma dyrektywa 2003/6/WE w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) – tzw. Dyrektywa Market Abuse¹⁷. Państwa członkowskie mają obowiązek wprowadzenia rozwiązań prawnych dotyczących pojęć: instrumentu finansowego, informacji poufnej, manipulacji instrumentem finansowym, wykorzystania/ujawnienia informacji poufnej, rekomendacji inwestycyjnej. Dyrektywa nakłada obowiązek stworzenia rozwiązań, których zasadniczym celem jest zapewnienie bezpieczeństwa i przejrzystości publicznego obrotu instrumentami finansowymi.

Dyrektywa 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych, tzw. dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiDIF)¹⁸, jest następstwem dyrektywy 93/22/EWG w sprawie usług inwestycyjnych, która została uchylona. Podstawowym obszarem, który podlega regulacji prawa wspólnotowego w tej dyrektywie, jest współpraca pomiędzy organami nadzoru z poszczególnych krajów członkowskich. Przyczyną, dla której UE zdecydowała się na poddanie tej materii regulacji, jest coraz większa liczba transakcji finansowych o zasięgu międzynarodowym oraz nacisk na likwidację barier ograniczających harmonizację europejskiego rynku kapitałowego. Również idea jednolitego rynku finansowego wymaga od państw UE daleko posuniętej współpracy, która może zostać zrealizowana jedynie poprzez ujednoczenie przysługujących poszczególnym organom uprawnień nadzorczych i efektywne ich wykorzystywanie. Dzięki dyrektywie MiFID państwa członkowskie zostały wyposażone w obszerny katalog uprawnień, które mogą być przyznane bądź odpowiednim organom nadzoru, bądź organom o charakterze sądowym. Dodatkowo wprowadza m.in. kryteria systematyzacji klientów przedsiębiorstw finansowych (np. inwestorzy detaliczni lub branżowi), co umożliwi lepsze informowanie o ryzyku inwestycyjnym i dopasowanie ryzyka inwestycyjnego do potrzeb i zdolności akceptacji ryzyka przez różnych klientów. W konsekwencji będzie to prowadzić do zbliżenia sposobu świadczenia usług inwestycyjnych przez firmy inwestycyjne z różnych państw UE.

4. Proces legislacyjny w Unii Europejskiej w zakresie rynku kapitałowego

Proces legislacyjny UE w zakresie rynku kapitałowego przeszedł fundamentalną zmianę od 2000 roku. W marcu 2000 roku Rada UE przyjęła w Lizbonie tzw. Strategię Lizbońską (Agendę Lizbońską), której celem jest uczynienie gospodarki unijnej najbardziej dynamiczną i konkurencyjną na świecie. Istotnym elemen-

¹⁷ Dz.U. L 96 z 12 kwietnia 2003 r., s. 16–25.

¹⁸ Dz.U. L 114 z 27 kwietnia 2006 r., s. 60–63.

tem realizacji Strategii Lizbońskiej jest usprawnienie procesów regulacyjnych w zakresie rynku kapitałowego. Pierwsze zmiany zostały wprowadzone w zakresie tworzenia regulacji dotyczących rynku papierów wartościowych, realizując tym samym rekomendacje przedstawione w tzw. Raporcie Komitetu Mędrców z lutego 2001 roku, któremu przewodniczył Aleksander Lamfalussy¹⁹. Raport zawiera założenia nowego procesu regulacji, którego celem jest przyspieszenie tworzenia prawa wspólnotowego oraz stworzenie możliwości szybkiego dostosowywania rozwiązań prawnych do zmian zachodzących na rynku. Jednocześnie rynek powinien mieć wpływ na proces tworzenia prawodawstwa, co dodatkowo przyczyni się do poprawy ich jakości.

Raport Komitetu Mędrców z lutego 2001 roku przewidywał istotną reformę zasad regulacji rynków finansowych we Wspólnocie Europejskiej. Głównym celem reformy było ostateczne zniesienie barier transgranicznych, które uniemożliwiały emitentom, usługodawcom finansowym i inwestorom korzystanie w pełni z dobrodziejstw zintegrowanego rynku finansowego. W raporcie zaproponowano nowe zasady regulacji rynków finansowych, które pozwalałyby na szybsze przyjmowanie aktów legislacyjnych i dostosowanie obowiązujących regulacji do zmieniających się warunków rynkowych. Podstawowym założeniem reform była centralna rola rynków finansowych w gospodarce europejskiej oraz ogromne korzyści, jakie ich integracja ma przynieść gospodarce europejskiej, w tym: niższe koszty pozyskiwania kapitału przez emitentów, większe możliwości inwestycyjne dla inwestorów i szybszy wzrost ekonomiczny. Podczas szczytu Rady Europejskiej w Sztokholmie w marcu 2001 roku podjęto decyzję o wprowadzeniu w życie czteropoziomowego procesu regulacyjnego zgodnie z rekomendacjami Raportu Komitetu Mędrców. Komitet Mędrców rekomendował w raporcie czteropoziomowy proces regulacyjny²⁰.

4.1. Poziom I – ramy ogólne

Poziom I polega na przyjęciu aktów legislacyjnych, to jest dyrektyw lub rozporządzeń, przez Radę i Parlament Europejski zgodnie z procedurą współdecydowania, na podstawie ogólnych zasad Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską. Rada i Parlament każdorazowo wspólnie decydują o charakterze i zakresie aktów wykonawczych, które są przyjmowane na poziomie II, na podstawie projektu Komisji Europejskiej.

¹⁹ Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets Brussels, 15 February 2001, www.cesr-eu.org

²⁰ *Ibidem*, s. 48–51.

4.2. Poziom II – przepisy wykonawcze

Poziom II polega na przyjmowaniu przepisów wykonawczych przez Komisję Europejską, po uprzednim głosowaniu nad projektem przez Komitet Papierów Wartościowych (European Securities Committee – ESC²¹). Projekt aktu wykonawczego przygotowany jest według wskazówek technicznych wydanych przez Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators – CESR²²). Parlament Europejski ma jeden miesiąc na zbadanie, czy projekt aktu wykonawczego nie przekracza zakresu delegacji ustanowionej na poziomie I.

4.3. Poziom III – interpretacje prawa wspólnotowego, wspólne standardy, współpraca organów nadzoru państw członkowskich

Poziom ten polega na wydawaniu przez Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR) interpretacji prawa wspólnotowego, wspólnych standardów postępowania i zapewnieniu współpracy pomiędzy organami nadzoru. CESR czuwa nad wdrożeniem przepisów wydanych na poziomach I i II. Komitet ten zajmuje się następującymi sprawami:

- opracowuje wytyczne do przepisów implementacyjnych wydawanych na poziomie II,
- wydaje zalecenia i interpretacje obowiązujących przepisów,
- dokonuje przeglądów prawa państw członkowskich, porównań stopnia implementacji prawa wspólnotowego przez państwa członkowskie i na tej podstawie ocenia proces wdrażania przepisów wspólnotowych,
- opracowuje standardy, prawnie nie obowiązujące, jeśli chodzi o obszary działalności nie objęte regulacją prawa wspólnotowego.

4.4. Poziom IV – implementacja prawa wspólnotowego

Poziom IV polega na bardziej efektywnym egzekwowaniu transponowania prawa wspólnotowego. W tym zakresie najważniejszą funkcję spełnia Komisja Europejska, która z mocy Traktatów sprawuje nadzór nad realizacją przepisów wspólnotowych.

²¹ ESC – Komitet Papierów Wartościowych pełni funkcję regulacyjną i doradczą. Komitet Papierów Wartościowych jest komitetem doradczym KE w kwestii inicjatyw ustawodawczych. Najważniejszą funkcją Komitetu jest funkcja regulacyjna. ESC głosuje nad propozycjami KE dotyczącymi przepisów implementacyjnych wydawanych w zakresie delegacji ustanowionej w przepisach ogólnych. W skład Komitetu wchodzi wysokiej rangi przedstawiciele Państw członkowskich w randze sekretarza stanu w ministerstwie właściwym ds. instytucji finansowych, a przewodniczy temu Komitetowi przedstawiciel KE.

²² CESR – Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych jest komitetem doradczym Komisji Europejskiej i organem konsultacyjnym Komitetu Papierów Wartościowych. Członkami Komitetu są przewodniczący odpowiednich organów nadzorujących rynek papierów wartościowych w państwach członkowskich. Komitet jest inicjatorem procesu konsultacyjnego, w który zaangażowane są państwa członkowskie, uczestnicy rynku itd.

Państwa członkowskie, CESR i Parlament Europejski, na tym poziomie, mają za zadanie informować Komisję o wszelkich naruszeniach prawa wspólnotowego, zidentyfikowanych obszarach, które nie są objęte prawem wspólnotowym, a także przekazywać Komisji wszelkie niezbędne informacje związane z funkcjonowaniem organów nadzoru w państwach członkowskich.

Biorąc pod uwagę funkcjonowanie procesu legislacyjnego, mającego na celu integrację rynku kapitałowego w Unii Europejskiej, należy mieć na uwadze kilka podstawowych zasad²³:

- rynki finansowe są przede wszystkim tworzone przez uczestników rynku, nie przez regulacje,
- regulacja powinna być proporcjonalna,
- konsultacje z podmiotami rynku są konieczne na każdym etapie tworzenia zintegrowanego rynku,
- regulacja musi uwzględniać specyfikę rynku, zróżnicowane ryzyko pojawiające się na rynkach finansowych, które dotyczy przedsiębiorstw, klientów i inwestorów,
- implementacja prawa wspólnotowego musi być efektywna zarówno na poziomie państw członkowskich, jak i całej Wspólnoty,
- regulacja i zachowania uczestników rynku muszą przyczyniać się do budowania przejrzystego i uczciwego rynku, który jest jednocześnie otwarty na innowacje i rozwój,
- przedstawiciele rynku i jego uczestników powinni dostarczać regularne sprawozdania instytucjom UE – Komisji, Parlamentowi, ciałom doradczym – w celu stworzenia zintegrowanego i funkcjonalnego rynku,
- powinno zostać powołane europejskie forum rynków finansowych, którego celem powinno być stworzenie wspólnego podejścia do rozwoju jednolitego rynku.

Raport Komitetu Mędrców przyczynił się do reformy sposobu stanowienia prawa w zakresie rynków finansowych. Powstały solidne podstawy prawne, będące dobrym punktem wyjścia do dalszej integracji. Z ostateczną oceną tego systemu należy się jednak wstrzymać, ponieważ proces stanowienia prawa nie został zakończony.

5. Nadzór nad rynkiem kapitałowym w UE

Wraz z postępowaniem integracji rynków finansowych pojawiają się nowe wyzwania dla organów nadzoru. Coraz większego znaczenia nabiera monitorowanie zagrożeń

²³ Creating a Single European Market for financial services – a discussion paper, www.cityoflondon.gov.uk, s. 4, z 15 września 2007 r.

transgranicznych, a chociaż integracja wzmocni ogólną stabilizację, to jednocześnie wzrosnie potencjał dla tzw. efektu rozlanego mleka (ang. *spill-over effect*) w przypadku wystąpienia zakłóceń wpływających na inne rynki (np. problemów systemowych mających wpływ na większą liczbę rynków finansowych i/lub grup finansowych działających na obszarze całej UE)²⁴. W UE występują trzy główne modele organizacji systemów nadzoru nad rynkiem finansowym²⁵:

- 1) nadzór zintegrowany – jedna instytucja nadzoruje rynek;
- 2) model nadzoru w pełni zdecentralizowanego (sektorowy) – niezależne instytucje nadzorują poszczególne segmenty rynku;
- 3) model nadzoru koordynowanego – niezależne instytucje nadzorują poszczególne segmenty rynku, ale dodatkowo spośród nich wyznacza się jedną lub kilka instytucji do koordynacji nadzoru nad złożonymi podmiotami działającymi w kilku segmentach.

Według danych Banku Światowego²⁶, pod koniec 2002 roku 46 państw na świecie wprowadziło zintegrowany model nadzoru nad rynkiem finansowym, w zakresie całego rynku bądź, skupiając w jednej instytucji, nadzór nad więcej niż jednym sektorem rynku finansowego. Wśród krajów członkowskich Unii Europejskiej jedna instytucja nadzorcza nad rynkiem finansowym występuje w 13 krajach, nadzór częściowo zintegrowany (mniej niż 3 instytucje) występuje w 3 krajach; nadzór sektorowy w 9 krajach (3 i więcej instytucji).

Uzasadnieniem dla nasilających się tendencji do integracji instytucji nadzorczych nad rynkiem finansowym są procesy zachodzące w ostatnich latach na krajowych i międzynarodowych rynkach finansowych. Postępująca globalizacja, internacjonalizacja rynków finansowych, usuwanie barier w dostępie do rynku, ogromny postęp technologiczno-informatyczny (który znacząco zmniejszył koszty dostępu do rynku i umożliwił bezpośredni dostęp do ogromnej liczby użytkowników), jak również coraz większa konkurencja między podmiotami sprawiły, że tradycyjne granice między sektorami rynku finansowego zaczęły się zacierać. Sama idea zintegrowanego nadzoru jest w wielu przypadkach dobrym rozwiązaniem, ponieważ jest odpowiedzią na potrzeby i wyzwania powstające w wyniku zmieniających się warunków na rynkach finansowych. Te same instytucje świadczą usługi z zakresu różnych sektorów, tworząc produkty z pogranicza tych sektorów i wykorzystując te same kanały dystrybucji do ich rozprowadzania. Tendencje te przejawiają się w postaci:

²⁴ Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005–2010), s. 13, Komisja Europejska, COM(2005) 177 final, Bruksela 2005.

²⁵ Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, www.sejm.gov.pl, Warszawa 2004.

²⁶ *Ibidem*.

- powstawania produktów z pogranicza różnych sektorów, tzw. produktów hybrydowych, łączeniem się podmiotów rynku finansowego w duże grupy finansowe oferujące pakiety kompleksowych usług,
- coraz częstszego wykorzystywania finansowych instrumentów przekształcania ryzyka,
- tworzenia porozumień dystrybucyjnych zawieranych między podmiotami wywodzącymi się z różnych sektorów,
- powstawania konglomeratów finansowych.

Model nadzoru zintegrowanego, przy obecnie występujących kierunkach rozwoju rynku finansowego, jest oceniany jako:

- bardziej efektywny,
- pozwalający na zwiększenie przepływu i szybkości przekazywania informacji oraz koordynację działań w ramach systemu nadzoru nad instytucjami finansowymi działającymi w różnych segmentach rynku finansowego,
- powodujący lepsze zrozumienie i monitorowanie ryzyka finansowego przenoszonego pomiędzy różnymi pośrednikami finansowymi oraz różnymi segmentami rynku,
- mający możliwość szybszego reagowania w sytuacjach zagrożenia kryzysami finansowymi,
- umożliwiający zwiększenie odpowiedzialności organu nadzorczego, w tym w szczególności wyeliminowanie pól konfliktów kompetencyjnych,
- dający możliwość uzyskania korzyści skali oraz zoptymalizowania zasobów kadrowych

Zmiana rozproszonej struktury organizacyjnej organów nadzoru ma jednocześnie korzystny wpływ na funkcjonowanie podmiotów nadzorowanych, zmniejszając uciążliwość obowiązków sprawozdawczych i informacyjnych. Możliwość łączenia działań kontrolnych w kilku obszarach zmniejsza z kolei uciążliwość prowadzonych kontroli.

6. Kryteria zintegrowanego rynku finansowego jako segment rynku wewnętrznego Unii Europejskiej

6.1. Kryteria zintegrowanego rynku finansowego

Rynek finansowy jest w pełni zintegrowany, gdy uczestnicy rynku²⁷:

- działają według tych samych reguł,
- mają równy dostęp do instrumentów tego rynku,
- są traktowani jednakowo podczas obecności na rynku.

²⁷ Measuring the Financial Integration in the Euro Area, 04/2004, EBC, s. 6

Ta definicja zawiera 3 istotne elementy:

- 1) istnieje niezależność struktur rynkowych w poszczególnych sektorach rynku. Instytucje działające w poszczególnych regionach – krajach są niezależne;
- 2) integracja pozwala na optymalne alokowanie kapitału oraz niweluje asymetrię w poszczególnych obszarach między krajami;
- 3) pełna integracja wymaga takiego samego dostępu do kapitału bankowego, usług depozytowych, rozliczeniowych oraz handlowych zarówno dla podmiotów instytucjonalnych, jak i klientów detalicznych, bez względu na miejsce ich siedziby. Kiedy rynek dyskryminuje uczestników z powodu regulacji krajowych, taki rynek nie jest w pełni zintegrowany.

Zaprezentowana definicja jest oparta na prawie jednej ceny *law of one price*²⁸. Zasada ta jest powszechnie wykorzystywana do definiowania integracji rynków finansowych.

Prawo jednej ceny stanowi, że w przypadku, gdy dany instrument finansowy jest obciążony tym samym ryzykiem inwestycyjnym i posiada tę samą stopę zwrotu, powinien być wyceniany tak samo, bez względu na miejsce pochodzenia. Prawo jednej ceny ma najczęściej zastosowanie do instrumentów notowanych na rynku giełdowym, na którym jest ustalana cena takiego instrumentu. W przypadku, gdy porównujemy instrument notowany na rynku giełdowym oraz nie notowany na takim rynku, prawo jednej ceny nie może być w pełni zastosowane. Trudności w zastosowaniu prawa jednej ceny, która to metoda jest oparta głównie na porównywaniu wartości liczbowych, może również świadczyć o tym, że rynek nie jest w pełni integrowany, ponieważ dyskryminuje jeden z instrumentów finansowych w zakresie dostępu do rynku giełdowego, na którym to rynku instrument ten mógłby być wyceniony.

6.2. Korzyści i koszty integracji rynków finansowych

Do głównych korzyści płynących z integracji rynków finansowych należą²⁹:

- większe możliwości dywersyfikacji ryzyka,
- lepsza alokacja kapitału,
- możliwości wzrostu PKB,
- podwyższenie efektywności systemu bankowego i finansowego.

²⁸ P.-R. Agénor, Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts, „The World Bank”, 5/2001, s. 10.

²⁹ Measuring the Financial Integration in the Euro Area, 4/2004, EBC, s. 7-9.

Do głównych kosztów wynikających z integracji rynków finansowych należą³⁰:

- ryzyko utraty stabilności makroekonomicznej,
- ryzyko zdominowania krajowego rynku finansowego przez podmioty zagraniczne,
- niestabilne przepływy finansowe.

Symulacje przeprowadzone dla wielu krajów przez London Economics w 2002 roku pokazały, że w wyniku integracji europejskich rynków finansowych, wpływającej m.in. na zmniejszenie kosztów finansowych, w ciągu kolejnych 10 lat³¹:

- długookresowy PKB Unii będzie wyższy o 1,1% (o 130 mld euro w cenach z 2002 roku), aczkolwiek oddziaływanie w poszczególnych krajach będzie się różniło i zawierało w przedziale 0,3–2,0%,
- PKB na osobę (w cenach z 2002 roku) w UE będzie wyższy o 350 euro,
- ogólne inwestycje biznesowe będą wyższe o prawie 6%, a prywatna konsumpcja o 0,8%,
- ogólne zatrudnienie będzie wyższe o 0,5%.

Jak widać z przedstawionych argumentów za i przeciw integracji rynków finansowych, mimo istniejącego ryzyka warto kontynuować procesy integracyjne w UE, które w długim okresie powinny przyczynić się do polepszenia pozycji UE w globalnym rynku finansowym.

7. Perspektywy rozwoju

W ciągu ostatnich kilku lat udało się dokonać znacznego postępu w kierunku jednolitego europejskiego rynku kapitałowego. W przypadku planu działań w zakresie usług finansowych (FSAP) oraz w następstwie tzw. procesu Lamfalussy'ego nastąpiła racjonalizacja i usprawnienie europejskich struktur decyzyjnych i regulacyjnych.

Poprawiła się również współpraca pomiędzy instytucjami europejskimi i uczestnikami rynku. Wprowadzenie wspólnej waluty euro dodatkowo zwiększyło zaufanie do rynku europejskiego i poprawiło jego konkurencyjność szczególnie w zakresie przepływu kapitału. Zaczął się właśnie nowy etap, obejmujący

³⁰ Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets, Final Report to The European Commission – Directorate-General for the Internal Market By London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, November 2002, s. 108–131.

³¹ K. Piech, Integracja rynków finansowych a gospodarka i jej wzrost, „Bank i Kredyt”, 4/2007, s. 34.

lata 2005–2010, w którym w centrum zainteresowania znajduje się kilka bardzo różnych kwestii³²:

- konsolidacja istniejącego ustawodawstwa przy niepodejmowaniu wielu nowych inicjatyw,
- zapewnienie skutecznej transpozycji uregulowań europejskich do przepisów prawa krajowego oraz bardziej rygorystyczne ich egzekwowanie przez organy nadzoru,
- systematyczne przeprowadzanie oceny *ex post*, na podstawie której Komisja będzie starannie nadzorowała stosowanie wspomnianych uregulowań w praktyce, jak również ich wpływ na europejski sektor finansowy,
- państwa członkowskie, urzędy regulacyjne i uczestnicy rynku muszą wykonać należące do nich zadania.

Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) stworzył ramy prawne, które powinny pozwolić emitentom i inwestorom na działalność na obszarze całej Europy, bez niepotrzebnych przeszkód prawnych. Powodzenie tego projektu zależy od umiejętności koordynacji działań między instytucjami unijnymi a regulatorami krajowymi, co oznacza poprawę stosowania prawa. Do działań priorytetowych należy zaliczyć³³:

- stosowanie zawsze zasad otwartości i przejrzystości polityki oraz intensywne wykorzystanie mechanizmów konsultacji na wszystkich poziomach,
- uproszczenie i konsolidację wszystkich właściwych przepisów (europejskich i krajowych) dotyczących usług finansowych,
- zapewnienie spójności standardów i praktyk na poziomie nadzoru, przy uwzględnieniu odpowiedzialności politycznej i istniejących granic instytucjonalnych,
- współpracę z państwami członkowskimi w celu usprawnienia transpozycji i zapewnienia spójnego wdrażania,
- dokonywanie oceny, czy istniejące dyrektywy i rozporządzenia przynoszą spodziewane korzyści gospodarcze oraz uchylanie środków, które uzyskują ocenę negatywną,
- zagwarantowanie prawidłowego wdrażania i egzekwowania, w razie konieczności w drodze postępowania w sprawie naruszenia przepisów opartego na istniejącym ustawodawstwie i orzecznictwie.

Pomimo znacznych kosztów integracji odejście od idei integracji pociągnęłoby za sobą negatywne konsekwencje w postaci głównie rozdrobnienia i niewykorzy-

³² Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005–2010), s. 10; Komisja Europejska, COM(2005) 177 final, Bruksela 2005.

³³ *Ibidem*.

stania w pełni potencjału tkwiącego w jednolitym rynku finansowym, nieskoordynowania praktyk zarządzania ryzykiem oraz wyższego kosztu kapitału.

8. Podsumowanie

Przedstawione rozważania na temat integracji rynku finansowego w UE pokazują złożoność i szeroki zakres obszarów podlegających integracji oraz istotną rolę regulacji wspólnotowych i instytucji UE. Integracja obejmująca rynek pieniężny, kapitałowy i bankowy zmniejsza ryzyko inwestycyjne, poprawia alokację i dostęp do kapitału oraz przyczynia się do zwiększenia wzrostu gospodarczego. Można stwierdzić, że proces integracji rynku finansowego w UE po etapie stagnacji wchodzi w stadium bardziej aktywnych działań podejmowanych przez UE. Ostatnie kilka lat przyczyniły się do zwiększenia świadomości regulatorów i uczestników rynku o konieczności integracji rynku finansowego, i zapoczątkowały debatę nad jego przyszłym modelem. Osiągnięcie pełnej integracji zajmie zapewne jeszcze wiele czasu i wysiłku, a być może stan taki nie będzie nigdy osiągnięty, jednak odejście od tej idei nie jest alternatywą. Należy pamiętać również o zagrożeniach wynikających ze zintegrowanych gospodarek w obrębie UE, które mogą przyczynić się do zwiększenia ryzyka kryzysów finansowych poprzez tzw. efekt zarażania. W tym obszarze nieoceniony jest właściwy model nadzoru nad rynkiem finansowym zarówno na poziomie krajowym, jak i wspólnotowym oraz właściwa jakość regulacji prawnej i jej implementacja przez poszczególne państwa. Szans na przyspieszenie procesów integracyjnych należy upatrywać w rozszerzeniu strefy euro oraz powstawaniu nowych instrumentów finansowych i segmentów rynku.

9. Bibliografia

1. Barcz J., Prawo Unii Europejskiej Prawo Materialne i Polityki, Wyd. Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2003.
2. Barcz J., Prawo Unii Europejskiej, Zagadnienia Systemowe, Wyd. Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2003.
3. Bień. W., Rynek papierów wartościowych w Polsce, Wyd. Difin, Warszawa 2001.
4. Dębski W., Rynek finansowy i jego mechanizmy, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
5. Greta M., Kasperkiewicz W., Podstawy Integracji Europejskiej, Absolwent, Łódź 1999.
6. Iwanicz-Drozdowska M, Integracja rynków finansowych – jej rodzaje i znaczenie, „Bank i Kredyt”, Nr 1/2007.

7. Kowalak T., Integracja rynków kapitałowych w Unii Europejskiej, Twigger, Warszawa 2006.
8. Kowalak T., Integracja transgraniczna rynku kapitałowego w Unii Europejskiej, „Bank i Kredyt”, Nr 3/2007.
9. Mazurkiewicz E., Prucnal-Ziółkowska M., Przepisy europejskie regulujące obrót instrumentami finansowymi oraz uczestnictwo w tym obrocie – główne zagadnienia, wyd. KPWiG, 2005.
10. Mojak J., Prawo papierów wartościowych, zarys wykładu, Wyd. LexisNexis, Warszawa 2006.
11. Piech K., Integracja rynków finansowych a gospodarka i jej wzrost, „Bank i Kredyt”, 4/2007.
12. Pilecka A., Plan działań w zakresie usług finansowych (FSAP) – założenia, realizacja i wpływ na rynki finansowe w Unii Europejskiej, „Bank i Kredyt”, 2/2007.
13. Poślad M., Thiel S., Zwoliński T., Akcje i obligacje Korporacyjne – Oferta publiczna i rynek regulowany, Wyd. KPWiG, Warszawa 2006.

Raporty:

1. Agénor P.-R., Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts, „The World Bank”, 5/2001.
2. Creating a Single European Market for financial services – a discussion paper, www.cityoflondon.gov.uk
3. Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets Brussels, 15 February 2001, www.cesr-eu.org
4. Measuring the Financial Integration in the Euro Area, 4/2004, EBC.
5. Nowe relacje rynku kapitałowego – najważniejsze zmiany i konsekwencje dla uczestników rynku, opracowanie KPWiG 2005.
6. Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets, Final Report to The European Commission – Directorate-General for the Internal Market By London Economics in association with PricewaterhouseCoopers and Oxford Economic Forecasting, November 2002.
7. Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, Sejm, Warszawa 2005.
8. Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, www.sejm.gov.pl
9. Zielona Księga w sprawie Polityki Usług Finansowych (2005–2010).

Akty prawne:

1. Dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku).

2. Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG) (tzw. dyrektywa MiFID).
3. Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE.
4. Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (tzw. dyrektywa transparenca).
5. Dyrektywa Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku.
6. Dyrektywa Komisji 2003/125/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania zaleceń inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktów interesów.
7. Dyrektywa Komisji 2004/72/WE z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie dopuszczalnych praktyk rynkowych, definicji informacji wewnętrznej w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych, sporządzania list osób mających dostęp do informacji wewnętrznych, powiadamiania o transakcjach związanych z zarządaniem oraz powiadamiania o podejrzanych transakcjach.
8. Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, Dz.Urz. UE L 149 z 30 kwietnia 2004 r., s. 1; Dz.Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 06, t. 7, s. 307.
9. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską z dnia 25 marca 1957 r. Dz.U. C 306 z 17 grudnia 2007 r.

Rynek Venture Capital w Niemczech

1. Wprowadzenie

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie niemieckiego rynku Venture Capital, jego analiza ilościowa i historyczna, z uwzględnieniem zmian tegoż rynku przez ostatnie lata. Niemiecki rynek Venture Capital jest dużo starszy od rynku polskiego i poprzez choćby tylko ten fakt jest interesujący. Występujące tu rozwiązania i preferencje inwestycyjne są szczególne i mogą służyć do wyciągnięcia cennych wniosków. Przeprowadzona tu analiza pozwoli na bliższe przyjrzenie się temu rynkowi i ukazanie jego cech charakterystycznych.

2. Rozwój i analiza sektora Venture Capital w Niemczech

Sektor Venture Capital istnieje około 30 lat, ale faktyczny jego rozwój rozpoczął się w końcu lat 80.¹ W 2006 roku wartość funduszy pod zarządem (kapitał dostępny dla funduszy, tzw. *verfügbares Kapital*) wynosiła 28,7 mld EUR (w roku poprzednim było to 26,5 mld EUR)². Ciągłe jednak podkreśla się, że rynek ten nie jest dostatecznie rozwinięty w stosunku do całej gospodarki. W literaturze przedmiotu wymienia się kilka przyczyn wolniejszego i mniej spektakularnego rozwoju sektora Venture Capital w Niemczech, dopatrując się ich w uwarunkowaniach strukturalnych, kulturowych i socjalnych³. Inwestycje sektora Venture Capital w Niemczech wynosiły w 2006 roku 0,313% PKB, podczas gdy przeciętne wyniki dla Europy były na poziomie 0,569% PKB⁴. Na rysunku 1 można zobaczyć wyniki sektora Private Equity w Europie.

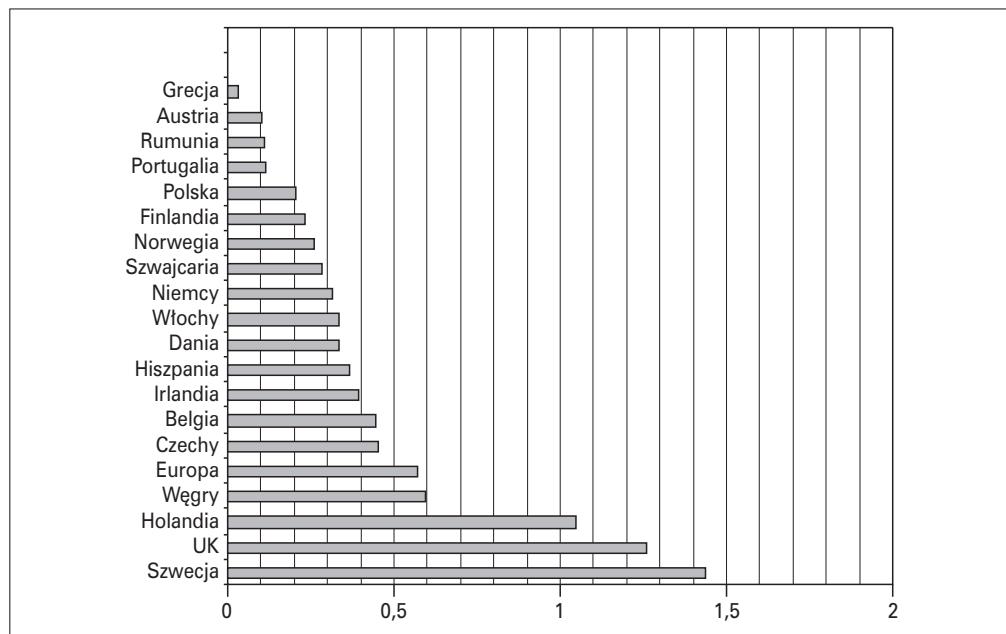
¹ Por. A. Kornasiewicz, Venture Capital w Niemczech, „Bank”, Nr 9/1995.

² Na podstawie: Statistik: Das Jahr in Zahlen. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Venture Capital Association e. V. (BVK) 2006, s. 3.

³ Zob. S. Abbott, M. Hay, Investing for the Future. New Firm Funding in Germany, Japan, the UK and the USA, Pitman Publishing Ltd., London 1995, s. 68.

⁴ http://www.bvk-ev.de/media/file/135.Special_Europa_2006.pdf, z 14 lutego 2008 r.

Rysunek 1. Wyniki sektora Private Equity w Europie w stosunku do PKB w 2006 roku



Źródło: http://www.bvk-ev.de/media/file/135.Special_Europa_2006.pdf, z 14 lutego 2008 r.

Na podstawie rysunku 1 można śmiało wysunąć wniosek, że w stosunku do mocy gospodarczej i możliwości gospodarka niemiecka wciąż zbyt mało wspiera rynek PE/VC w Niemczech. Potwierdzeniem tego jest fakt, że wynik 0,166% PKB reprezentuje zbyt niski standard w stosunku do mocy wytwórczych Niemiec. Ciekawa jest umacniająca się wciąż pozycja Szwecji, która przez ostatnie lata wspięła się na pierwszą pozycję jeśli chodzi o inwestycje Private Equity w stosunku do poziomu PKB kraju. Wartość dla Szwecji plasuje się tu na poziomie 1,437% PKB i jest to o 2,5 raza więcej niż średnia dla Europy.

Niemiecka literatura dzieli rozwój rynku Venture Capital na 5 faz⁵.

2.1. Faza 1: lata 1965–1969

Pierwsze inwestycje typu Venture Capital pojawiły się już w 1965 roku, kiedy to prywatni inwestorzy i banki szukały wysokich zwrotów z inwestycji. Te inwestycje dotyczyły jednak tylko firm znanych i mocnych pod względem finansowym. Liczba inwestycji typu VC była na bardzo niskim poziomie. Na początku lat 60. na rynku VC w Niemczech można było zauważyć zaangażowanie się kas oszczęd-

⁵ R. Ermisch, P. Thoma, *Zehn Schritte zum Venture Capital. Ein Ratgeber für junge Technologieunternehmen*, dpunkt-Verlag, Heidelberg 2002, s. 63.

nościowych (Sparkassen) i banków regionalnych (Landesbanken). Na początku 1972 roku były 33 fundusze typu Venture Capital.

2.2. Faza 2: lata 1970–1979

Od lat 70. zaczęła się następna faza rozwoju rynku VC. W środkowym okresie tej fazy założono średniozamożne fundusze typu Venture Capital (Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften – MBG), które powstawały w poszczególnych okręgach geograficznych w Niemczech. Było to wynikiem tego, że Europejski Program Odbudowy (European Recovery Program – ERP) nie dawał pod względem prawnym dostatecznych możliwości rozwoju tego sektora, a tym samym wspierania małych i średnich innowacyjnych przedsiębiorstw. Poprzez to, że ERP był zbyt restrykcyjny w przyznawaniu środków, założono w 1975 roku Deutsche Wagnisfinanzierungsgesellschaft (WFG). Ciekawy był fakt, że państwo zobowiązało się przez 15 lat finansować 75% potencjalnych strat WFG, pod warunkiem nie przekroczenia granicy 50 mln DEM. W rzeczywistości rynek VC rozwijał się w latach 70. jeszcze bardzo wolno. Zainwestowany kapitał poprzez rynek VC wzrósł z 371 mln DEM w 1975 roku do 558 mln DEM w 1979 roku.

2.3. Faza 3: lata 1980–1991

Na początku lat 80. nastąpił wzrostowy okres dla klasycznego rynku Venture Capital w Niemczech. Coraz bardziej zauważano możliwość postępu gospodarczego dzięki rynkowi VC. Rynek amerykański stał się dla Europy lekcją, z której należało wyciągnąć wnioski co do dalszego kierunku i techniki rozwoju gospodarki Europy! Zakładano wiele funduszy na podobieństwo amerykańskiego stylu rynku VC. W drugiej połowie lat 80. zaczęły powstawać także obce fundusze na ziemiach niemieckich. Jednak nadal brakowało *know-how*, który był niezwykle potrzebny. Brak odpowiedniej wiedzy o sposobach zarządzania i prowadzenia firm do sukcesu spowodował wiele nieudanych inwestycji w tamtych latach.

W 1983 roku wprowadzono następny program państwowy (Förderung technologieorientierter Unternehmensgründungen – TOU), który zmierzał w kierunku finansowego wspierania technologicznego sektora przedsiębiorstw⁶. Na podstawie tego programu stworzono w 1989 roku następny program o nazwie Beteiligungskapital für junge Technologieunternehmen. W ramach tego programu inwestowano w niezwykle innowacyjne przedsiębiorstwa, które nie były starsze niż 3 lata. W drugiej połowie lat 80. niemiecki rynek VC zanotował znaczny rozwój. Portfel inwestycyjny funduszy VC wzrósł w 1985 roku z 1 mld DEM na 4,7 mld DEM w 1992 roku!

⁶ *Ibidem*, s. 64.

2.4. Faza 4: lata 1992–1996

W 1992 roku zaczął się spadek trendu wzrostowego. Pomimo wzrostu portfela inwestycyjnego o 9% rocznie, spadał wciąż o 1,2 mld DEM wolumen rocznych nowych inwestycji na rynku niemieckim⁷.

Ostatni z programów został tu wzmocniony poprzez następny program o nazwie Beteiligungskapital für kleine Technologieunternehmen, który uzupełniono specjalnymi przepisami prawnymi w poszczególnych landach niemieckich. W tym momencie rynek VC zaczął się szybko rozwijać. Jednym z głównych problemów hamujących wtedy wzrost rynku był brak możliwości wyjścia z inwestycji poprzez sprzedaż akcji na giełdzie. Powodem tego było zbyt wiele przepisów warunkujących wejście firmy na giełdę.

2.5. Faza 5: od 1996 roku

Pierwsze pozytywne trendy rozwoju inwestycji Venture Capital pojawiły się w 1996 roku, zarówno w wyniku uruchomienia różnych programów rządowych, jak również zainteresowania ze strony inwestorów zagranicznych. W marcu 1997 roku wprowadzono tzw. Neuer Markt, dzięki któremu rynek Venture Capital zaczął się intensywnie rozwijać. Od 1997 roku można zauważyć zwiększone zaangażowanie kapitałodawców w fazy Seed i Start-up. W 1997 roku wartość inwestycji sięgnęła 1,21 mld EUR i wzrosła o 98% w stosunku do roku poprzedniego⁸. Przyczyny tego upatruje się w zmianie nastawienia przedsiębiorców wobec inwestorów zagranicznych i ich uczestnictwa w przedsięwzięciach. W tym roku przeciętna wielkość transakcji wzrosła, co świadczyło o umocnieniu się sektora Venture Capital. W 1998 roku wielkość nowych inwestycji wzrosła do 1,7 mld EUR, a w 1999 roku nowe inwestycje wyniosły 2,8 mld EUR. Był to niewątpliwie skutek wprowadzenia Neuer Markt i jego dynamiczny rozwój. Rok 2000 to okres największych inwestycji niemieckich i rozwój sektora internetowego. Wartość inwestycji wyniosła tu 4,45 mld EUR i była to, jak dotąd, najwyższa suma inwestycji w Niemczech. Lata 2001 i 2002 przynoszą spadek inwestycji kolejno do poziomu 4,43 mld EUR i 2,5 mld EUR, co było znakiem uspokojenia rynku po boomie internetowym⁹. Rok 2003 przyniósł 2,4 mld EUR inwestycji na rynku niemieckim, co oznaczało pewne uspokojenie się rynku¹⁰. Rok 2004 przyniósł inwestycje na poziomie 3,77 mld EUR, co wskazuje na pewny powrót do trendu wzrostowego i jest niewątpliwie

⁷ M. Gaida, *Venture Capital in Deutschland und den USA, Finanzierung von Start-ups im Gefüge von Staat, Banken, und Börsen*, Deutscher Universitäts-Verlag, Göttingen 2002, s. 250.

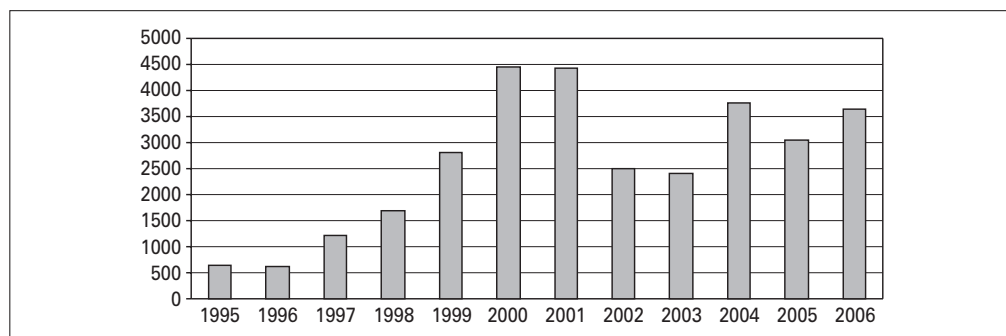
⁸ Statistik: *Das Jahr in Zahlen...*, *op. cit.*, 2004, s. 12, 35.

⁹ Na podstawie BVK Jahrbuch za lata 2001, 2002.

¹⁰ Statistik: *Das Jahr in Zahlen...*, *op. cit.*, 2003, s. 7.

spowodowane rozwojem inwestycji w sektorach: medycyna i dobra konsumpcyjne¹¹. W latach 2005 i 2006 inwestycje wyniosły kolejno: 3,04 mld EUR i 3,64 mld EUR. Na rysunku 2 przedstawiono inwestycje Venture Capital w Niemczech w okresie 1995–2006 (w mln EUR). Widzimy, że od 2002 roku (po boomie internetowym) można mówić o następczej krótkookresowej fazie rozwoju sektora Venture Capital w Niemczech. Jest to początek szóstej fazy rozwoju, którą określamy jako drugą wzrostową fazę (po boomie internetowym i aplikacji komputerowych).

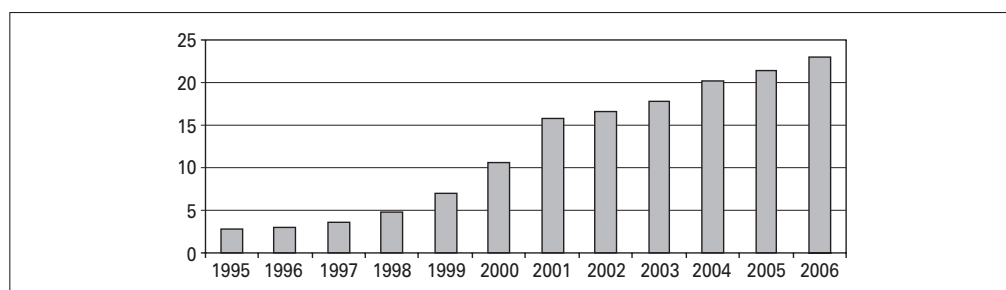
Rysunek 2. Inwestycje Venture Capital w Niemczech w latach 1995–2006 (w mln EUR)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1995–2006.

Aby lepiej przyjrzeć się niemieckiemu rynkowi Venture Capital należy zaprezentować wykres portfela inwestycyjnego, który pokazuje siłę niemieckiego rynku Venture Capital. Portfel inwestycyjny zanotował prawie 8-krotny wzrost od 1995 roku, osiągając w 2006 roku 23,1 mld EUR! Portfel inwestycyjny ma wyraźną tendencję wzrostową i wykazuje szczególną siłę trendu wzrostu od 1998 roku.

Rysunek 3. Portfel inwestycyjny (*Gesamtportfolio*) niemieckiego sektora Venture Capital w latach 1995–2006 (w mld EUR)

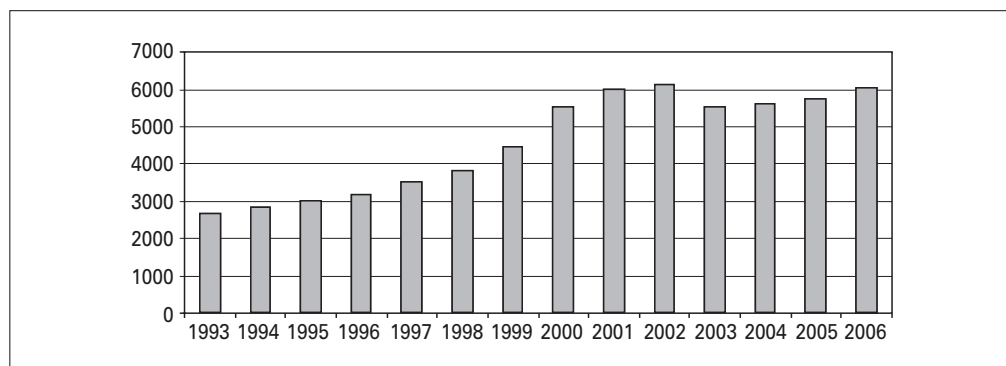


Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1995–2006.

¹¹ *Ibidem*.

Zobaczmy także, jak ewoluował poziom firm, w które inwestowały fundusze niemieckie w ciągu lat 1993–2006, ażeby ujrzeć dynamikę rozwoju rynku małych i średnich niemieckich przedsiębiorstw wspieranych z funduszy Venture Capital.

Rysunek 4. Ewolucja firm współpracujących z funduszami Venture Capital w latach 1993–2006



Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1993–2006.

Liczba firm współpracujących z funduszami Venture Capital w Niemczech wzrastała od 1993 roku, osiągając maksymalny poziom w 2002 roku – 6112 firm, i od tego czasu zanotowała niewielki spadek do 5986 firm w 2006 roku. Można podsumować, że liczba firm wzrosła w tych latach 3-krotnie w stosunku do 1993 roku, co niewątpliwie było pozytywnym znakiem. Okres 1999–2000 to szczególne lata na rynku niemieckim, ponieważ towarzyszyła im fala boomu internetowego, dzięki któremu rynek Venture Capital zanotował 3-krotny wzrost firm współpracujących, 8-krotny wzrost inwestycji (w stosunku do 1990 roku) i około 5-krotny wzrost portfela inwestycyjnego funduszy Venture Capital.

Patrząc na prezentowane powyżej rysunki, można zauważyć, że w zasadzie od 1997 roku występuje przyspieszony trend wzrostowy. Jest to w dużej mierze uwarunkowane tym, że 10 marca 1997 roku wprowadzono w Niemczech tzw. Neuer Markt (w dosłownym tłumaczeniu – nowy rynek), który był czwartym giełdowym segmentem Frankfurckiej Giełdy Papierów Wartościowych (obok handlu państwowego, rynku regulowanego, rynku wolnego). Neuer Markt skierowany był do młodych i silnych przedsiębiorstw o mocnym profilu innowacyjnym. Był to rynek wzorowany na takich giełdach, jak: Alternative Investment Market w Wielkiej Brytanii, Nouveau Marché we Francji, czy Nieuwe Markt w Holandii. Zadaniem tego rynku było dostarczenie młodym przedsiębiorcom kapitału poprzez rynek kapitałowy. Rynek Neuer Markt służył głównie niemieckim firmom typu Venture

Capital jako możliwość wyjścia z inwestycji przez sprzedaż udziałów na tej specyficznej giełdzie. Wielkość emisji winna spełniać warunek wynoszący 5 mln EUR. Akcjonariusze zobowiązują się również do trzymania zakupionych udziałów przez 6 miesięcy po zakupie (*lock-up*)¹². Neuer Markt stawia jednak przed notowanymi tam przedsiębiorcami także wymagania w postaci publikowania wyników finansowych na koniec roku (zgodnie z Handelsgesetzbuch, International Accounting Principles, US-GAAP-Generally Accepted Accounting Principles). Poza tym, muszą być ujawniane wyniki kwartalne, na podstawie których mogą być przedstawiane dalsze możliwości rozwojowe. Dzięki temu inwestor ma dużą przejrzystość rynku i może sprawnie podejmować decyzje inwestycyjne, a przy tym minimalizować ryzyko inwestycyjne potencjalnych strat. Rynek ten otworzył przed niemieckim sektorem Venture Capital znakomitą szansę rozwojową, która poparta działaniami rządu niemieckiego wciąż się rozwija w zamierzonym kierunku.

Niemiecka gospodarka jest jedyna w swoim rodzaju pod wieloma względami, jest to również gospodarka, w której małe i średnie przedsiębiorstwa posiadają bardzo silną bazę na rynku i są niezwykle konkurencyjne na świecie¹³.

Rynek ten charakteryzuje się 3 cechami, które niejako były i nadal są jego barierą w zakresie rozwoju rynku Venture Capital. Są nimi¹⁴:

- 1) niemieccy przedsiębiorcy negatywnie podchodzili do rynku Venture Capital, upatrując w nim zagrożenie dla swych przedsiębiorstw w stosunku do tradycyjnego finansowania;
- 2) niemieckie przedsiębiorstwa przejawiają dużą niechęć do dostarczania informacji zewnętrznym inwestorom (finansowych, strategicznych i rozwojowych);
- 3) duża niechęć do inwestorów kapitałowych.

3. Źródła funduszy Venture Capital

Banki stanowiły największe pojedyncze źródło środków dla inwestycji Venture Capital. Od początku lat 90. dostarczały one ponad 50% funduszy na inwestycje i odgrywały tym samym wiodącą rolę w powstaniu tego sektora w Niemczech. Udział ten zmienił się dopiero w latach 1999 i 2000, kiedy to możemy zauważyć wzrastający udział agencji rządowych i funduszy emerytalnych (zagranicznych). W okresie tym coraz więcej zagranicznych funduszy emerytalnych zaczęło inwestować w niemiecki sektor Venture Capital.

¹² R. Ermisch, P. Thoma, Zehn Schritte zum..., *op. cit.*, s. 80.

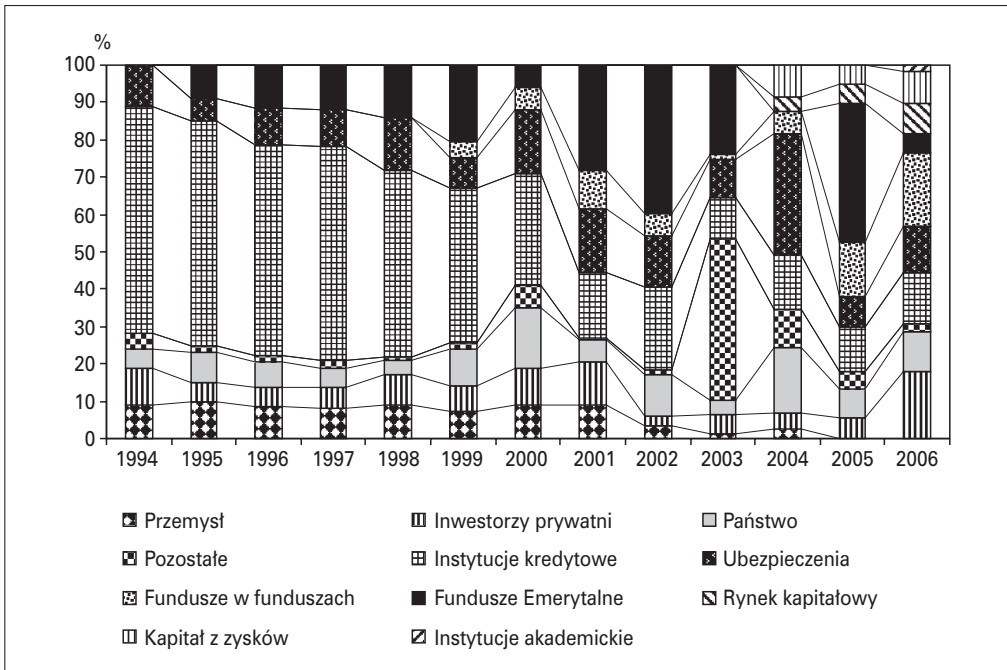
¹³ Ten segment przedsiębiorstw w Niemczech (Mittelstand) jest bardzo mocny zarówno pod względem ekonomicznym, jak i politycznym.

¹⁴ Zob. S. Abbott, M. Hay, Investing for the Future..., *op. cit.*, s. 68.

Drugim ogromnym źródłem środków były firmy ubezpieczeniowe. W latach 90. dostarczały one około 10% wszystkich funduszy, a w 2000 roku udział ich wzrósł do 30,5%¹⁵!

Na szczególną uwagę zasługuje udział agencji rządowych, które finansują innowacyjne przedsięwzięcia zarówno na szczeblu centralnym, jak i lokalnym poprzez landy.

Rysunek 5. Struktura źródeł funduszy Venture Capital w Niemczech w latach 1994–2006 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1994–2006.

Na rysunku 5 widzimy, że w latach 90. instytucje kredytowe (banki prywatne, banki państwowe, kasy oszczędnościowe) tworzyły największą część finansującą sektor Venture Capital w Niemczech. W latach 1994–1999 banki stanowiły około 50–60% sektora finansującego. Drugim i trzecim filarem finansującym ten sektor był wtedy przemysł (około 10%), ubezpieczenia (około 6–10%) i fundusze emerytalne (około 9–14%).

Zmiana trendu zaczęła się dokonywać w 1999 roku, kiedy to coraz bardziej spadała rola banków w finansowaniu sektora VC na rzecz firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Od 1999 roku rola banków spadała do poziomu nie prze-

¹⁵ Statistik: Das Jahr in Zahlen..., *op. cit.*, 2004, s. 4.

kraczącego 20%, natomiast wzrosła rola firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych! Mamy tu do czynienia z przeistoczeniem się systemu finansującego ten sektor. Ciekawym zjawiskiem są też nowe źródła finansowania, jak: kapitały z zysków (reinvestycje), które w 2004 roku były na poziomie 8,1%, oraz drugie źródło, jakim jest rynek kapitałowy (około 4%). W 2003 roku źródła „pozostałe” kształtowały się na wysokim poziomie – 43,2% i były pewnym ewenementem. Wynikało to z systemu ukształtowanego w Niemczech, który dopuszcza udział tzw. cichego partnera lub inwestowania bezpośredniego! W 2005 roku można też zauważyć szczególnie wysoki udział funduszy emerytalnych (37,4%) w finansowaniu sektora.

W odróżnieniu od lat wcześniejszych można zauważyć, że coraz bardziej odchodzi się od podstawowych źródeł kapitału, jak bank czy instytucje ubezpieczeniowe, w stronę coraz to nowszych form, jak: instytucje akademickie, fundusze w funduszach, kapitał z zysków czy inwestorzy prywatni. Jest to zasadnicza przemiana sektora niemieckiego, który wraz z rozwojem instytucjonalno-prawnym wyszukuje coraz to nowsze źródła inwestycyjne na rynku Venture Capital.

Bezpośrednie inwestycje są charakterystyczne nie tylko dla Niemiec, zaś metoda tzw. cichego partnera występuje tylko w Niemczech¹⁶. Ma ona podłoże czysto psychologiczne, ponieważ, jak już wspomniano, właściciele małych firm w Niemczech nieprzychylnie widzą zewnętrznego inwestora posiadającego udział większościowy w firmie, który i tak wycofa się później z inwestycji. Poza tym niemieckie fundusze Venture Capital niechętnie obejmują większościowe pakiety inwestycyjne i opornie włączają się w aktywne zarządzanie w danej firmie. Rozwiązaniem tego stanu rzeczy jest dokonywanie inwestycji poprzez „cichego partnera”, co umożliwia firmie Venture Capital znaczną inwestycję w przedsięwzięcie, a jednocześnie nie jest równoznaczne większościowemu udziałowi¹⁷. Dodatkowym bardzo ważnym aspektem jest możliwość zmniejszenia opodatkowania i kosztów finansowych zarówno dla inwestora, jak i właściciela przedsięwzięcia. Z punktu widzenia banku środki dostarczone przez „cichego partnera” są traktowane jako kapitały, natomiast z punktu widzenia podatkowego – jako dług¹⁸.

Istnieją dwa rodzaje „cichego partnerstwa”: typowe i nietypowe. Partnerstwo typowe występuje dużo częściej i charakteryzuje się następującymi cechami¹⁹:

- jest to rozwiązanie hybrydowe, zawierające cechy finansowania poprzez kapitał i kredyt (jako pożyczka niskooprocentowana, której dostawca ma prawo uczestnictwa w zyskach przedsiębiorstwa),

¹⁶ Cichy partner jest investorem, który nie jest znany publicznie, nie posiada praw właścicielskich, jednakże uczestniczy w podziale zarówno strat, jak i zysków.

¹⁷ A. Kornasiewicz, *Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004, s. 148.

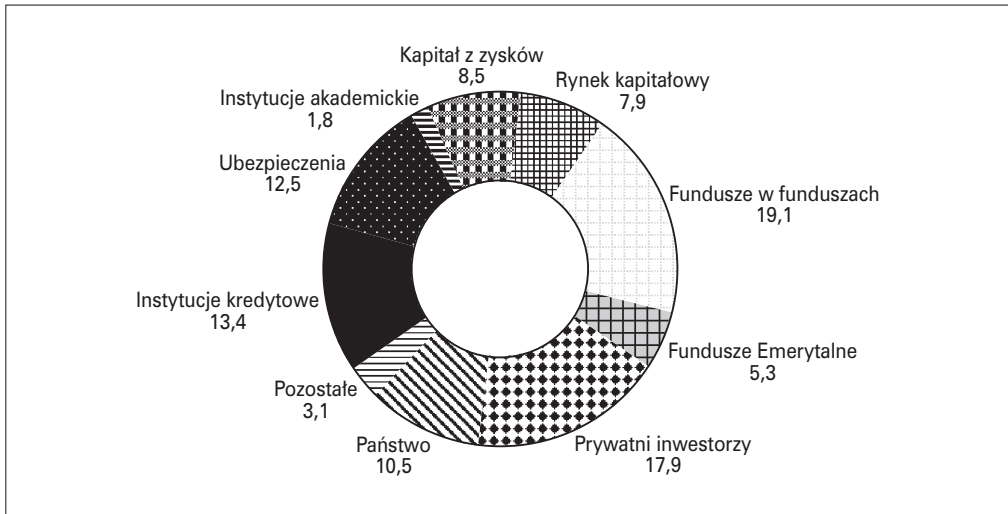
¹⁸ *Ibidem*, s. 149.

¹⁹ *Ibidem*.

- inwestor dostarcza kredytu i uczestniczy w stratach firmy. Straty te mogą być odejmowane od zobowiązań podatkowych inwestora,
- środki finansowe dostarczone przez „cichego partnera” z punktu widzenia banku są traktowane jako kapitały, natomiast z punktu widzenia podatkowego jako pożyczka. W wyniku takiego rozwiązania dochody „cichego partnera” są traktowane jako dochody od zysków kapitałowych, a firma, w którą dokonano inwestycji, dochody te traktuje jako koszty, co jest z kolei odliczane od podatku,
- „cichy partner” nie musi ujawniać swego zaangażowania w spółce.

Przyjrzyjmy się jednak, jak sytuacja rozegrała się na rynku w 2006 roku i jakie instytucje okazały się tu pełnić główną rolę w kształtowaniu tego sektora.

Rysunek 6. Źródła finansowania sektora Venture Capital w Niemczech w 2006 roku (w %)



Źródło: Statistik: Das Jahr in Zahlen..., *op. cit.*, 2006, s. 6.

Firmy ubezpieczeniowe, państwo i banki, fundusze w funduszach dostarczyły w 2006 roku około 60% kapitałów na rynku Venture Capital (zob. rysunek 6). Jest to zasadnicza zmiana w stosunku do lat wcześniejszych, kiedy głównym kredytodawcą był bank. Ciągłe jednak zauważalna jest duża ingerencja państwa, jako instytucji wspierającej ten rynek w Niemczech. Dla rządu Republiki Federalnej Niemiec rozwój technologii, wspieranie małych i średnich przedsiębiorstw było zawsze priorytetowym zadaniem. Rząd był przekonany, że dla utrzymania wysokiej konkurencyjności na rynku nowych technologii musi wspierać małe i średnie przedsiębiorstwa, które są motorem gospodarki niemieckiej. Z tego też względu

zdecydowano się popierać sektor Venture Capital, który miał pobudzić i wzmocnić niemiecką gospodarkę²⁰.

W 2006 roku zanotowano wyjątkowo duże wsparcie sektora Venture Capital przez inwestorów prywatnych (forma „cichego partnera” jest szczególnym wsparciem sektora i daje mu statystycznie udział aż 17,9% w finansowaniu wszystkich inwestycji).

4. Struktura inwestycji Venture Capital według etapów rozwoju przedsięwzięcia

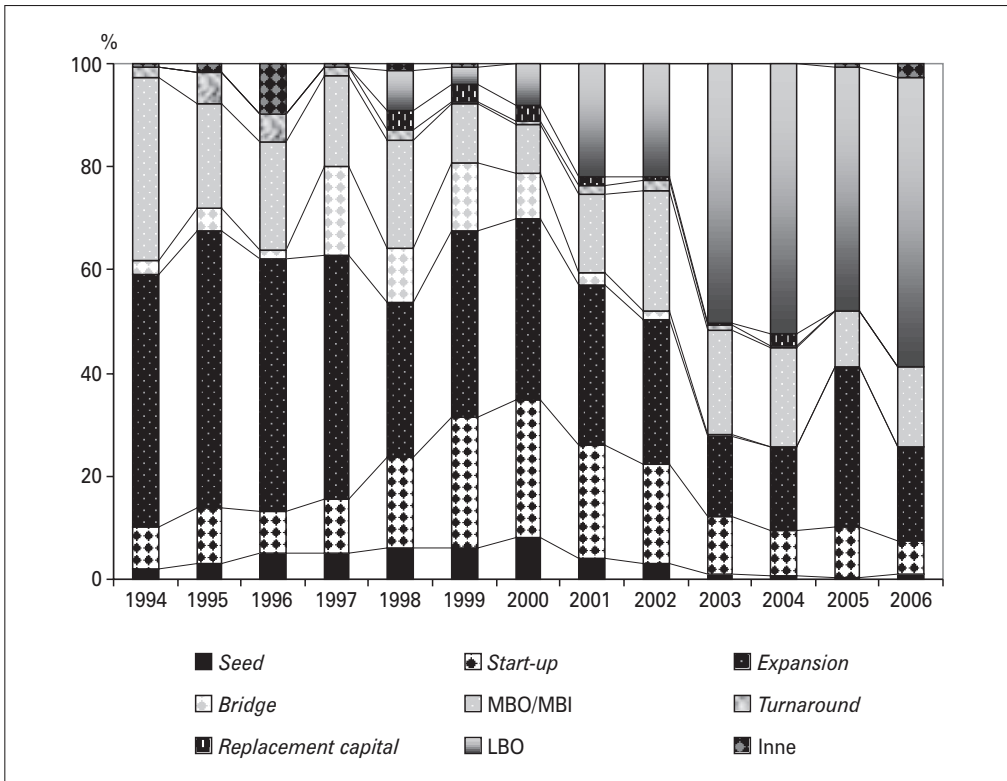
Struktura inwestycji sektora Venture Capital w Niemczech ewoluowała przez ostatnie lata, tworząc zmieniające się trendy. Jeszcze na początku lat 90. inwestowano głównie w rozwój przedsiębiorstw na poziomie około 45%, a także w przejęcia i wykupy przedsiębiorstw na poziomie około 20%. Inwestycje na rozwój były mocno zauważalne w zasadzie do 2002 roku włącznie, ponieważ głównym stymulatorem sektora Venture Capital w Niemczech były różne programy rządowe oraz inicjatywy sektora bankowego. Programy rządowe skupiały się głównie na projektach nowych technologii i dostarczały pierwszego finansowania.

Sytuacja jednak zmieniła się na koniec lat 90., kiedy to coraz większego znaczenia nabierały wykupy „lewarowane” przedsiębiorstw (*leveraged buy-out*, LBO). Jeszcze na końcu 1997 roku LBO w całym zestawieniu inwestycji zajmowało 7,79%, ale już od 2001 roku inwestycje typu LBO uplasowały się na poziomie 21,8%. Przełomowy moment dla tego rodzaju inwestycji nastąpił w 2003 roku, ponieważ 50,4% inwestycji skupiało się na LBO. Można rzec, że inwestycje w rozwój ustąpiły inwestycjom w wykupy przedsiębiorstw. Drugim charakterystycznym trendem, któremu warto poświęcić uwagę, są inwestycje we wczesne etapy rozwoju, które szczególnie rozwinęły się w latach 1998–2002. Było to związane z rozwojem rynku technologii, a także z boomem internetowym w Niemczech. W latach tych inwestycje typu Start-up obejmowały od 17,44% w 1997 roku do 19,3% w 2002 roku.

Sektor Venture Capital prezentuje jednak niezwykle trend inwestycji ze względu na fazy. Rola MBO/MBI i LBO ma tu wielkie znaczenie (wykupy i przejęcia w 2004 roku stanowią aż 71,3%) i w porównaniu z 1994 rokiem udział tego rodzaju inwestycji w całości wzrósł o 200% (patrz rysunek 7). Jest to niewątpliwie najważniejsze przeobrażenie niemieckiego sektora Venture Capital w ciągu ostatnich lat. Wystąpiło ono niewątpliwie w wyniku spadku inwestycji z przeznaczeniem na rozwój, które jeszcze do 2002 roku stanowiły ważną część w sektorze VC.

²⁰ *Ibidem*, s. 160–165.

Rysunek 7. Struktura inwestycji sektora Venture Capital według inwestycji rocznych (liczonych w jednostkach pieniężnych) w latach 1994–2006



Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1994–2006.

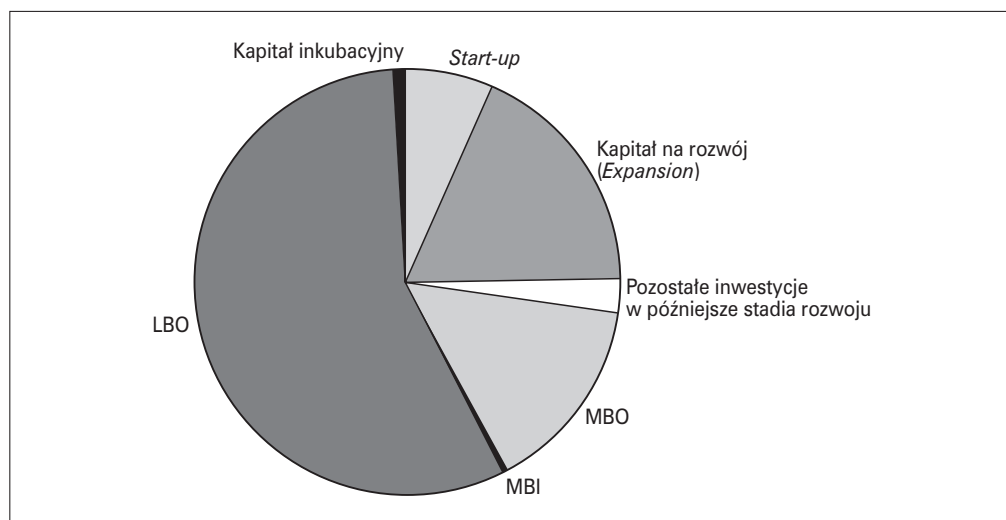
Objaśnienia do rysunku (uwzględniające pojęcia nie objaśniane wcześniej):

Replacement capital – drugi zakup udziałów, zamiana kapitałów, refinansowanie długu bankowego, *Turnaround* – finansowanie restrukturyzacji, kiedy firma znajduje się w finansowych trudnościach, *Seed* – kapitał inkubacyjny (w bardzo wczesnej fazie rozwoju firmy), *Bridge (financing)* – takie finansowanie otrzymuje przedsiębiorstwo, które zamierza wejść na giełdę (zazwyczaj w ciągu roku). Jest to forma finansowania mająca na celu podwyższenie kwoty kapitału własnego, co w efekcie wpływa na wyższą cenę spółki na giełdzie (*Capital Gain*), *Expansion* – finansowanie skierowane głównie na rozwój produkcji i marketing, *Start-up* – finansowanie początkowe (po fazie inkubacyjnej typu *seed financing*, następnym etapem).

Na zakończenie rozważań na temat struktury inwestycji sektora Venture Capital w Niemczech przyjrzyjmy się dokładnemu zestawieniu inwestycji z 2006 roku. Przeważającą część stanowią tutaj wykupy i przejęcia (71,5%). Na drugiej pozycji klasyfikują się inwestycje w późniejsze fazy rozwojowe typu *Expansion*, które stanowią 18,4%. Należy przy tym zauważyć, że rola kapitału inkubacyjnego jest w tym zakresie prawie niedostrzegalna, z czego może płynąć negatywny wniosek dla Niemiec. Coraz mniej jest tu miejsca na rozwój, a coraz więcej na chęć

zysku i zrealizowania potencjalnych przychodów (duży zakres MBO/MBI i LBO). W dłuższym zakresie czasowym może być to niezwykle groźne dla niemieckiego sektora Venture Capital, który winien raczej inwestować, myśląc o możliwościach rozwojowych rynku, poprzez inwestycje inkubacyjne, a mniej skupiać się na zyskach w czasie teraźniejszym. Fala wykupów jest efektem wcześniejszego trendu, który skupiał się na inwestowaniu w fazę rozwojową firm niemieckich (z lat 90.)²¹. Firmy, w które inwestowano jeszcze w latach 90. zaczęły być niezwykle podatne na nowy trend, tzn. na wykupy lewarowane, ze względu na wciąż rosnącą ich wartość na rynku. Druga fala, która jest charakterystyczna dla Niemiec, to wysoki udział LBO i MBO. Menadżerowie firm niemieckich, jak i fundusze Venture Capital, wyraźnie wchodzi w fazę wykupów wysoko dochodowych przedsiębiorstw w celu późniejszej kontroli ich potencjalnych dezinvestycji.

Rysunek 8. Struktura inwestycji ze względu na fazy inwestycyjne w Niemczech w 2006 roku



Źródło: Statistik: Das Jahr in Zahlen..., *op. cit.*, 2006, s. 12.

5. Struktura branżowa inwestycji Venture Capital w Niemczech

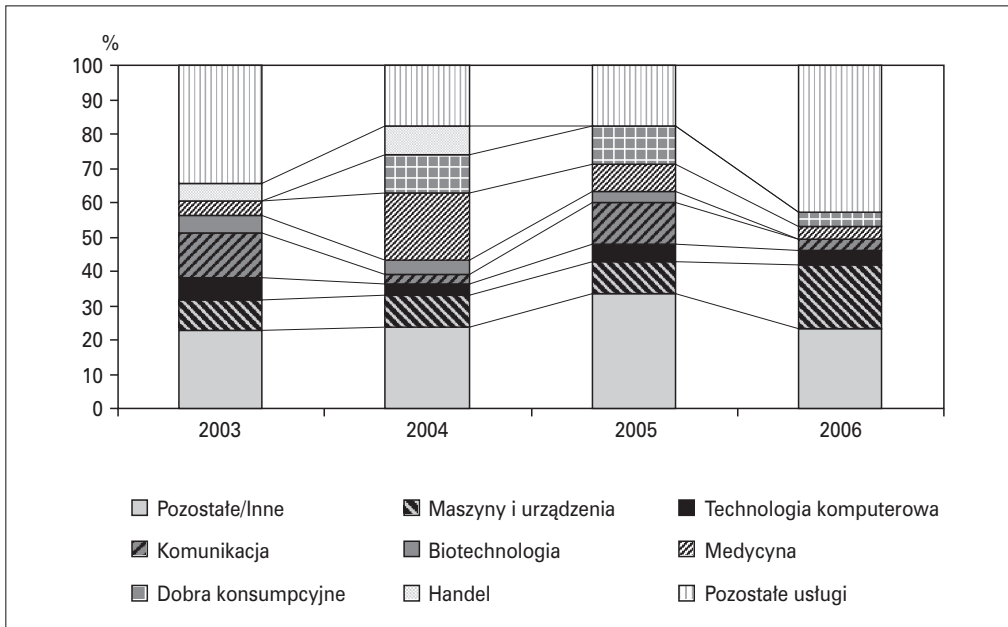
W Niemczech nie można mówić o jednej czy dwóch branżach, w których specjalizuje się rynek Venture Capital. W różnych okresach różne branże stawały się atrakcyjne dla inwestycji tego typu. W latach 90., podobnie jak w Europie

²¹ W latach 90. występowała silna tendencja w inwestowanie w rozwój przedsiębiorstw (*expansion state*).

i Wielkiej Brytanii, najbardziej atrakcyjna dla inwestycji Venture Capital była branża produktów i usług przemysłowych (około 20% inwestycji)²². Trendy zaprowadziły niemiecki sektor VC w stronę inwestycji w medycynę (technika medyczna), w nowe usługi (w jęz. niemieckim – *neue Dienstleistungen*), jak też w stronę rozwoju dóbr konsumpcyjnych. Medycyna w 2004 roku skupiała 19,8% inwestycji i systematycznie wzrastała jej rola (zob. rysunek 9).

Następną ważną gałęzią inwestycji są pozostałe usługi, których wielkość w 2003 roku osiągnęła poziom 30,3%, a w 2006 roku pułap 42,7%. Ważną rolę odgrywają też inwestycje w branże związane z produkcją maszyn i urządzeń, które oscylują na poziomie około 18,5% w stosunku do ogółu inwestycji (zob. rysunek 9). Medycyna, która zastąpiła jednak w ostatnich latach branżę komputerową, była na równi pod względem inwestycji z technologią komputerową (był to poziom około 4%). Rynek niemiecki charakteryzuje się wysoką różnorodnością jeśli chodzi o inwestycje. Najwyraźniej jest to spowodowane tym, że rynek „sam” poszukuje nowych rozwiązań w różnorodnych branżach. Nie ma bowiem recepty na pewny sukces bez poszukiwań. Rynek niemiecki jest tutaj doskonałym przykładem na poszukiwania wciąż nowych branż, które mogą okazać się przebojem rynku.

Rysunek 9. Struktura inwestycji według branż na niemieckim rynku Venture Capital w latach 2003–2006



Źródło: opracowanie własne na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 2003–2006.

²² Na podstawie: BVK Jahrbuch za lata 1993–1997.

Musimy jednak pamiętać, że jeśli chodzi o ten rynek, zmiany trendów ulegają szybkim przeobrażeniom i są to zawsze „odpowiedzi” na szybko rosnący popyt na nowości. Należy przez to rozumieć, że rynek VC potrafi być zmienny i przeistaczać się zgodnie z preferencjami rynku i jego potrzeb. Elastyczność tego sektora jest niezwykle duża, a przez to wysoce konkurencyjna.

6. Podsumowanie

Podsumowując, trzeba stwierdzić, że niemiecki rynek Venture Capital charakteryzował się wysokim wzrostem inwestycji i portfela inwestycyjnego, a przez to także udziału firm zasilanych poprzez fundusze Venture Capital. Niemcy zasługują na szczególną uwagę ze względu na: specyficzną ingerencję państwa w rynek Venture Capital, stałe dążenie do jego pobudzania, zastosowanie rozwiązań prawnych, jak forma „cichego partnera” (dająca inwestorowi pewną anonimowość inwestycyjną). Forma ta jest też transparentna od strony podatkowej i ogranicza płatności podatkowe zarówno inwestora, jak i funduszu Venture Capital. Istotnym zwycięstwem w pobudzaniu rynku w Niemczech okazał się Neuer Markt, który od 1997 roku wyraźnie wzmocnił rynek Venture Capital w Niemczech. Na rynku polskim odpowiednikiem Neuer Markt jest rynek akcji New Connect. Rynek tego typu może istotnie przyczynić się do rozwoju polskiego rynku Venture Capital. Byłaby to znakomita szansa dla małych i średnich przedsiębiorstw, które szukają finansowania na rynku kapitałowym. Na niemieckim rynku występuje wysoki udział LBO i MBO/MBI w całkowitych inwestycjach, który w około 60% jest zasilany kapitałem pochodzącym od: firm ubezpieczeniowych, państwa, banków, funduszy w funduszach. Na uwagę zasługuje tu rola państwa jako animatora i znaczącego inwestora na niemieckim rynku Venture Capital. Państwo niemieckie aktywnie wspiera rynek poprzez specjalne, rządowe programy. Jest to z pewnością lekcja dla Polski, gdzie występuje „deficyt zachowań”, które mogłyby aktywnie wspierać rynek np. poprzez rządowe programy pomocowe dla firm inkubacyjnych czy rozwijających się. Ostatnim aspektem podsumowującym ten artykuł jest wysokie zróżnicowanie rynku pod względem branżowym. Jest to z pewnością oznaka wysokiej konkurencji wśród firm, które wciąż poszukują nowych innowacyjnych rozwiązań w każdej branży.

7. Bibliografia

1. Abbott S., Hay M., Investing for the Future. New Firm Funding in Germany, Japan, the UK and the USA, Pitman Publishing Ltd., London 1995.

2. Ermisch R., Thoma P., Zehn Schritte zum Venture Capital. Ein Ratgeber für junge Technologieunternehmen, dpunkt-Verlag, Heidelberg 2002.
3. Gaida M., Venture Capital in Deutschland und den USA, Finanzierung von Start-ups im Gefüge von Staat, Banken, und Börsen, Deutscher Universitäts-Verlag, Göttingen, 2002.
4. Kornasiewicz A., Venture Capital w Niemczech, „Bank”, Nr 9/1995.
5. Kornasiewicz A., Venture Capital w krajach rozwiniętych i w Polsce, CeDeWu, Warszawa 2004.
6. Statistik: Das Jahr in Zahlen. Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Venture Capital Association e. V. (BVK) za lata 1993–2006.
7. http://www.bvk-ev.de/media/file/135.Special_Europa_2006.pdf, z 14 lutego 2008 r.

Anna Miśkiewicz
Szkoła Główna Handlowa

Wartość spółki operatorskiej dla klienta–abonenta

1. Wprowadzenie

Artykuł dotyczy problematyki związanej z odmiennym postrzeganiem wartości spółki operatorskiej, w zależności od zróżnicowania grup interesariuszy związanych z tym specyficznym typem przedsiębiorstwa usługowego. Autorka wskazała na istotne różnice pomiędzy wartością, którą zainteresowani są właściciele danych spółek (jak również: inwestorzy czy wierzyciele) a „wartością”, którą zainteresowani są abonenci spółek operatorskich. Zatem wartość rynkowa operatora została porównana z wartością dla klienta przez pryzmat czynników kształtujących specyficzną wartość dla użytkownika. Przedstawiono metodykę badań, którym poddano grupę klientów–abonentów spółek operatorskich w Polsce oraz wyniki danych badań. Rozważania dotyczące czynników kształtujących wartość spółek operatorskich dla klienta–abonenta zostały oparte na wynikach przeprowadzonych empirycznych badań.

2. Metodyka badań

W rozważaniach nad wartością przedsiębiorstwa i jej oceną z różnego punktu widzenia dla różnych celów warto określić czynniki kształtujące wartość operatora telefonii komórkowej dla jego abonenta. W przeciwieństwie do czynników kształtujących wartość danej spółki dla jej właścicieli czy wierzycieli, klienci–abonenci danego operatora za istotne uważają takie czynniki, jak: cena usług, jakość usług, jakość obsługi, innowacyjność. Opinia o danym operatorze i jego pozycja na rynku telefonii komórkowej – czynnik istotny w kształtowaniu tradycyjnej wartości rynkowej, jest dla klientów–abonentów raczej mniej istotny, jeśli w ogóle jest ważny. W celu udowodnienia tezy o istnieniu grupy czynników istotnych dla klienta i kształtujących dla niego wartość operatora, z którego usług korzysta (lub zdecyduje się skorzystać), przeprowadzono badanie na abonentach sieci operatorów telefonii komórkowej w Polsce. Do badania skonstruowano ankietę, której poszczególne pytania i bloki tematyczne były ułożone na podstawie literatury dotyczącej tego typu badań¹. Ankietę skierowano do grupy losowo wybranych 500

¹ Por. M. Rószkiewicz, *Metody ilościowe w badaniach marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 45; N. Hill, J. Alexander, *Pomiar satysfakcji i lojalności klientów*, Oficyna Ekonomiczna,

osób. „Schemat losowania” ankietowanych był przeprowadzony zgodnie z regułami reprezentatywności, ale liczba odmów „złamała” reprezentatywność. Zatem ostateczne wyniki badań należy uznać za „ulożone”.

W ankiecie zawarto pytanie wiodące (pyt. 1) typu zero-jedynkowego (z wariantem odpowiedzi: tak lub nie) o zadowolenie klienta z usług wybranego przez siebie operatora. Ponieważ badanie miało na celu weryfikację czynników wskazanych przez autora jako najistotniejszych dla abonenta, kształtujących wartość (znaczenie) danego operatora dla jego abonenta, kolejne pytania w ankiecie dotyczą wybranych czynników: ceny, jakości, jakości obsługi, innowacyjności, opinii o danym operatorze. Do każdego z wymienionych czynników dobrano grupę pytań (dotyczących szczegółów związanych z danym czynnikiem). Zdaniem autorki właśnie te czynniki wpływają na wartość, czyli zadowolenie klienta–abonenta z użytkowania sieci danego operatora. Jednak należy zaznaczyć, że czynnik dotyczący opinii o konkretnym operatorze jest poddawany dalszej weryfikacji, jako istotny dla abonenta, poprzez wiele pytań o kondycję finansową operatora, a także o strukturę kapitału. Ma to na celu sprawdzenie, czy struktura kapitału (która jest istotnym czynnikiem kształtującym wartość rynkową dla np. właścicieli czy wierzycieli) jest w jakimkolwiek stopniu istotna dla przeciętnego użytkownika sieci danej spółki operatorskiej.

Do ostatecznego wskazania, które czynniki wpływają na zadowolenie abonenta z usług danego operatora wybrano model regresji logistycznej. Stwarza on możliwość modelowania oraz symulacji prawdopodobieństwa przynależności jednostki do określonego segmentu (wydzielonego przez zmienną zależną), w zależności od charakteryzujących ją różnych zmiennych diagnostycznych, zwanych w modelowaniu zmiennymi niezależnymi². W opracowanych, na potrzeby pracy, modelach regresji logistycznej zmienną objaśnianą (zmienną zależną) jest „zadowolenie z usług operatora” (pyt. 1), zmiennymi niezależnymi są wybrane czynniki (determinanty)³.

W pierwszym kroku wykonano model, mający na celu znalezienie czynników istotnie wpływających na zadowolenie z usług wybranego operatora oraz wyodrębnienie najważniejszych z nich. Uwzględniono jedynie najsilniej powiązane zmienne niezależne (z ogółu wszystkich) ze zmienną zależną.

W tabeli 1 przedstawiono podsumowanie kolejnych etapów analizy⁴ i obecność danych zmiennych niezależnych w danym kroku modelu. Zmienne, które są w ostatnim kroku modelu, w największym stopniu wpływają na zmienność zmien-

Kraków 2003, s. 36–43; L. Rudnicki, *Zachowanie konsumentów na rynku*, PWE, Warszawa 2000, s. 299; P. Dittmann, *Prognozowanie w przedsiębiorstwie*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 11.

² Por. M. Rószkiewicz, *Narzędzia statystyczne w analizach marketingowych*, C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 90.

³ Opracowanie wyników statystycznych powierzono pracownikom OBOP Sp. z o.o.

⁴ Analiza została wykonana metodą eliminacji wstecznej, która polega na początkowym wprowadzeniu wszystkich zmiennych tak, aby w kolejnych krokach usuwać te najmniej statystycznie istotne.

nej zależnej, zmienne, które wypadły w pierwszym kroku modelu, najmniej na tę zmienność wpływają. Wartość bezwzględna B związana jest z istotnością wpływu na zmienną zależną. Im wyższa wartość bezwzględna B , tym niższa istotność, a więc tym większy wpływ zmiennej niezależnej na zmienną zależną. Wartość dodatnia B oznacza, że wyższa wartość zmiennej niezależnej jest związana z istotnością wpływu na zmienną zależną – zadowolenie abonenta z usług wybranego operatora. W przypadku ujemnej wartości B związek jest odwrotny⁵. Zmienne niezależne, które zostają w ostatnim kroku modelu, są czynnikami w największym stopniu wpływającymi na zmienną zależną⁶.

Tabela 1. Zmienne w pierwszym modelu regresji logistycznej

Krok		B	Błąd standardowy	Wald	Istotność	Exp(B)
1(a)	P9_1(1)	,732	,260	7,912	,005	2,079
	P9_3(1)	,443	,291	2,327	,127	1,558
	P16	,180	,136	1,754	,185	1,197
	P20	-,457	,146	9,810	,002	,633
	P23	-,219	,155	1,991	,158	,803
	Stała	1,695	,579	8,572	,003	5,447
2(a)	P9_1(1)	,715	,259	7,611	,006	2,045
	P9_3(1)	,453	,290	2,436	,119	1,573
	P20	-,456	,146	9,795	,002	,633
	P23	-,182	,153	1,417	,234	,834
	Stała	1,978	,538	13,492	,000	7,225
3(a)	P9_1(1)	,704	,259	7,415	,006	2,023
	P9_3(1)	,451	,290	2,423	,120	1,570
	P20	-,489	,143	11,690	,001	,613
	Stała	1,740	,497	12,265	,000	5,697
4(a)	P9_1(1)	,519	,224	5,358	,021	1,681
	P20	-,482	,143	11,435	,001	,617
	Stała	2,167	,416	27,086	,000	8,731

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

⁵ Interpretacja pozostałych parametrów w tabelach: Błąd standardowy oznacza szacunkowy błąd oszacowania wyników; statystyka Walda, oceniająca istotność poszczególnych współczynników regresji logistycznej; Exp(B) jest dokładną wartością wpływu danej zmiennej na wartość prawdopodobieństwa, im wyższa wartość exp(B), tym większy wpływ zmiennej niezależnej na zmienną zależną, interpretacja jest tu podobna do interpretacji wartości B ; Stała – wykorzystywana do wyliczenia punktów przecięcia w wykresach w dokładnych modelach regresji logistycznej; interpretacja tych parametrów nie wnosi istotnych zmian do procesu wnioskowania.

⁶ Jest to schemat wnioskowania właściwy dla wszystkich tabel ze zmiennymi w modelach regresji logistycznej.

Trzeba zaznaczyć, że zmienne przedstawione w tabeli 1 są określone symbolami właściwymi dla pytań zamieszczonych w ankiecie. Przez P20 należy rozumieć pytanie, a właściwie odpowiedzi na pytanie dwudzieste z ankiety⁷. Należy dokładnie wyjaśnić, czego dotyczyły pytania, które jako zmienne niezależne zostały wybrane w modelu regresji logistycznej: przez P9_1(1) należy rozumieć przynależność do sieci Orange, przez P9_3(1) – przynależność do sieci Plus, P16 to odpowiedź na pytanie o istotność (dla ankietowanego) rozbudowanej oferty abonamentów do wyboru, P20 – odpowiedź na pytanie o istotność przywiązania do marki operatora samego klienta, P23 – odpowiedź na pytanie o istotność jakości połączeń.

Celem głównym badania była weryfikacja czynników wskazanych przez autora jako najistotniejsze dla abonenta w kształtowaniu wartości danego operatora. Jednak dane czynniki w ankiecie były sprawdzane nie jednym pytaniem o dany czynnik, ale kilkoma, dotyczącymi szczegółów danego czynnika (np. istota czynnika „cena” była sprawdzana również poprzez pytanie o cenę aparatu w danym abonamencie, o system rozliczeń, o programy lojalnościowe).

Tabela 2. Zmienne w modelu regresji logistycznej uwzględniającym pięć głównych czynników

Krok	Czynniki	<i>B</i>	Błąd standardowy	Wald	Istotność	Exp(<i>B</i>)
1(a)	cz1	,056	,315	,032	,858	1,058
	cz2	,057	,253	,050	,823	1,058
	cz3	-,403	,278	2,100	,147	,668
	cz4	,470	,251	3,509	,061	1,600
	cz5	,056	,247	,052	,820	1,058
	Stała	,993	,898	1,222	,269	2,699
2(a)	cz2	,063	,251	,062	,803	1,065
	cz3	-,392	,272	2,088	,148	,675
	cz4	,475	,250	3,618	,057	1,607
	cz5	,062	,245	,064	,800	1,064
	Stała	1,079	,756	2,038	,153	2,943
	3(a)	cz3	-,372	,259	2,062	,151
cz4		,485	,247	3,865	,049	1,624
cz5		,067	,244	,076	,783	1,069
Stała		1,161	,682	2,902	,088	3,194

⁷ Interpretacja wyników w dalszej części artykułu.

cd. tabeli 2

Krok	Czynniki	<i>B</i>	Błąd standardowy	Wald	Istotność	Exp(<i>B</i>)
4(a)	cz3	-,357	,253	1,989	,158	,700
	cz4	,507	,233	4,749	,029	1,661
	Stała	1,212	,655	3,421	,064	3,360
5(a)	cz4	,380	,213	3,165	,075	1,462
	Stała	,581	,473	1,506	,220	1,787

cz1 – cena usług, cz2 – jakość usług, cz3 – jakość obsługi, cz4 – innowacyjność, cz5 – opinia o danym operatorze.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Zatem wykonano drugi model regresji logistycznej z tą samą zmienną zależną: „zadowolenie z usług”, jednak zbiór danych (odpowiedzi) został pogrupowany w danych blokach tematycznych dotyczących pięciu głównych czynników (wariant I). Na uzyskanych w ten sposób zmiennych niezależnych przeprowadzono ponownie analizę regresji logistycznej. W tabeli 2 przedstawiono wyniki kolejnych etapów analizy i obecność danych zmiennych niezależnych w danym kroku modelu. Zmienne niezależne, czynniki wskazane przez autora jako istotne, są w tabelach ujęte skrótami.

Tabela 3. Zmienne w modelu regresji logistycznej uwzględniającym pięć głównych czynników

Krok	Czynniki	<i>B</i>	Błąd standardowy	Wald	Istotność	Exp(<i>B</i>)
1(a)	cz2	,081	,116	,485	,486	1,084
	cz3	-,144	,115	1,572	,210	,866
	cz4	,152	,113	1,796	,180	1,164
	cz5	,248	,115	4,613	,032	1,281
	cz1	-,047	,115	,167	,683	,954
	Stała	1,386	,116	142,962	,000	4,001
2(a)	cz2	,083	,115	,523	,470	1,087
	cz3	-,144	,115	1,570	,210	,866
	cz4	,152	,113	1,803	,179	1,164
	cz5	,247	,115	4,592	,032	1,281
	Stała	1,386	,116	142,958	,000	3,998
3(a)	cz3	-,148	,115	1,652	,199	,863
	cz4	,153	,113	1,830	,176	1,166

cd. tabeli 3

Krok	Czynniki	<i>B</i>	Błąd standardowy	Wald	Istotność	Exp(<i>B</i>)
	cz5	,250	,116	4,690	,030	1,284
	Stała	1,386	,116	143,107	,000	3,999
4(a)	cz4	,154	,113	1,870	,171	1,167
	cz5	,249	,115	4,658	,031	1,283
	Stała	1,379	,115	143,175	,000	3,969
5(a)	cz5	,250	,115	4,703	,030	1,283
	Stała	1,372	,115	143,408	,000	3,945

Oznaczenia: jak w tabeli 2.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Model regresji uwzględniający wskazane przez autora czynniki został wykonany również w wariancie II, w którym dane czynniki zostały wybrane jako zmienne niezależne (bez grupowania odpowiedzi w danym bloku tematycznym), aby weryfikacja dotyczyła dokładnie zmiennych niezależnych, wskazanych przez autorkę jako istotne: cena, jakość, jakość obsługi, innowacyjność, opinia o operatrze. W tabeli 3 przedstawiono kolejne etapy analizy i obecność danych zmiennych niezależnych w danym kroku modelu.

Dany model regresji logistycznej uwzględniający wybrane czynniki (wariant I) został również przeprowadzony w podziale na czterech operatorów. Syntetyczne zestawienie wyników przedstawiono w tabeli 4.

Analizę wagi ogółu czynników i ich wpływu na zmienność zmiennej zależnej wzbogacono modelem regresji logistycznej, do którego dobrano zmienne niezależne. W modelu, przeprowadzonym oddzielnie dla ogółu i oddzielnie dla każdego z operatorów, uwzględniono: ewentualny zamiar abonenta zmiany wybranego operatora (pyt. 3), okres korzystania z usług wybranego operatora (pyt. 4), okres korzystania z usług poprzednio wybranego (przed ewentualną zmianą) operatora (pyt. 8). Ponadto do modelu włączono pytania szczegółowe dotyczące czynnika, który teoretycznie został uznany za najważniejszy (przez autora), a mianowicie: ceny usług (pyt. 14), wartości rynkowej telefonu (pyt. 15), rozbudowanej oferty abonamentów (pyt. 16), systemu rozliczania połączeń (pyt. 17)⁸.

Do analizy wykorzystano również wnioski ze zbioru tabel krzyżowych, uwzględniających osobno każdą zmienną niezależną ze zmienną zależną. Wybrano do analizy jedynie tabele zawierające zmienne istotne z punktu widzenia wniosku.

⁸ Ze względu na obszerność tabel ze zmiennymi w modelu, zamieszczono jedynie wyniki do wniosku – tabela 5.

3. Niekonwencjonalne podejście do czynników kształtujących wartość operatora dla jego klienta–abonenta

Niekonwencjonalne podejście do czynników kształtujących wartość operatora dla abonenta będzie oparte na wynikach przeprowadzonych badań. W dalszej analizie zostanie uwzględniona jedynie interpretacja wyników wybranych i prezentowanych w artykule modeli, których parametry są zamieszczone w tabelach.

Z pierwszego modelu regresji logistycznej (por. tabela 1) wynika, że na zadowolenie z usług operatora w największym stopniu wpływa fakt przynależności do sieci Orange oraz ocena własna (abonenta) przywiązania do marki operatora jako bardzo istotna (wybrana z czterech wariantów odpowiedzi: bardzo istotne, istotne, mało istotne, nieistotne). W pierwszym kroku modelu istotne, jako wpływające na zadowolenie z usług, były również zmienne niezależne: przynależność do sieci Plus, rozbudowana oferta abonamentów do wyboru, jakość połączeń. Jednak w kolejnych etapach (krokach) analizy zostały one odrzucone.

Z modelu regresji logistycznej uwzględniającej pięć głównych czynników (por. tabela 2) (wariant I) wynika, że największy wpływ na zadowolenie z usług operatora mają czynniki (w kolejności od najistotniejszego): innowacyjność, jakość obsługi, opinia o operatorze, jakość usług. Czynniki „cena” został w tym modelu wskazany jako najmniej wpływający na zadowolenie abonenta. Jednak należy uściślić, że model regresji jest przeznaczony do wskazania tych czynników, które w największym stopniu poprzez swoje zróżnicowanie (w odpowiedziach) wpływają na zmienność zmiennej zależnej. Zatem, jeżeli dany czynnik, np. cena jest przez ogół ankietowanych uznany za bardzo istotny, to nie zostanie uwzględniony w modelu regresji logistycznej jako istotnie różnicujący fakt zadowolenia z usług (jako istotny z punktu widzenia wpływu na zmienność zmiennej zależnej), natomiast proces wnioskowania dotyczący istoty tego czynnika nie powinien być ograniczony do interpretacji wyników regresji logistycznej.

Interpretacja wyników regresji logistycznej, uwzględniającej wybrane czynniki w wariancie II (por. tabela 3), pozwala wnioskować, że ze wskazanych czynników najistotniejszy wpływ na zadowolenie z usług operatora ma dla abonenta, opinia o danym operatorze i jego pozycji na rynku telefonii komórkowej. Pozostałe cztery czynniki były odrzucane w kolejnych etapach (krokach) analizy w następującej kolejności (czyli od najmniej istotnego): cena, jakość usług, jakość obsługi, innowacyjność.

Syntetyczne wyniki modelu regresji logistycznej, uwzględniającego wybrane czynniki (wariant I), przeprowadzonego w podziale na czterech operatorów, zebrano w tabeli 4. Danym czynnikom przyporządkowano kolejność, według istotności wielkości wpływu na zadowolenie z usług (danego operatora dla jego abonentów)

w przypadku każdego z operatorów osobno (1 oznacza największy wpływ czynnika na zmienną zależną). Jedynie w przypadku sieci Plus⁹ „cena” była uznana jako czynnik najbardziej wpływający na zmienność zmiennej zależnej (zadowolenie z usług operatora). Najważniejszy zarówno dla sieci Plus, jak i Play, był czynnik: „opinia o operatorze”. Dla sieci Orange jako najważniejszy okazał się czynnik „innowacyjność”, a dla sieci Era – „jakość usług”.

Tabela 4. Wyniki regresji logistycznej uwzględniającej wybrane czynniki (5) z podziałem na operatorów

Operator	Wybrane czynniki				
	cena	jakość usług	jakość obsługi	innowacyjność	opinia o danym operatorze
Plus	1(3)	2	1(2)	3	1(1)
Era	5	1	2	3	4
Orange	2	5	4	1	3
Play	3	2	5	4	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Analizę wagi ogółu czynników i ich wpływu na zmienność zmiennej zależnej wzbogacono modelem regresji logistycznej, do którego przyjęto zmienne niezależne¹⁰. W tabeli 5 przedstawiono wyniki danego modelu regresji logistycznej przeprowadzonej dla ogółu ankietowanych i z podziałem na operatorów.

Tabela 5. Wyniki regresji logistycznej uwzględniającej wybrane czynniki (7) dla ogółu i z podziałem na operatorów

Operator	Wybrane czynniki						
	zamiar zmiany wybranego operatora	okres korzystania z usług wybranego operatora	okres korzystania z usług poprzednio wybranego operatora	cena usług	wartość rynkowa telefonu	rozbudowana oferta abonamentów	atrakcyjny system rozliczania
Plus	1	2	4	3			
Era	1	2					
Orange	1	2		3			
Play				–			
Ogółem	1						

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

⁹ Czynniki uznane za najważniejsze (równorzędnie) w przypadku sieci Plus są trzy, w tabeli 5 przyporządkowano im 1, jednak analizując szczegółowo wartość parametru B, można im nadać kolejność, którą ustala cyfra z nawiasu.

¹⁰ Dotyczy ostatniego modelu regresji logistycznej opisanego na s. 133.

W wyniku szczegółowej analizy stwierdzono zróżnicowany pod względem kierunku oddziaływania (dodatni lub ujemny) wpływ zmiennych niezależnych (dotyczy zmiennych jakościowych, czyli pierwszych trzech czynników z tabeli 5) na zmienną zależną. Dlatego konieczna jest szczegółowa interpretacja wyników. W modelu dla ogółu ankietowanych jako istotny został wskazany czynnik: „zamiar zmiany wybranego przez siebie operatora na innego dostawcę usług telekomunikacyjnych”. W związku z dwoma wariantami odpowiedzi trzeba zaznaczyć, że wpływ czynnika jest dwukierunkowy, co należy rozumieć: jeżeli ktoś chce zmienić operatora, to oznacza, że jest mniej zadowolony z usług, zaś brak chęci zmiany (wpływ dodatni na zmienną) oznacza zadowolenie z usług operatora.

W przypadku użytkowników sieci Plus jako najważniejszy wskazano również czynnik: „zamiar zmiany wybranego przez siebie operatora”. Interpretacja jest taka sama jak dla wyników analizy wśród ogółu ankietowanych.

Drugi istotny, wybrany przez model czynnik to okres korzystania z usług wybranego przez siebie operatora. Zgodnie ze szczegółową interpretacją zakodowanych wariantów odpowiedzi (4) jedynie korzystanie do 1 roku z usług operatora wpływało dodatnio na zadowolenie z usług, natomiast dłuższy okres współpracy z siecią Plus wpływał na zadowolenie ujemnie (czyli, jeżeli abonent krótko korzysta z usług operatora to jest bardziej zadowolony z usług). Trzecim w kolejności (według istotności) wskazanym czynnikiem jest cena. Zmienna określająca istotność ceny usług ma ujemny wpływ na zadowolenie z tych usług. Oznacza to, że im ważniejsza jest cena dla respondenta, tym bardziej zadowolony jest z usług sieci Plus. Ostatnim ważnym czynnikiem jest okres korzystania z usług poprzednio wybranego operatora (przed zmianą). Zgodnie ze szczegółową interpretacją zakodowanych wariantów odpowiedzi (4) należy rozumieć, że jedynie korzystanie do 2 lat z usług poprzednio wybranego operatora wpływa ujemnie na zadowolenie z usług wybranego operatora. Zatem, jeżeli abonent krótko korzystał z usług poprzedniego operatora to jest mniej zadowolony z usług obecnego (Plus), zaś dłuższy okres korzystania z usług poprzedniego operatora wpływa na zadowolenie dodatnio.

Dla użytkowników sieci Era jako ważne wskazano dwa pierwsze czynniki. Interpretacja czynnika „zamiar zmiany operatora” jest taka jak w przypadku ogółu ankietowanych i użytkowników sieci Plus. Natomiast wpływ czynnika drugiego: „okres korzystania z usług operatora” jest taki jak w przypadku sieci Plus.

Według abonentów sieci Orange najbardziej na zadowolenie z usług wpływają zmienne: zamiar zmiany operatora, okres współpracy z danym operatorem i cena. Interpretacja wpływu dwóch pierwszych czynników jest dokładnie taka jak w przypadku sieci Plus i Era. Natomiast zmienna określająca istotność ceny, czynnika ostatniego, ma dodatni wpływ na zadowolenie z usług wybranego ope-

ratora. Należy więc rozumieć, że im ważniejsza jest cena dla respondenta, tym mniej zadowolony jest z usług sieci Orange.

W przypadku sieci Play nie udało się zbudować wiarygodnego modelu z powodu niewielkiej liczby respondentów należących do tego operatora.

Zastanawiające jest, dlaczego cena usług, jakość usług, jakość obsługi, innowacyjność i opinia o operatorze, a więc czynniki wskazane jako ważne, nie zostały wybrane dokładnie w takiej kolejności, lub nieco innej, w każdym z tych modeli regresji logistycznej. Wyniki regresji są zróżnicowane i nie potwierdzają założeń autorki. Warto zatem analizę czynników kształtujących wartość operatora dla abonenta wzbogacić współzależnościami badanych zmiennych¹¹.

Przed wszystkim konieczna jest szczegółowa analiza rozkładu zmiennej zależnej. Z ogółu ankietowanych 77% odpowiedziało twierdząco na pytanie o swoje zadowolenie z usług wybranego przez siebie operatora, 20% odpowiedziało przecząco, 3% – brak odpowiedzi. Biorąc pod uwagę dane osób wypełniających ankietę, czynnikiem znacząco różnicującym ogół odpowiedzi jest zatrudnienie. Wśród osób prowadzących własną działalność jedynie 53% jest zadowolonych z usług wybranego operatora, 47% jest niezadowolonych, wśród pracodawców jedynie 54% jest zadowolonych, 46% niezadowolonych, a wśród pracowników najemnych 80% jest zadowolonych, 14% niezadowolonych, 6% – brak odpowiedzi. Takie zróżnicowanie odpowiedzi mogłoby być związane z posiadaniem telefonu prywatnego lub służbowego przez ankietowanych. Bowiem pracownik najemny będzie bardziej zadowolony z usług operatora jeśli nie jest zobowiązany do pokrywania kosztów za usługi telekomunikacyjne, a pracodawca czy osoba prowadząca własną działalność jest bardziej niezadowolona jeśli opłaca koszty użytkowania nie z jednego, ale z kilku telefonów, z których jest niezadowolona. Wśród ankietowanych 84% miało telefon prywatny, 8% służbowy, 8% obydwu. Zatem wyniki nie powinny być od siebie uzależnione. Jednak pozostaje pytanie, jak określa „swoją telefon” osoba prowadząca własną działalność (np. jednoosobową). Telefon wykorzystuje wprawdzie do celów służbowych, ale opłaca go prywatnie.

Istotnie uszczegóławia analizę rozkładu zmiennej zależnej pierwsza zmienna niezależna: pytanie o stopień zadowolenia lub niezadowolenia z usług wybranego przez siebie operatora. Osób bardzo „zadowolonych z usług wybranego operatora” jest jedynie 7%, a zadowolonych aż 77%. Natomiast wśród osób zdecydowanie „niezadowolonych z usług wybranego operatora” jest jedynie 5%, a 77% jest raczej niezadowolonych. Zatem zmienna zależna nie osiąga tych skrajnych wartości (zadowolenia i niezadowolenia).

¹¹ Zebranych w tabelach korelacyjnych.

Wśród odpowiedzi na pytanie o zamiar zmiany operatora jedynie 4% „zadowolonych” odpowiada twierdząco, a wśród „niezadowolonych” 54%, 27% nie ma zamiaru zmienić operatora, mimo niezadowolenia z usług, 19% nie ma zdania na ten temat.

Analiza rozkładu zmiennej niezależnej dotyczącej okresu korzystania z usług wybranego operatora pozwala stwierdzić, że ogólnie abonenci są lojalni, przywiązani do wybranego operatora lub z określonego swojego powodu nie zmieniają zbyt często usługodawcy telekomunikacyjnego. 68% badanych deklaruje, że korzysta z usług danego operatora powyżej 3 lat (jedynie 8% krócej niż rok). Potwierdza to analiza zmiennej dotyczącej faktu dokonywania wcześniejszej zmiany operatora (pyt. 5). Z ogółu ankietowanych 67% deklaruje, że nie zmieniali jeszcze operatora¹², wśród „zadowolonych” 69% nie zmieniali jeszcze operatora, a wśród „niezadowolonych” – 58%. Najważniejszy czynnik, który wpłynął na pozostanie w tej samej sieci (pyt. 6) to: dla „zadowolonych” – ogólne zadowolenie z usług, a wśród „niezadowolonych” – brak czasu na wybieranie innego operatora. Zatem prawdopodobnie dlatego aż 27% „niezadowolonych” nie ma zamiaru zmienić wybranego przez siebie operatora, ale z przyczyn nie związanych z operatorem. Czynnikiem, który miał dominujący wpływ przy podjęciu decyzji o zmianie operatora (jeśli taka była; pyt. 7), to zarówno wśród „zadowolonych” (68%), jak i „niezadowolonych” (53%) była cena usług (jako drugi został wybrany czynnik „jakość obsługi”, również dla obydwu grup). Taka zgodność (zarówno dla „zadowolonych”, jak i „niezadowolonych”) wyjaśnia, dlaczego czynniki te nie zostały wybrane jako istotne w modelach regresji logistycznej. Ponieważ są one ważne dla ogółu ankietowanych (bez względu na zadowolenie z usług wybranego operatora). Nie wpływają na zmienność zmiennej zależnej, a właśnie takie czynniki wskazuje zastosowanie modelu regresji logistycznej.

Pewnym zaprzeczeniem wniosku o lojalności klientów może być analiza odpowiedzi na pytanie (pyt. 8) o okres korzystania z usług poprzedniego operatora (przed zmianą). Najczęściej był to również okres powyżej 3 lat, tak odpowiedziało 37% ankietowanych (w tym 48% „niezadowolonych” i 32% „zadowolonych”)¹³.

Analiza czynników istotnych dla klienta mogłaby wydawać się dyskusyjna ze względu na pozornie odmienne podejście abonentów kontraktowych (związanych 2–3-letnią umową) i użytkowników usługi przedpłaconej. Jednak w wyniku analizy zmiennej niezależnej, dotyczącej tego podziału ogółu klientów telefonii

¹² Inny jest rozkład odpowiedzi dla „zadowolonych” i „niezadowolonych”, dlatego te zmienne w modelu regresji logistycznej były uznane jako istotnie wpływające na zmienność zmiennej zależnej.

¹³ Ponieważ odpowiedzi są tak zróżnicowane pomiędzy „zadowolonymi” i „niezadowolonymi”, ta zmienna niezależna jest jedną z istotnych, wybranych przez model regresji logistycznej, ponieważ wpływa na zmienność zmiennej zależnej.

komórkowej (pyt. 11), można stwierdzić, że fakt ten nie wpływa na zmienną zależną (zadowolenie z usług). Z ogółu ankietowanych 68% korzysta z abonamentu, 26% z usługi przedpłaconej, a 5% z abonamentu i usługi przedpłaconej. Wśród „zadowolonych” jest 69% osób korzystających z abonamentu i 26% osób korzystających z usługi przedpłaconej (bardzo podobny podział występuje wśród „niezadowolonych”). Co ciekawe najważniejszym czynnikiem wpływającym na wybór pomiędzy abonamentem a usługą przedpłaconą (pyt. 12) zarówno wśród „zadowolonych”, jak i „niezadowolonych” była atrakcyjna cena aparatu telefonicznego przy podpisaniu umowy z abonentem i (jako drugi czynnik) atrakcyjna cena jednostkowych połączeń¹⁴.

Szczegółowej analizie poddano również zmienne niezależne dotyczące pięciu głównych czynników wskazanych przez autora jako istotne. Analiza ma na celu wykazać, dlaczego dane czynniki nie zostały wybrane w modelach regresji logistycznej i jak istotne są dla ankietowanych.

Cennych wniosków dostarcza analiza zmiennej niezależnej dotyczącej uszeregowania (przez ankietowanego) czynników według ich istoty przy wyborze danego operatora (pyt. 13). „Cenę usług” wskazało 70% ankietowanych jako najważniejszy (nr 1) czynnik. Co ważne, czynnik ten był najważniejszy zarówno dla „zadowolonych” (69%) z usług, jak i „niezadowolonych” (75%). 42% ankietowanych jako drugi ważny czynnik wskazało „jakość danych usług” – 40% „zadowolonych”, i 48% „niezadowolonych”. 35% ankietowanych jako trzeci ważny czynnik wskazało jakość obsługi. W podziale ze względu na zmienną zależną było 35% „zadowolonych” i 34% „niezadowolonych”. Innowacyjność przez 33% ogółu najczęściej określana była jako czwarty pod względem istotności czynnik – 33% „zadowolonych” i 32% „niezadowolonych”.

Czynnik „opinia o danym operatorze i jego pozycji na rynku telefonii komórkowej” najczęściej wśród ankietowanych był wskazywany jako piąty pod względem wpływu na wybór operatora (odpowiedziało tak 44% „zadowolonych” i 37% „niezadowolonych”). Należy podkreślić, że w pytaniu tym dokładnie określono, co należy rozumieć przez opinię o danym operatorze i jego sytuacji na rynku telefonii komórkowej (zamieszczona informacja, że czynnik ten związany jest np. z wielkością przychodów, czyli daną dotyczącą kondycji finansowej, a nie opinii rozumianej jako: uznany przez klientów, etycznie postępujący wobec klienta, oferujący najtańsze taryfy). Jest to ważne ze względu na fakt, że ankietowany zapytany o opinię o danym operatorze może przypuszczać, że dotyczy to jedynie postrzegania przez klienta przez pryzmat jego użyteczności. Opinia może dotyczyć

¹⁴ Zatem ponownie zaznacza się brak zróżnicowania odpowiedzi związanych z czynnikiem ceny pomiędzy grupą osób zadowolonych i niezadowolonych z usług operatora.

faktu, że dany operator jest postrzegany jako np.: najtańszy (w cenach usług), najnowocześniejszy (w proponowanej ofercie) lub największy (pod względem liczby klientów), a wtedy abonent może uznać ten czynnik jako wpływający na własny wybór operatora, ze względu na większe korzyści jakie może mu przynieść korzystanie z usług danego operatora (w myśl twierdzenia, że „duży operator może zaoferować więcej korzyści potencjalnemu klientowi”). Dlatego tak ważne było określenie w kwestionariuszu „opinii o operatorze” jako opinii o sytuacji finansowej danej spółki operatorskiej. Miało to na celu zbadanie wpływu tak określonego czynnika na „wartość” operatora dla klienta.

Zatem, mimo że czynniki wybrane przez autorkę jako istotne nie zostały wskazane w modelu regresji jako wpływające na zmienność zmiennej zależnej – zadowolenie z usług wybranego operatora, to biorąc pod uwagę odpowiedzi udzielone przez ankietowanych w pytaniu 13, można stwierdzić, że czynniki te mogą mieć duży wpływ na wybór danego operatora, na jego „wartość” dla klienta. Nie ma wpływu na taką opinię podział ogółu ankietowanych na „zadowolonych” i „niezadowolonych”, ponieważ są tak samo obecne w obu grupach użytkowników sieci.

Stwierdzenie istotności wskazanych czynników potwierdza analiza odpowiedzi na pytania dotyczące danych bloków tematycznych (związanych z danymi pięcioma czynnikami). W pytaniach będących w analizie regresji zmiennymi niezależnymi ilościowymi, dotyczącymi wpływu czynnika „cena usług” na wybór operatora (pyt. 14), 61% badanych określiło ten czynnik jako bardzo istotny, a 35% jako istotny, jedynie 3% jako mało istotny i 1% jako nieistotny. Wpływ czynnika „wartość rynkowa” telefonu dostępnego w promocyjnej cenie przy zakupie usługi (pyt. 15) został określony podobnie: dla 22% ankietowanych był bardzo istotny, dla 49% istotny. Wpływ czynnika „rozbudowana oferta abonamentów” również (pyt. 16): dla 31% był bardzo istotny, dla 48% istotny. Tak samo istotny był wpływ czynnika dotyczącego systemu rozliczania połączeń (pyt. 17): dla 51% – bardzo istotny, dla 40% istotny, i programów lojalnościowych (pyt. 18): dla 25% bardzo istotny, dla 47% istotny). Co ważne, odsetek ankietowanych określających dany czynnik jako istotny i bardzo istotny jest zbliżony dla ogółu i dla subpopulacji „zadowolonych” i „niezadowolonych”.

Istotę ceny jako czynnika wpływającego na wartość operatora podkreślają wnioski z analizy zmiennej zależnej dotyczącej wagi poszczególnych elementów programów lojalnościowych (pyt. 19). Wśród ankietowanych, poproszonych o uszeregowanie danej grupy elementów (według własnej skali wagi-znaczenia), 70% jako najważniejsze określało dodatkowe minuty, sms itp., na drugim miejscu 42% – określało promocyjne ceny aparatów telefonicznych. Również te czynniki nie wpływały na zróżnicowanie zadowolenia i niezadowolenia z usług wybranego operatora.

W przeciwieństwie do czynnika dotyczącego programów lojalnościowych operatora, czynnik „lojalność abonenta” (pyt. 20) istotnie wpływa na zmienność zmiennej zależnej¹⁵. Jest to zrozumiałe, ponieważ jeśli abonent nie jest zadowolony z usług danego operatora to zapewne nie będzie czuł się zobowiązany do jakiegokolwiek lojalności wobec niego. Natomiast, jeśli jest zadowolony, to jest bardzo prawdopodobne, że nie będzie rezygnował z usług danego operatora, przejawiając tym samym pewną lojalność wobec niego. Spośród ankietowanych własną lojalność (wobec operatora) jako czynnik istotny oceniło 44% i jako mało istotny – 37% z punktu widzenia pozostania w danej sieci. Natomiast wyniki te są zróżnicowane wśród „zadowolonych” (istotne dla 48%, mało istotne dla 36%) i „niezadowolonych” (istotne dla 29%, mało istotne dla 45%).

Szczegółowa analiza zmiennych niezależnych (pyt. 22–25 w kwestionariuszu) dotyczących czynnika „jakość usług” potwierdza kolejność czynników według wagi (znaczenia), określoną przez ankietowanych w pytaniu 13. Wpływ czynnika „jakość danej usługi” na wybór danego operatora (pyt. 22), 51% ankietowanych określiło jako istotny i 36% jako bardzo istotny, czynnik „jakość połączeń” (pyt. 23) okazał się istotny dla 46% i bardzo istotny dla 38%, czynnik „zasięg usług” (pyt. 24) był istotny dla 46% i bardzo istotny dla 42% ogółu badanych, „jakość roamingu” (pyt. 25) była istotna dla 43% i bardzo istotna dla 31%. Dominowały zatem odpowiedzi „istotne” i „bardzo istotne” (jako drugie w kolejności)¹⁶. Co ważne, odpowiedzi na pytania dotyczące jakości usług były zbliżone dla ogółu i dla grup ankietowanych podzielonych na „zadowolonych” i „niezadowolonych”.

Wpływ czynnika „jakość obsługi przy zakupie i świadczeniu danej usługi” był przez ankietowanych określany podobnie do czynnika „jakość usług” (pyt. 27–31). Jako czynnik istotny odpowiedziało 52% i jako bardzo istotny – 30%. Wpływ czynnika „jakość obsługi” (pyt. 27) na wybór danego operatora wśród „zadowolonych”: jako czynnik istotny odpowiedziało 55%, jako bardzo istotny – 28%, wśród „niezadowolonych” jako istotny uznało 45%, i jako bardzo istotny 36%, czynnik „zróżnicowanie możliwości dokonania zakupu” (pyt. 28) określiło jako istotny dla 52% badanych i jako bardzo istotny 22%; wśród „zadowolonych” dla 54% istotny i dla 21% bardzo istotny; wśród „niezadowolonych” dla 42% istotny i dla 29% bardzo istotny), czynnik „dogodna lokalizacja salonu” (pyt. 29) był istotny dla 41% ogółu ankietowanych i bardzo istotny dla 17%, „etyka operatora” (pyt. 30) została uznana jako czynnik istotny dla 50% i jako bardzo istotny dla 36%, „profesjonalizm personelu” (pyt. 31) był istotny dla 44%, bardzo istotny dla 18% i mało istotny dla 32%. Zróżnicowanie odpowiedzi dla „zadowolonych”

¹⁵ Uwzględnia to pierwszy modelu regresji logistycznej (por. tabela 1).

¹⁶ W przypadku pytań o istotę czynnika „cena” większy odsetek ankietowanych określał dany czynnik jako bardzo istotny, w drugiej kolejności – istotny.

i „niezadowolonych” było nieco zróżnicowane dla dwóch pierwszych szczegółowych czynników związanych z jakością obsługi, jednak zróżnicowanie nie było na tyle znaczące, aby zostało uwzględnione w modelu regresji logistycznej.

„Innowacyjność” w odpowiedziach na pytanie 13 została określona jako czwarty (według wagi) czynnik wpływający na wybór danego operatora. Potwierdza to analiza zmiennych zależnych (pyt. 33–36) dotyczących tylko tego czynnika. „Innowacyjność” (pyt. 33) jako czynnik istotnie wpływający na wybór danego operatora podało 48% badanych i jako mało istotny 34%. „Technologia przy obsłudze klienta” (pyt. 34) była czynnikiem istotnie wpływającym na wybór operatora dla 50% i mało istotnie dla 31%. Również czynnik „częstotliwość pojawiających się nowości w ofercie” (pyt. 35) został określony jako istotny przez 46% i jako mało istotny dla 34%. Tak umiarkowane zainteresowanie innowacyjnością wśród abonentów (trzeba zaznaczyć, że również dla tego czynnika odpowiedzi nie były pomiędzy grupami osób „zadowolonych” i „niezadowolonych”, zatem czynnik ten nie wpływa na zmienność zmiennej zależnej) wynika z faktu, że generalnie przy korzystaniu z telefonu komórkowego prócz użytkowania tradycyjnego (określonego jako rozmowy i sms-y), usługi dodatkowe (pyt. 36; transmisja danych, videorozmowy i inne nowinki technologiczne) były określane przez ankietowanych jako mało dla nich istotne. Odpowiedziało tak 47% ankietowanych, dla 31% było to istotne, dla 11% bardzo istotne i również dla 11% nieistotne.

Istotna jest szczegółowa analiza odpowiedzi na pytania dotyczące ostatniego czynnika – „opinia o danym operatorze i jego pozycji na rynku telefonii komórkowej”. Zdaniem autorki wartość dla abonenta nie jest uzależniona od tak określonego czynnika, od struktury kapitału, od elementów ważnych dla innej grupy interesariuszy (zainteresowanych tradycyjną wartością rynkową). Przypuszczenia autorki potwierdziły się pośrednio już w analizie odpowiedzi na pytanie 13, w którym ankietowani wskazywali czynnik „opinia o operatorze” jako najmniej istotny, z ogólnej liczby pięciu wskazanych. Jednak należy analizę istoty tego czynnika wzbogacić analizą odpowiedzi do pytań zadanych szczegółowo (pyt. 38–42).

W pierwszej części ankiety (pyt. 13) czynnik „opinia o operatorze” został wskazany jako ważny na piątym miejscu. Ankietowani zapytani, jak istotny wpływ na wybór operatora miał ten czynnik (pyt. 38), odpowiadali, że istotny dla 39% i mało istotny dla 38%. Zatem potwierdza się znaczenie tego czynnika określone wcześniej. Wpływ poprzednio analizowanych czynników częściej był określany jako istotny (rzadziej jako mało istotny). Jednak zastanawiające jest, że dla 39% respondentów czynnik ten był istotny. Biorąc pod uwagę rozkład odpowiedzi na następne pytania, można przypuszczać, że ankietowani czynnik „opinia o operatorze i jego pozycji na rynku telefonii komórkowej” rozumieją nieco inaczej niż autorka. Prawdopodobne jest, że prawdziwie istotne byłoby dla ankietowa-

nych rozumienie tak określonego czynnika jako większych możliwości (mających odzwierciedlenie w częstszych promocjach, większych subwencjach do aparatów telefonicznych) danego operatora do zapewniania wyższych korzyści dla abonenta. Choć jednoznacznie trudno jest zweryfikować to przypuszczenie.

Wpływ „rozpoznawalności marki danego operatora” (pyt. 39) na jego wybór został określony przez ankietowanych jako mało istotny dla 45% i jako istotny dla 35%. „Rekomendacja przez osobę użytkującą” (pyt. 40) była bardzo istotna dla 31% i istotna dla 45% badanych. Są to czynniki związane pośrednio z „opinią o operatorze”, z jego pozycją na rynku telefonii, ale obserwowaną przez społeczeństwo, przez ludzi z najbliższego otoczenia każdego z abonentów. Telefon komórkowy nie jest już tylko narzędziem pracy zamożnego businessmana, ale powszechnie dostępnym dobrem, użytkowanym przez ogół społeczeństwa. W dobie społeczeństwa informacyjnego pełni funkcję bardzo istotną, ułatwia życie i komunikowanie się, rynek telefonii jest obserwowany przez użytkowników. Każdy chce wiedzieć, co się dzieje z operatorami, co nowego można tam znaleźć i jakie nowe korzyści odnosić. Może zatem jest tak, że tak określona „opinia o operatorze” jest ważna dla przeciętnego abonenta. Można zaryzykować takie twierdzenie, biorąc pod uwagę analizę odpowiedzi do pytania 41, w jaki sposób ankietowany był pytany o wpływ informacji o danym operatorze, pozyskanej np. z gazety, na własny wybór. Zdecydowana większość badanych określiła ten czynnik jako mało istotny – 48%, istotny – 28% i nieistotny – 19%¹⁷. Można jedynie przypuszczać, jakie (jak zdecydowanie odmienne) zainteresowanie budzi taka informacja u właścicieli czy inwestorów danej spółki operatorskiej. W pytaniu 42 autor określił przedmiot takich (przykładowych) informacji i zapytał jeszcze raz: jaki byłby wpływ na wybór operatora, pozyskanej informacji dotyczącej np. stopnia zadłużenia lub promocyjnych cen usług¹⁸. Okazało się, że dla abonentów informacje o sytuacji finansowej były najmniej istotne (informacja o wielkości majątku operatora najczęściej była wskazywana jako najmniej ważna, na 9 miejscu, dla 40%, informacja o stopniu zadłużenia na 8 miejscu, dla 37%, o płynności operatora na 7 miejscu, dla 37%, o rentowności operatora na 6 miejscu, dla 34%, o pozycji na rynku telefonii komórkowej na 5 miejscu, dla 32%). W pierwszej kolejności na wybór danego operatora wpływała informacja dotycząca promocyjnych cen usług – 59%, jako druga pod względem wagi najczęściej wskazywana była informacja

¹⁷ Istnieje pewne zróżnicowanie odpowiedzi na pytania dotyczące istotny opinii o operatorze w podziale na grupy zawodowe czy wiekowe, jednak jest ono na tyle małe, że nie warto uwzględniać tego zróżnicowania w analizie, nie wzbogaci ono procesu wnioskowania.

¹⁸ Należy zaznaczyć, że w ankiecie celowo warianty odpowiedzi dotyczące sytuacji finansowej operatora zostały podane na początku. Wynikało to z informacji pozyskanej przy badaniu pilotażowym, kiedy ankietowani twierdzili, że przypadkowo mogą być wybrane w ostatniej kolejności jeśli będą na końcu.

o jakości świadczonych usług – 41%, na 3 miejscu najczęściej wybierano informacje o jakości obsługi – 37%, na czwartym – o innowacyjności – 35%¹⁹.

Tak wyznaczona przez ankietowanych abonentów kolejność czynników, według kryterium istotności przy wyborze operatora, potwierdza wnioski z analizy odpowiedzi do pytania 13 oraz tezę dotyczącą istnienia grupy czynników kształtujących wartość dla abonenta, odmiennych od czynników kształtujących klasyczną wartość rynkową, będącą tematem zainteresowania innej istotnej grupy interesariuszy (właściciele, akcjonariuszy, inwestorów).

4. Podsumowanie

Kończąc rozważania na temat czynników istotnych dla abonenta przy wyborze danego operatora, należy zaznaczyć, że pozornie waga–znaczenie czynników wskazanych przez autorkę w modelach regresji logistycznej została uznana jako nieistotna. Jednak analiza regresji logistycznej jest analizą czułą na brak zróżnicowania rozkładów zmiennych. Natomiast czynniki: ceny usług, jakość usług, jakość obsługi i innowacyjność jako zmienne niezależne mają jedne z najmniejszych zróżnicowań wyników, co zasadniczo wpływa na niską zależność uzyskanych związków (w modelu regresji pomiędzy „zadowoleniem z usług” i danymi czynnikami). Dla prawie wszystkich respondentów cena jest istotna lub bardzo istotna, podobnie pozostałe czynniki wskazane przez autorkę²⁰. Są mniej istotne niż czynnik ceny (określane częściej jako istotne niż bardzo istotne), ale również istotne dla abonenta. Warto też przypomnieć, że w modelu regresji logistycznej, uwzględniającym czynniki wskazane przez autorkę za istotne (w którym zostały wyliczone średnie poziomy w ponumerowanym rankingu stopniującym ocenę pięciu wyodrębnionych czynników), cena uzyskała najwyższą średnią wartość („cena danej usługi” – 2,7, „jakość usług” – 2,6, „jakość obsługi” – 2,5, „innowacyjność” – 2,2, „opinia o operatorze” – 2,1). Można zatem zaryzykować twierdzenie, że mimo iż cena jako pierwsza jest odrzucana w modelach regresji, to jest to czynnik najważniejszy z punktu widzenia wartości dla abonenta. Natomiast czynnik „opinia o operatorze i jego pozycja na rynku telefonii komórkowej” (istotny w kreowaniu wartości rynkowej np. dla właścicieli lub inwestorów) jest mało istotny lub nieistotny w kształtowaniu wartości operatora dla jego klienta.

¹⁹ Należy zaznaczyć, że odpowiedzi do pytań dotyczących opinii o operatorze były nieco zróżnicowane dla osób „zadowolonych” i „niezadowolonych”, zatem te zmienne niezależne (pyt. 38–42) wpływają na zmienność zmiennej zależnej, jednak wykazał to dopiero model regresji logistycznej, do którego wskazane przez autora czynniki zostały wybrane jako istotne (por. tabela 3).

²⁰ Co wynika ze szczegółowej analizy wyników z tabel korelacyjnych.

Podkreślenia wymaga również to, że z przeprowadzonych modeli regresji logistycznej wynika, że procent zmienności zmiennej zależnej („zadowolenie z usług”) w niewielkim stopniu wyjaśniają przyjęte zmienne (czynniki). Można zatem przypuszczać, że istnieje jeszcze wiele innych ważnych czynników (zmiennych niezależnych istotnie wpływających na zmienność zmiennej zależnej) nie uwzględnionych w badaniu modelowym.

5. Bibliografia

1. Dittmann P., Prognozowanie w przedsiębiorstwie, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
2. Hill N., Alexander J., Pomiar satysfakcji i lojalności klientów, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
3. Rószkiewicz M., Metody ilościowe w badaniach marketingowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
4. Rószkiewicz M., Narzędzia statystyczne w analizach marketingowych, C.H. Beck, Warszawa 2002.
5. Rudnicki L., Zachowanie konsumentów na rynku, PWE, Warszawa 2000.

Kryzys na rynku subprime w USA

1. Wprowadzenie

Rynek kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych dzielony jest powszechnie na trzy segmenty: rynek kredytów normalnych, zwany rynkiem prime i obejmujący około 75% całego rynku, rynek kredytów Alt-A, stanowiący około 11% rynku i obejmujący klientów z pozytywną historią kredytową, ale nie spełniających wymogów dotyczących wysokości wkładu własnego, nadwyżki finansowej bądź związanych z udokumentowaniem osiąganego dochodu, oraz obejmujący około 14% rynku segment kredytów subprime. Należy przy tym zauważyć, że nie istnieją ściśle określone definicje poszczególnych segmentów rynku, a o zakwalifikowaniu danego kredytu do jednego z nich decydują zarówno cechy kredytobiorcy, jak i cechy konkretnego kredytu¹.

2. Kredyty subprime

Generalnie kredyty subprime można określić jako kredyty o podwyższonym ryzyku, udzielane kredytobiorcom, których historia kredytowa lub poziom dochodów uniemożliwiają zaciągnięcie pożyczki na standardowych warunkach. Do czynników charakteryzujących kredytobiorcę na rynku subprime można zaliczyć:

- niską zdolność kredytową,
- słabą historię kredytową,
- występowanie problemów ze spłatą dotychczasowych zobowiązań, takich jak znaczne opóźnienia w spłacie, wszczęta procedura postępowania egzekucyjnego lub ogłoszenie bankructwa cywilnego,
- brak lub niski poziom wkładu własnego,
- brak udokumentowanych źródeł uzyskiwania dochodu,
- brak udokumentowanego majątku,
- niski wskaźnik scoringowy.

¹ R. T. Cole, Director, Division of Banking Supervision and Regulation, Subprime mortgage market, Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, 22 marca 2007 r.

Ponieważ ryzyko kredytowe w odniesieniu do takich kredytobiorców jest wedle szacunków 6-krotnie wyższe niż w przypadku kredytobiorców na rynku prime, banki są skłonne udzielać pożyczek jedynie pod warunkiem uzyskania rekompensaty w postaci wyższej marży – jest ona przeciętnie o 2 punkty procentowe wyższa w stosunku do kredytów segmentu prime. Wyższe niż przy standardowych kredytach są także koszty okołokredytowe, jak:

- opłata za rozpatrzenie wniosku, prowizja przygotowawcza,
- opłata za wcześniejszą spłatę kredytu,
- odsetki od przeterminowanego zadłużenia itp.²

Kredyty subprime to relatywnie nowy, lecz bardzo dynamicznie rozwijający się, segment rynku. Swój rozwój zawdzięcza on wielu różnym czynnikom. Pierwszym z nich było upowszechnienie się sekurytyzacji i pojawienie się na rynku papierów dłużnych pokrytych wierzytelnościami, zwanych CDO (*Collateralized Debt Obligation*). Papiery te mogą mieć inne oprocentowanie i inny okres wykupu niż stanowiące podstawę ich emisji kredyty. Stanowią one przedmiot obrotu na rynkach finansowych – są nabywane i sprzedawane, stanowią przedmiot spekulacji na wzrost lub spadek ich kursu. Dzięki zastosowaniu CDO banki hipoteczne zyskały nowe, dogodne źródło finansowania – nie muszą utrzymywać w swoich portfelach kredytów do czasu ich całkowitej spłaty, lecz mogą je odsprzedać wraz z towarzyszącym im ryzykiem instytucji finansowej, która z kolei emituje według nabytych wierzytelności papiery dłużne. Ujemną stroną rozpowszechnienia się CDO stanowiło pogorszenie jakości portfela kredytowego – banki zaczęły zwracać mniejszą uwagę na sytuację finansową kredytobiorców, ponieważ przestały ponosić ryzyko z tytułu terminowej spłaty wierzytelności. Jednocześnie trudne do szacowania jest związane z nimi ryzyko, zależy ono bowiem od generowanych przez udzielone kredyty strumieni pieniężnych, a te nie są w pełni możliwe do przewidzenia.

Papiery dłużne tego rodzaju okazały się być doskonałym instrumentem dla firm inwestycyjnych, funduszy inwestycyjnych, funduszy hedgingowych, banków i firm ubezpieczeniowych. Przez wiele lat przynosiły pewne i bardzo wysokie zyski. Na wysoką popularność CDO składały się także najwyższe oceny wiarygodności, przyznawane im przez takie agencje ratingowe, jak Fitch czy Standard&Poor's. W rezultacie popyt na CDO systematycznie rósł: o ile w 2004 roku światowa emisja CDO wyniosła 157 mld USD, to rok później było to już 249 mld USD, a w 2006 roku blisko 490 mld USD. Zabezpieczenie około 54% z tych papierów stanowiły kredyty hipoteczne³.

² S. Chomsisengphet, A. Pennington-Cross, *The Evolution of the Subprime Mortgage Market*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January 2006.

³ E. Gostomski, *Życie na krawędzi*, „Gazeta Wyborcza” z 7 stycznia 2008 r.

2.1. Rynek kredytowy

Kolejnym istotnym czynnikiem były zmiany w prawodawstwie regulującym rynek kredytowy w USA. W 1982 roku Kongres przegłosował *Alternative Mortgage Transaction Parity Act*, ustawę znoszącą federalną kontrolę nad dopuszczalną wysokością odsetek z tytułu spłaty kredytów mieszkaniowych, a także zezwalającą bankom na udzielanie kredytów ze zmiennym oprocentowaniem oraz tzw. kredytów balonowych. Tym samym zostały stworzone podstawy prawne do rozwoju rynku subprime. Dokonana cztery lata później reforma systemu podatkowego podsycała popyt na kredyty hipoteczne – zgodnie z regulacjami *Tax Reform Act* konsumenci utracili możliwość odpisywania od podstawy opodatkowania odsetek od zaciągniętych pożyczek gotówkowych, zachowując jednocześnie taką możliwość w odniesieniu do kredytów i pożyczek hipotecznych.

O boomie na rynku kredytów hipotecznych, jaki nastąpił w ostatniej dekadzie XX wieku oraz w pierwszych latach XXI w., przesądziło powstanie samonapędzającego się mechanizmu: spadek stóp procentowych do poziomu najniższego od 40 lat spowodował znaczące obniżenie się kosztów kredytu, a tym samym wzrost jego dostępności. Jednocześnie upowszechnienie się mechanizmu sekurytyzacji umożliwiło bankom usuwanie z bilansów ryzykownych pozycji, czemu sprzyjał popyt ze strony funduszy inwestycyjnych na papiery dłużne pokryte wierzytelnościami (CDO). W rezultacie banki i inne instytucje finansowe poluzowały wymogi stawiane kredytobiorcom, a zjawisko to dodatkowo było potęgowane przez rosnącą konkurencję na rynku, wejście na niego licznych brokerów i pośredników finansowych, a także wysoką płynność na rynkach finansowych⁴. Czynniki te doprowadziły do gwałtownego wzrostu cen nieruchomości, dodatkowego podsyconego przez popyt spekulacyjny – zakup domu lub mieszkania wydawał się pewną i bardzo zyskową lokatą kapitału. W efekcie średnia cena domu w USA wzrosła z 77,1 tys. USD w 1990 roku do 167,5 tys. USD w 2005 roku⁵. Rosnące ceny nieruchomości skłaniały wielu obywateli do dokonania ich zakupu w jak najszybszym czasie, aby uniknąć kolejnych wzrostów cen, co przekładało się na dalszy wzrost popytu na kredyt hipoteczny i dalszą wyżkę cen.

Wychodząc naprzeciw rosnącemu popytowi, instytucje finansowe stopniowo zwiększały swoje zaangażowanie na rynku kredytów hipotecznych, wprowadzając coraz bardziej zróżnicowane produkty. Znane są one pod nazwą alternatywnych produktów hipotecznych – AMP (*Alternative Mortgage Products*). Produkty te zostały zaprojektowane z myślą o bogatszych i bardziej wymagających klientach,

⁴ J. Łaszek, Ryzyko rynku nieruchomości w Polsce z perspektywy doświadczeń na rynku USA, „Zeszyty BRE Bank – CASE”, Nr 92, Warszawa 2007.

⁵ US Mortgage Borrowing: Providing Americans with Opportunity, or Imposing Excessive Risk?, The Center for Statistical Research Inc, Virginia, USA, 2007.

pragnących obniżyć swoje płatności na rzecz banku w początkowym okresie spłaty kredytu i zainwestować je w inne produkty o stopach zwrotu wyższych niż oprocentowanie kredytu. Dopiero w późniejszym czasie banki zaczęły je oferować klientom o niższym poziomie dochodów, przedstawiając je jako produkty, na które mogą sobie pozwolić. Co istotne, zarówno w działaniach marketingowych, jak i przy wyliczaniu zdolności kredytowej, posługiwano się wyłącznie wysokością raty płaconej w początkowym okresie kredytowania, a więc znacznie niższą od raty we właściwej wysokości. Wyróżnić można kilka rodzajów kredytów AMP.

Combined mortgage – przeznaczone są dla osób, które nie chcą bądź nie są w stanie wnieść wkładu własnego w wysokości co najmniej 20%, jaki jest wymagany przez banki, a jednocześnie chcą uniknąć dodatkowego ubezpieczenia niskiego wkładu (rozwiązanie takie jest powszechnie stosowane w Polsce). Produkt ten łączy w sobie kredyt hipoteczny udzielany na maksymalnie 80% wartości nieruchomości z pożyczką hipoteczną bądź hipotecznie zabezpieczoną linią w rachunku przeznaczoną na sfinansowanie pozostałych 20% inwestycji. Rozwiązanie takie pozwala kredytobiorcy uniknąć kosztów składki ubezpieczeniowej przy jednoczesnym braku zaangażowania własnego kapitału. Warto zwrócić uwagę, że stosowanie *combined mortgage* prowadzi do zafałszowania rzeczywistego przeciętnego poziomu LTV zaciąganych zobowiązań – w niektórych regionach USA kredyty tego typu stanowią 70% wszystkich udzielanych kredytów, i to nie tylko w segmencie subprime, ale również prime i Alt-A, co oznacza, że wbrew oficjalnym statystykom zdecydowana większość kredytów to kredyty o LTV bliskim 100%⁶.

Kredyty ARM typu 2/28 lub 3/27 – są to kredyty udzielane na 30 lat, gdzie przez pierwsze 2 lub 3 lata kredytowania kredytobiorca płaci jedynie odsetki naliczane według stałej, promocyjnej stopy procentowej, a przez resztę okresu kredytowania spłaca raty kapitałowo-odsetkowe naliczane według zmiennej stopy procentowej. Problemy ze spłatą tego typu kredytów pojawiają się zazwyczaj po upływie pierwszych 2–3 lat, gdy kredytobiorca zobowiązany jest spłacać raty w pełnej wysokości⁷.

Interest Only Mortgage – kredyty z karencją w spłacie kapitału, udzielane na podobnych zasadach jak w Polsce.

Kredyty z ujemną amortyzacją (*Negative Amortization Mortgage*) – produkt ten umożliwia klientom dokonywanie w początkowym okresie kredytowania spłat rat w pełnej wysokości, tylko rat odsetkowych, bądź też wyłącznie określonej minimalnej kwoty, niższej niż wysokość odsetek przypadających na dany okres.

⁶ M. Kisiel, Łatwy kredyt hipoteczny – pułapka na optymistów, artykuł opublikowany na stronie <http://media.netpr.pl>, z 4 czerwca 2007 r.

⁷ E. Gostomski, *Życie na krawędzi...*, op. cit.

Oznacza to, że wybierając ostatnią z opcji, kredytobiorca faktycznie zwiększa swój dług, gdyż spłacana kwota nie pokrywa nawet naliczanych odsetek. W okresie hossy kredyty takie stanowiły popularne narzędzie dla osób spekulujących na rynku nieruchomości – wzrost cen nabytej nieruchomości pokrywał z nawiązką wzrost zadłużenia wynikający z minimalnych rat, a spekulant wykorzystywał kredyt, aby nabyć nieruchomość i sprzedać ją z zyskiem przed zakończeniem okresu, w którym obowiązywały specjalne warunki spłaty. Umożliwiało to przeprowadzenie transakcji przy braku zaangażowania kapitału własnego i przy minimalnych kosztach⁸.

Kredyty refinansowe są osobną kategorią kredytów, występującą we wszystkich opisanych wyżej formach, jak również w postaci kredytów udzielanych na tradycyjnych warunkach. W sytuacji gwałtownego wzrostu wartości nieruchomości kredyty refinansowe stanowiły niezwykle atrakcyjny instrument finansowy, pozwalając z jednej strony obniżyć wysokość miesięcznych płatności dzięki niższej marży, a z drugiej strony uwolnić kapitał z nieruchomości – w zdecydowanej większości przypadków nowy kredyt był udzielany w wyższej kwocie niż kredyt spłacany, a kredytobiorca otrzymywał różnicę w gotówce. Wedle szacunków ponad 50% kredytów subprime stanowiły właśnie kredyty refinansowe⁹.

2.2. Czynniki ryzyka towarzyszące kredytom

Biorąc pod uwagę powyższą charakterystykę, można wyróżnić 3 podstawowe czynniki ryzyka towarzyszące kredytom subprime:

- 1) cechy produktu;
- 2) cechy kredytobiorców;
- 3) cechy kredytodawców.

Głównym czynnikiem ryzyka, związanym z cechami kredytów subprime, jest szok płatniczy występujący u kredytobiorców po zakończeniu okresu początkowego, kiedy marża banku ustalona jest na niskim poziomie, a po upływie którego ulega zwiększeniu. Zjawisko to może dodatkowo zostać spotęgowane w przypadku kredytów z ujemną amortyzacją, kiedy to wysokość miesięcznej spłaty nie pokrywa nawet odsetek, a tym samym kwota zadłużenia rośnie przez cały okres objęty ujemną amortyzacją. Na skutek połączenia obu tych czynników wysokość miesięcznej raty może ulec zwiększeniu nawet o 50%.

Do czynników ryzyka towarzyszących kredytobiorcom zaciągającym kredyty subprime należy zaliczyć przede wszystkim niewielkie zasoby finansowe kredytobiorców, zwiększające ryzyko utraty zdolności do spłaty zobowiązania (np. na skutek nawet krótkotrwałej utraty pracy) oraz do zmierzenia się z szokiem

⁸ *Ibidem*.

⁹ J. Vigdor, What Should Government Do About The Subprime Mortgage Market, „National Bureau of Economic Research”, July 2007.

płatniczym. Kolejnym czynnikiem ryzyka jest niebezpieczeństwo, że wnioskodawca zawyżył swoje dochody w celu uzyskania wyższej kwoty kredytu bądź zataił informację, że środki na wkład własny także pochodziły z pożyczki. Bardzo poważnym zagrożeniem jest szacowanie zdolności do spłaty zobowiązania na podstawie wysokości płatności w okresie początkowym, a nie w ich pełnej wysokości. Odrębna kategoria ryzyka związana jest z osobami nabywającymi nieruchomości w celach spekulacyjnych – w sytuacji gdy ceny nieruchomości zaczęły spadać, kwota kredytu może przekraczać wartość zabezpieczenia; redukując straty, spekulant zgadza się na przejęcie nieruchomości przez bank, który nie ma możliwości odzyskania różnicy między obydwoma kwotami.

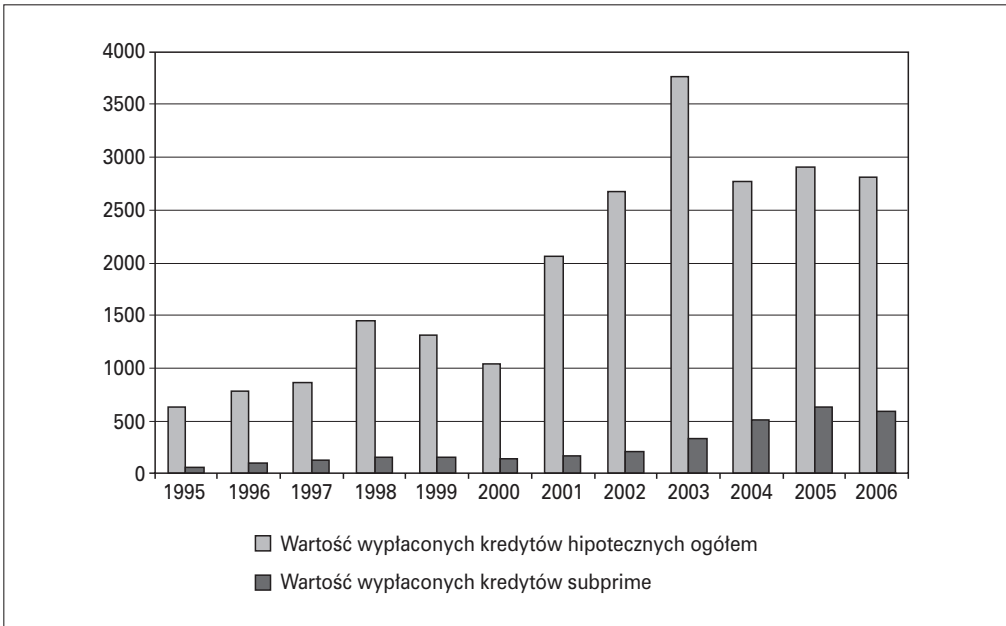
Omawiając czynniki ryzyka na rynku kredytów subprime związane z kredytodawcami, należy zwrócić uwagę przede wszystkim na scedowanie przez wielu z nich badania zdolności kredytowej na brokerów zainteresowanych udzielaniem jak największej liczby kredytów, z uwagi na prowizyjny system wynagrodzeń. System taki w oczywisty sposób może prowadzić do nadużyć, tym bardziej że wiele instytucji finansowych ograniczyło do minimum bądź w ogóle zrezygnowało z wymogu dokumentowania przez wnioskodawców swoich dochodów. Kolejny bardzo istotny czynnik ryzyka to metodologia szacowania zdolności kredytowej, odnosząca się do wysokości płatności minimalnych w okresie początkowym, a nie do pełnej wysokości płatności po jego zakończeniu. Tym samym klienci byli w stanie pożyczyć większe kwoty i nabyć droższe nieruchomości niż pozwalały na to rzeczywiste ich dochody.

2.3. Udzielanie kredytów

Kredyty typu subprime stanowią relatywnie nowy element rynku nieruchomości. Pierwsze pożyczki tego typu zostały udzielone w 1990 roku; pięć lat później liczba podpisanych umów wyniosła ponad 83 tysiące, a w 2004 roku było to już ponad 1,64 mln podpisanych umów. Wraz ze wzrostem liczby podpisanych umów rosła wartość wypłaconych kredytów. W okresie 1995–2006 wielkość rynku kredytów hipotecznych w USA wzrosła blisko 4,5-krotnie, z niecałych 640 mld USD na początku analizowanego okresu do 2815 mld USD na jego koniec. Rynek kredytów subprime wzrósł w tym czasie ponad 8-krotnie, z 65 mld USD w 1995 roku do 534 mld USD w 2006 roku. Jednocześnie jego udział w rynku sięgnął 19%¹⁰. Dane te prezentuje rysunek 1.

¹⁰ US Mortgage Borrowing: Providing..., *op. cit.*

Rysunek 1. Rynek kredytów hipotecznych w USA w latach 1995–2006 (w mld USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Chomsisengphet, A. Pennington-Cross, *The Evolution...*, *op. cit.*; Statistical Abstract of the United States 2008, US Census Bureau, Washington DC, USA, 2008.

Analiza jakości udzielonych kredytów wyraźnie wskazuje na znacząco gorszą jakość kredytów udzielonych w segmencie subprime. Udział kredytów w sytuacji nieregularnej (tj. opóźnionych w spłacie o więcej niż 30 dni) w latach 2000–2006 wyniósł dla całego rynku średnio 4,7%; wskaźnik ten w segmencie prime kształtował się na poziomie 2,44%, podczas gdy w segmencie subprime jego średnia wartość była 5-krotnie wyższa i wyniosła 12,32%. Jeszcze większe rozbieżności pomiędzy rynkiem prime a subprime widoczne są przy porównaniu liczby wszczętych postępowań egzekucyjnych z nieruchomości, podczas gdy w przypadku rynku prime problem egzekucji dotyczył w analizowanym okresie około 0,5% udzielonych kredytów, to na rynku subprime dotyczył on niemal 6,3% udzielonych kredytów. Dane te prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Udział kredytów w sytuacji nieregularnej oraz kredytów objętych postępowaniem egzekucyjnym w ogólnej liczbie kredytów w latach 2000–2006 (w %)

Rok	Kredyty w sytuacji nieregularnej			Kredyty objęte postępowaniem egzekucyjnym		
	ogółem	rynek prime	rynek subprime	ogółem	rynek prime	rynek subprime
2000	4,4	2,3	11,9	1,2	0,4	9,4
2001	5,1	2,7	14	1,5	0,5	9,4
2002	5,1	2,6	14,3	1,5	0,5	8
2003	4,7	2,5	12,2	1,3	0,6	5,6
2004	4,5	2,3	10,8	1,2	0,5	3,8
2005	4,5	2,3	10,8	1,3	0,4	3,3
2006	4,6	2,4	12,3	1,2	0,5	4,5

Źródło: Statistical Abstract..., *op. cit.*

Średnia cena zakupu nieruchomości w latach 1990–2006 wzrosła o 218%, ze 147,2 tys. USD na początku badanego okresu do 321,1 tys. na jego końcu. Największą dynamikę wzrostu odnotowano na rynku pierwotnym, gdzie ceny zwiększyły się o 224%; dynamika wzrostu na rynku wtórnym była nieco niższa i wyniosła 210%. Różnica w cenie zakupu nieruchomości pomiędzy rynkiem pierwotnym a rynkiem wtórnym kształtowała się w analizowanym okresie na przeciętnym poziomie 15,71%. Wskaźnik LTV dla całego rynku kredytów hipotecznych w analizowanym okresie wynosił średnio 75,69. Różnica w jego wysokości pomiędzy rynkiem pierwotnym a wtórnym była minimalna i wynosiła przeciętnie 1,23%. Średni okres kredytowania to 28,3 lat. Jego długość w odniesieniu do rynku pierwotnego wyniosła 28,78 lat i była nieznacznie, o 3,4%, większa niż w odniesieniu do rynku wtórnego, dla którego wynosiła 27,83 roku.

Znając cechy charakterystyczne kredytów subprime, towarzyszące im czynniki ryzyka oraz wielkość rynku, zastanowić się można nad przyczynami kryzysu, z jakim mamy obecnie do czynienia. Nie istnieje jedna przyczyna bezpośrednio odpowiedzialna za powstanie kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w USA. Złożyło się na to wiele czynników, które doprowadziły najpierw do przegrzania rynku, a następnie do jego załamania. Pierwszym z nich było, wspomniane już, stworzenie ram prawnych określających funkcjonowanie rynku kredytowego. Drugim – upowszechnienie się mechanizmu sekurytyzacji, umożliwiającego usuwanie z bilansów banków pozycji ryzykownych poprzez emisję CDO i rosnący popyt na te papiery ze strony instytucji finansowych, zachęcający banki do ich kolejnych emisji. Kolejnym czynnikiem – wiele obniżek stóp procentowych, dokonanych

przez Fed po zamachach terrorystycznych z 2001 roku. Obniżki te, mające pomóc w przezwyciężeniu trudnej sytuacji gospodarczej, jaka wówczas wystąpiła, sprowadziły stopy procentowe do poziomu poniżej 1%, najniższego od ponad 40 lat¹¹. Spowodowało to obniżenie się kosztów kredytu, a tym samym zwiększenie jego dostępności. Popyt na kredyt dodatkowo podsycalo bardzo silne w amerykańskim społeczeństwie pragnienie posiadania własnego domu. W USA własny dom lub mieszkanie ma 69% rodzin, podczas gdy np. w Niemczech wskaźnik ten wynosi jedynie 42%¹². Rosnący popyt, przy względnie stałej podaży, w nieuchronny sposób doprowadził do wzrostu cen nieruchomości, które z roku na rok zwiększały się o 8–10%. Stały wzrost cen nieruchomości sprawił, że zaczęły być one traktowane jako pewna i dochodowa inwestycja – w rezultacie zwiększyła się liczba nieruchomości nabywanych celem ich późniejszej odsprzedaży. Szacuje się, że w latach 90. udział pożyczek przeznaczonych na zakup nieruchomości w celach inwestycyjnych kształtował się na poziomie 6–7%; w pierwszych latach XXI wieku zaczął jednak rosnać, osiągając w 2005 roku wartość 15%. Pojawienie się popytu inwestycyjnego doprowadziło do dalszego wzrostu cen nieruchomości¹³.

Na wzrost popytu kredytowego rynek finansowy szybko odpowiedział zwiększeniem swojego zaangażowania w tym segmencie rynku oraz pojawieniem się zróżnicowanych produktów kredytowych, takich jak opisane we wcześniejszej części pracy alternatywne produkty hipoteczne AMP. Upowszechnienie mechanizmu sekurytyzacji sprawiło, że banki znacząco zliberalizowały procedury udzielania kredytów, co umożliwiło ich zaciąganie osobom uznawanym dotychczas za pozbawione zdolności kredytowej. Polityka kredytowa wielu instytucji finansowych została ukierunkowana na maksymalizację akcji kredytowej bez oglądania się na zasady ostrożności. Do kryzysu bezpośrednio przyczynił się także mechanizm udzielania kredytów – około 60% z nich zostało udzielonych przez różnego rodzaju pośredników i brokerów finansowych, którzy samodzielnie określali zdolność kredytową swoich klientów i samodzielnie przygotowywali dla nich umowy kredytowe. Prowizyjny system wynagradzania skłaniał ich do udzielania jak największej liczby pożyczek i omijania przy tym zasad bezpiecznej polityki kredytowej, szczególnie, że nie ponosili żadnych konsekwencji w przypadku pojawienia się problemów ze spłatą zobowiązań, a ich kontakt z kredytobiorcą kończył się w momencie podpisania umowy. Także system wyceny nieruchomości był, zdaniem wielu specjalistów, zbyt uproszczony i prowadził do zawyżania wartości finansowanych lokali mieszkalnych i domów.

¹¹ S. Ruman, Groźny kryzys, artykuł opublikowany na stronie <http://www.polskieradio.pl>, z 15 listopada 2007 r.

¹² E. Gostomski, *Życie na krawędzi...*, *op. cit.*

¹³ Mortgage Markets and The Enterprises In 2006, Office of Federal Housing Enterprise Oversight, June 2007.

Dynamicznie rozwijający się i pozbawiony należytego nadzoru rynek kredytów hipotecznych wręcz zachęcał potencjalnych kredytobiorców do zawyżania swoich dochodów, a tym samym do zaciągania pożyczek w kwotach przekraczających ich zdolność do spłaty. Jak wykazały badania przeprowadzone przez Mortgage Asset Research Institute, kredytobiorcy zawyżali poziom swoich dochodów aż w 90% przypadków, w tym w 60% przypadków kwota deklarowanych dochodów była zawyżona o ponad 50%!¹⁴ Wystąpienie kryzysu na tak uformowanym rynku pozostawało jedynie kwestią czasu. Nałożenie się dwóch czynników – wzrostu stóp procentowych oraz szoku płatniczego, towarzyszącego zakończeniu preferencyjnego okresu kredytowania przy stanowiących 2/3 rynku subprime kredytach ARM, stało się jego bezpośrednim impulsem. Warto zauważyć, że aż 43% wszystkich postępowań egzekucyjnych związanych z kredytami hipotecznymi dotyczy kredytów typu ARM, podczas gdy one same stanowią zaledwie 6,5% rynku¹⁵.

W połowie 2006 roku stopa referencyjna Fed wzrosła do poziomu 5,25%, co bezpośrednio przełożyło się na wysokość oprocentowania kredytów hipotecznych, a tym samym na wysokość spłacanych rat odsetkowych. Wiele gospodarstw domowych straciło możliwość obsługi swoich zobowiązań¹⁶. Sytuację dodatkowo pogorszyła popularność kredytów typu ARM – wielu kredytobiorców zaciągało takie zobowiązania w latach 2002–2003, a więc w okresie najniższych stóp procentowych. Klienci ci musieli się zatem zmierzyć z podwójnym szokiem płatniczym, związanym zarówno ze wzrostem stóp, jak i z zakończeniem okresu karencji. Problemy ze spłatą wiarygodności doprowadziły z jednej strony do zacieśnienia polityki kredytowej banków, z drugiej do pojawienia się na rynku dużej liczby ofert sprzedaży nieruchomości, co przełożyło się na spadek ich cen. Na koniec 2007 roku na rynku były 4 miliony wystawionych na sprzedaż domów, na które nie znajdowano nabywców. Indeks cen domów spada nieprzerwanie od stycznia 2007 roku, w styczniu 2008 roku jego wartość, mierzona rok do roku, obniżyła się o 10,7%. W niektórych miastach, jak Miami czy Las Vegas, spadek cen nieruchomości przekroczył 20%.

Łącznie w USA zadłużonych z tytułu kredytów hipotecznych jest około 32 mln gospodarstw domowych; z tej liczby blisko 2,2 mln gospodarstw stoi wobec perspektywy braku możliwości spłaty zaciągniętych zobowiązań¹⁷. Problem ten może dotyczyć nawet 20% kredytów subprime. Trudności ze spłatą kredytów

¹⁴ Eighth Periodic Mortgage Fraud Case Report to Mortgage Bankers Association, „Mortgage Asset Research Institute”, April 2006.

¹⁵ A. Stokes, J. Mechem, Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey, „Mortgage Bankers Association”, 12 czerwca 2007 r.

¹⁶ Mortgage Market Turmoil: causes and consequences, opening statement of chairman Chris Dodd, 15 marca 2007 r.

¹⁷ A. Mitraszewska, Ameryka w bigosie hipotecznym, „Gazeta Wyborcza” z 25 marca 2007 r.

doprowadziły do poważnych strat w wielu bankach i instytucjach finansowych w USA, odnotowano też wiele bankructw. Ponieważ zabezpieczeniem udzielonych kredytów była nieruchomości, której wartość wzrastała z miesiąca na miesiąc, zakładano, że w razie wystąpienia problemów ze spłatą instytucja kredytująca sprzeda nieruchomości i w ten sposób odzyska zainwestowany kapitał wraz z należnymi odsetkami. W sytuacji, gdy ceny nieruchomości zaczęły spadać, pełne odzyskanie wierzytelności stało się niemożliwe. Reakcją rynku był drastyczny spadek wartości CDO, co doprowadziło do trudnej sytuacji wiele funduszy inwestycyjnych i banków, które nabyły znaczne ilości tych papierów. O skali problemu może świadczyć fakt, że tylko w latach 2003–2006 wartość sprzedanych papierów CDO wyniosła 1,5 mld dolarów, a ich nabywcami były instytucje finansowe niemal z całego świata. Przykładowo, niemiecki IKB Deutsche Industriebank na skutek inwestycji w zagwarantowane kredytami hipotecznymi obligacje stracił około 5 mld euro, a australijski fundusz Absolute Capital Ltd zawiesił czasowo, z tego samego powodu, możliwość wypłat. Największe straty wystąpiły jednak w USA – wartość takich funduszy inwestycyjnych, jak Fidelity Real Estate Investment Portfolio, Franklin Real Estate Securities Fund czy Strategic Realty Fund, posiadających aktywa o łącznej wartości 7,2 mld USD, obniżyła się o ponad 20%¹⁸.

Analizując powyższe dane, rodzi się pytanie, dlaczego, wobec narastających od kilku lat symptomów nadchodzącego kryzysu, nie reagowały instytucje nadzoru bankowego. Odpowiedź wydaje się dość złożona i niejednoznaczna. Istotnym czynnikiem ograniczającym ingerencje Rezerwy Federalnej na rynku był fakt, że powszechnie dostępny kredyt hipoteczny stanowi istotny element polityki mieszkaniowej państwa. Polityka ta, prowadzona z sukcesami od lat 30. XX wieku (a dokładnie od 1937 roku, kiedy to Kongres uchwalił Ustawę o Publicznym Programie Mieszkaniowym, zakładającą, że każdy obywatel ma prawo do godziwych warunków mieszkaniowych¹⁹), umożliwiła milionom Amerykanów zakup własnego domu. W 2006 roku gospodarstw domowych posiadających własny dom było 67%, co oznaczało, że w ciągu minionych 15 lat przybyło o 2,7%²⁰. Tym samym wszystkie próby wprowadzania ograniczeń na rynku napotykały zdecydowany opór polityków, instytucji finansowych, a także organizacji konsumenckich.

W pierwszych latach po deregulacji rynku, jaka nastąpiła na początku lat 80., kredyty subprime stanowiły margines rynku kredytowego w Stanach Zjednoczonych i nie miały większego wpływu na całokształt finansowania budownictwa mieszkaniowego w tym kraju. Nie istniała więc potrzeba stwarzania specjalnych zabezpieczeń prawnych i systemów kontroli finansowej. Wraz z roz-

¹⁸ D. Stefański, Wcześniej czy później hossa dobiegnie końca, „Rzeczpospolita” z 25 września 2007 r.

¹⁹ Amerykańskie banki sfinansowały kryzys, „Gazeta Finansowa” z 25 stycznia 2008 r.

²⁰ US Mortgage Borrowing: Providing..., *op. cit.*

wojem rynku subprime narzędzia takie powinny zostać wytworzone. Aktywnie działające lobby kredytodawców skutecznie blokowało jednak wszelkie tego typu inicjatywy zarówno na szczeblu stanowym, jak i federalnym²¹. Nie było to zbyt trudne, szczególnie jeśli zauważymy, że wprowadzenie ograniczeń stanowiłoby niełatwą decyzję polityczną. Ich skutki byłyby bowiem dwojakie: z jednej strony możliwości kredytowania zostałaby pozbawiona określona grupa klientów, którzy ewentualnie mogliby doświadczyć w przyszłości problemów ze spłatą; z drugiej – możliwości kredytowania byłaby pozbawiona cała grupa klientów skategoryzowanych według określonych kryteriów, nawet jeśli zdecydowana większość z nich byłaby w stanie spłacić swoje zobowiązania. Działania takie, poza bezpośrednio zainteresowanymi, dotknęłyby pośrednio całą gospodarkę. Wedle szacunków, ograniczenie akcji kredytowej o 10% w latach 2005–2006 spowodowałoby, że kredytu nie mogłoby uzyskać około 580 tys. gospodarstw domowych, a do konsumentów nie trafiłoby około 94 mld dolarów. Ograniczenie akcji kredytowej o 20% pozbawiłoby możliwości kredytowania 1,1 mln gospodarstw domowych i zmniejszyło kwotę środków udostępnionych konsumentom o 188 mld USD²².

Na zakończenie warto się zastanowić, czy kryzys na rynku nieruchomości może przenieść się do Polski. W naszym kraju nie istnieje rynek kredytów subprime w ścisłym znaczeniu tego słowa, aczkolwiek można dostrzec pewne jego elementy. W ofercie wszystkich banków zaangażowanych na rynku kredytów hipotecznych dostępne są kredyty o wskaźniku LTV równym, a nawet przekraczającym 100%, co nawet w USA nie było możliwe²³. Ponadto niektóre banki oferują produkty przeznaczone dla osób, które miały problemy z terminową spłatą dotychczasowych zobowiązań, bądź prowadzących działalność gospodarczą i nie mogących udokumentować czystego zysku w wymaganej wysokości. Coraz powszechniejsze stają się także specjalne programy dla określonych grup zawodowych, które mogą uzyskać kredyt na podstawie jedynie tylko oświadczenia, bez konieczności dokumentowania wysokości uzyskiwanego dochodu. Grupę klientów mogących mieć potencjalnie największe problemy ze spłatą zobowiązań stanowią osoby, które zaciągnęły kredyt, uciekając przed Rekomendacją S. Kredyty takie udzielane były często na granicy zdolności kredytowej. Ponadto, z uwagi na bardzo niski poziom stopy bazowej LIBOR, banki udzielały ich przy relatywnie wysokiej marży. Aktualnie, na skutek wzrostu stopy bazowej, koszt takich kredytów niewiele odbiega od kosztu kredytów złotych²⁴.

²¹ Amerykańskie banki sfinansowały..., *op. cit.*

²² US Mortgage Borrowing: Providing..., *op. cit.*

²³ Kredyty subprime w Polsce, artykuł opublikowany na stronie <http://www.ipo.pl>, 23 sierpnia 2007 r.

²⁴ B. Półtorak, Polski problem kredytów subprime, artykuł opublikowany na <http://media.bankier.pl> z 7 grudnia 2007 r.

Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest to, że zdecydowana większość udzielonych kredytów jest denominowana w walutach obcych, głównie we frankach szwajcarskich. W przypadku osłabienia złotego nastąpi wzrost kosztów obsługi, co może znaleźć odbicie w pogorszeniu jakości portfela kredytowego. Powinno się również mieć na uwadze, że kredyty hipoteczne w Polsce są indeksowane rynkowymi stopami procentowymi. Wzrost stóp procentowych może zmniejszyć dostępność kredytu, a tym samym przyczynić się do spadku popytu na rynku nieruchomości; następujący jednocześnie wzrost kosztu kredytu może doprowadzić do zwiększenia poziomu niewypłacalności dłużników i większej liczby windykacji. Efektem obu powyższych zjawisk byłoby ograniczenie popytu i zwiększenie podaży, co nieuchronnie doprowadziłoby do spadku cen nieruchomości i uruchomienia mechanizmu podobnego jak na rynku amerykańskim. Pamiętać także należy, że polski rynek kredytów hipotecznych jest nadal relatywnie młody, a tym samym modele oceny ryzyka kredytowego stosowane przez banki opierają się na dość ograniczonych danych. Naszym instytucjom finansowym brakuje również doświadczenia w radzeniu sobie z potencjalnymi kryzysami rynkowymi²⁵.

3. Podsumowanie

Mimo powyższych zjawisk, możliwość wystąpienia w naszym kraju kryzysu porównywalnego z tym na rynku amerykańskim wydaje się niewielka. Udzielając kredytu, banki nadal skrupulatnie badają zarówno kredytobiorcę, jak i nieruchomość stanowiącą zabezpieczenie. Ponadto nasz rynek jest znacznie mniej zróżnicowany niż w USA – brak na nim zaangażowania innych niż banki instytucji finansowych, praktycznie nie występuje też mechanizm sekurytyzacji, który w Ameryce zasilał rynek dodatkowymi środkami.

4. Bibliografia

1. Amerykańskie banki sfinansowały kryzys, „Gazeta Finansowa”, 25 stycznia 2008 r.
2. Chomsisengphet S., Pennington-Cross A., The Evolution of the Subprime Mortgage Market, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January 2006.
3. Cole R. T., Director, Division of Banking Supervision and Regulation, Subprime mortgage market, Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, 22 marca 2007 r.

²⁵ R. Małysh, Powtórka z USA?, „Gazeta Bankowa” z 31 marca 2008 r.

4. DiMartino D., Duca J., The Rise and Fall of Subprime Mortgages, „Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas”, No. 11, November 2007.
5. Eighth Periodic Mortgage Fraud Case Report to Mortgage Bankers Association, „Mortgage Asset Research Institute”, April 2006.
6. Gadomski W., Bankowe trzęsienie ziemi, „Gazeta Wyborcza” z 13 października 2007 r.
7. Gostomski E., Życie na krawędzi, „Gazeta Wyborcza” z 7 stycznia 2008 r.
8. Jakaczyński M., Raport na temat konsekwencji kryzysu kredytów subprime w 2008, artykuł opublikowany na stronie <http://www.kredyty.net>
9. Kirchhoff S., Block S., Subprime loan market grows despite troubles, USA Today, 12 lipca 2004 r.
10. Kisiel M., Łatwy kredyt hipoteczny – pułapka na optymistów, artykuł opublikowany na stronie <http://media.netpr.pl>, 4 czerwca 2007 r.
11. Kredyty subprime w Polsce, artykuł opublikowany na stronie <http://www.ipo.pl>, 23 sierpnia 2007 r.
12. Kryzys subprime pochłonie do 400 mld USD, „Puls Biznesu”, 12 listopada 2007 r.
13. Łaszek J., Ryzyko rynku nieruchomości w Polsce z perspektywy doświadczeń na rynku USA, „Zeszyty BRE Bank – CASE”, Nr 92, Warszawa 2007.
14. Małysz R., Powtórka z USA?, „Gazeta Bankowa”, 31 marca 2008 r.
15. Mitraszewska A., Ameryka w bigosie hipotecznym, „Gazeta Wyborcza”, 25 marca 2007 r.
16. Mortgage Markets and The Enterprises In 2006, Office of Federal Housing Enterprise Oversight, June 2007.
17. Mortgage Market Turmoil: causes and consequences, opening statement of chairman Chris Dodd, 15 marca 2007 r.
18. Póltorak B., Polski problem kredytów subprime, artykuł opublikowany na <http://media.bankier.pl> z 7 grudnia 2007 r.
19. Ruman S., Groźny kryzys, artykuł opublikowany na stronie <http://www.polskieradio.pl> z 15 listopada 2007 r.
20. Statistical Abstrakt of the United States 2008, US Cenzus Buremu, Washington DC, USA, 2008.
21. Stefański D., Wcześniej czy później hossza dobiegnie końca, „Rzeczpospolita” z 25 września 2007 r.
22. Stokes A., Mechem J., Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey, Mortgage Bankers Association, 12 czerwca 2007 r.
23. Vigdor J., What Should Government Do About The Subprime Mortgage Market, „National Bureau of Economic Research”, July 2007.
24. US Mortgage Borrowing: Providing Americans with Opportunity, or Imposing Excessive Risk?, The Center for Statistical Research Inc, Virginia, USA, 2007.

Sztywny kurs walutowy w gospodarce Namibii w latach 2000–2005¹

1. Wprowadzenie

Sztywny kurs walutowy to kurs nie zmieniany w bardzo długim okresie decyzją banku centralnego, mimo że taka zmiana mogłaby być pożądana ze względu na stan bilansu płatniczego². Kurs sztywny parytetowy wynika z odniesienia jednostki waluty krajowej do określonej wartości waluty narodowej innego kraju, która może być zmieniona lub pozostaje niezmienna (*irrevocable*). W systemie waluty złotej, na przykład, to odniesienie następowało w stosunku do złota.

Często mówi się, mając na myśli sztywne kursy parytetowe, że waluta jakiegoś kraju pełni funkcję „kotwicy” wobec waluty innego kraju. Taki typ kursów walutowych jest właściwy unii monetarnej i systemowi izby walutowej (*currency board*). Unia monetarna, jako szczebel integracji regionalnej, w której państwa wiążą swoje losy gospodarcze poprzez wzajemne związanie swoich walut narodowych sztywnym parytetem, a także specyficzny typ współpracy walutowej, jaką jest izba walutowa, pozostają ryzykownymi formami organizowania międzynarodowej współpracy walutowej. Wszelkie istotne ekonomicznie różnice, w zakresie np. poziomów inflacji, wydajności pracy i konkurencyjności, wzrostu gospodarczego czy przebiegu cyklu koniunkturalnego w gospodarkach państw uczestniczących, mogą uniemożliwić osiągnięcie korzyści z tej formy współpracy, a nawet stać się przyczyną kryzysu, czego dowodzi przykład peso argentyńskiego powiązanego z dolarem USA, w kontekście krótko- i długookresowych efektów systemu izby walutowej³.

* Autor pragnie podziękować prof. dr. hab. Andrzejowi Kaźmierczakowi z Katedry Bankowości SGH oraz dr. Waldemarowi Koziolowi z Katedry Gospodarki Rynkowej Wydziału Zarządzania UW za cenne uwagi i spostrzeżenia w trakcie przygotowywania tego artykułu. Serdeczne podziękowania autor kieruje do dr. Mieczysława Szostaka z Instytutu Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych KGŚ SGH, za podjęcie trudu recenzji tego artykułu i podzielenie się bogatymi doświadczeniami naukowo-dydaktycznymi.

¹ Prezentowany artykuł obejmuje relatywnie niedługi okres zmian w gospodarce Namibii, tj. lata 2000–2005. Autor zwraca uwagę Czytelników na fakt, że ukazane prawidłowości kształtowania różnych wielkości ekonomicznych między 2000–2005 rokiem i opinii prawdziwe dla tego okresu w długim czasie badawczym mogą podlegać zweryfikowaniu.

² K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 17 i n.

³ IMF Occasional Paper No. 193, *Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy*, Washington 2000, s. 14 i n.; W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Zuławska, *Kryzysy walutowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 49 i n.

Jest też oczywiste, że usztynwniony kurs parytetowy, w przeciwieństwie do kursu walutowego płynnego, przestaje pełnić w gospodarce funkcję stabilizatora w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej, spowolnienia eksportu itd. Kurs walutowy płynny automatycznie odzwierciedliłby słabości gospodarki. Doszłoby do jego deprecjacji w stosunku do innych walut. Stałby się nośnikiem konkurencyjności i umożliwiłby gospodarce przezwyciężenie trudności. W przypadku sztywnego parytetu takie dostosowania nie wystąpią.

W niniejszym opracowaniu, którego zasadniczą treścią nie jest przedstawienie teorii sztywnego kursu walutowego, ale analiza wybranych zagadnień ekonomicznych w gospodarce Namibii, podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy sztywny parytetowy kurs walutowy dolara Namibii w okresie 2000–2005 ułatwiał, czy stanowił przeszkodę w osiągnięciu równowagi gospodarczej.

2. Charakterystyka strefy monetarnej randa RPA

Sztynny kurs walutowy dolara Namibii (\$N) w małej, otwartej, surowcowej, subsaharyjskiej gospodarce Namibii jest rezultatem umowy międzynarodowej powołującej do życia strefę monetarną randa Republiki Południowej Afryki.

Historia strefy monetarnej randa sięga 1921 roku, kiedy powstał bank centralny ówczesnej Unii Afryki Południowej (UAP), tj. Bank Rezerwy Afryki Południowej (South African Reserve Bank – SARB), a funt UAP stał się prawnym środkiem płatniczym w obiegu na terytorium dzisiejszej Botswany, Lesotho, Namibii, RPA i Swazilandu. W 1974 roku Lesotho, RPA i Swaziland zawarły porozumienie monetarne w sprawie randa (Rand Monetary Agreement)⁴. To porozumienie zostało zmienione w 1986 roku, a omawiany obszar walutowy przyjął wówczas, funkcjonującą do dziś, nazwę – Wspólna Strefa Monetarne (Common Monetary Area – CMA). W 1992 roku do tej strefy przystąpiła Namibia.

Strefa monetarna randa opiera się na związaniu walut Lesotho, Namibii oraz Swazilandu parytetem z randem RPA w stosunku 1:1⁵. Cechą charakterystyczną tej strefy monetarnej jest dominacja gospodarcza RPA nad skupionymi wokół niej państwami członkowskimi. Pozostałe cechy strefy monetarnej Randa są następujące⁶:

⁴ Szerzej o najważniejszych wydarzeniach z historii strefy randa m.in.: Macroeconomic convergence in Southern Africa: the rand zone experience, „Working Paper”, No. 231, OECD Development Centre, Paris, December 2003.

⁵ IMF Country Report No. 07/274 – South Africa, Washington, August 2007, s. 20 i n.

⁶ IMF Country Report No. 07/83, Namibia, Washington, February 2007, s. 38.

- każde państwo członkowskie strefy posiada swój niezależnie funkcjonujący bank centralny, emitujący walutę narodową⁷,
- waluta RPA, tj. rand, może występować w obiegu w każdym z państw strefy równolegle z walutą krajową, jako prawny środek płatniczy. Na przykład w Namibii rand jest używany obok dolara Namibii, a w Lesotho – obok loti,
- obszar strefy charakteryzuje się swobodą przepływu kapitału. Może być ona ograniczona jedynie w wyjątkowych sytuacjach. Dotyczy to np.: określania, jaka część kapitału inwestycyjnego państwa członkowskiego strefy musi zostać zainwestowana na rynku narodowym lub rynku strefy,
- rządy oraz instytucje finansowe państw członkowskich strefy korzystają z pełnego dostępu do rynku finansowego RPA,
- przepisy prawa dewizowego poszczególnych państw członkowskich strefy są zharmonizowane z prawem dewizowym RPA,
- RPA jako główne państwo strefy zobowiązało się do pokrywania strat krajów członkowskich strefy z tytułu utraty przez nie dochodów z senioratu, w wyniku obiegu randa poza granicami RPA,
- państwa członkowskie strefy mogą zawierać z RPA dwustronne porozumienia w kwestiach polityki kursowej i pieniężnej.

3. Zmiany produktu krajowego brutto Namibii

Gospodarka Namibii⁸, jako dość typowa afrykańska mała, lecz otwarta gospodarka surowcowa⁹, charakteryzuje się brakiem zróżnicowania¹⁰ gałęziowego i strukturalnego. Z tego względu jest bardzo podatna na zmiany cen międzynarodowych surow-

⁷ Strefa monetarna randa cechuje się, w odróżnieniu od strefy euro, brakiem postanowienia o niedowolności wzajemnego parytetu 1:1 pomiędzy walutami krajów uczestniczących (*irrevocability*).

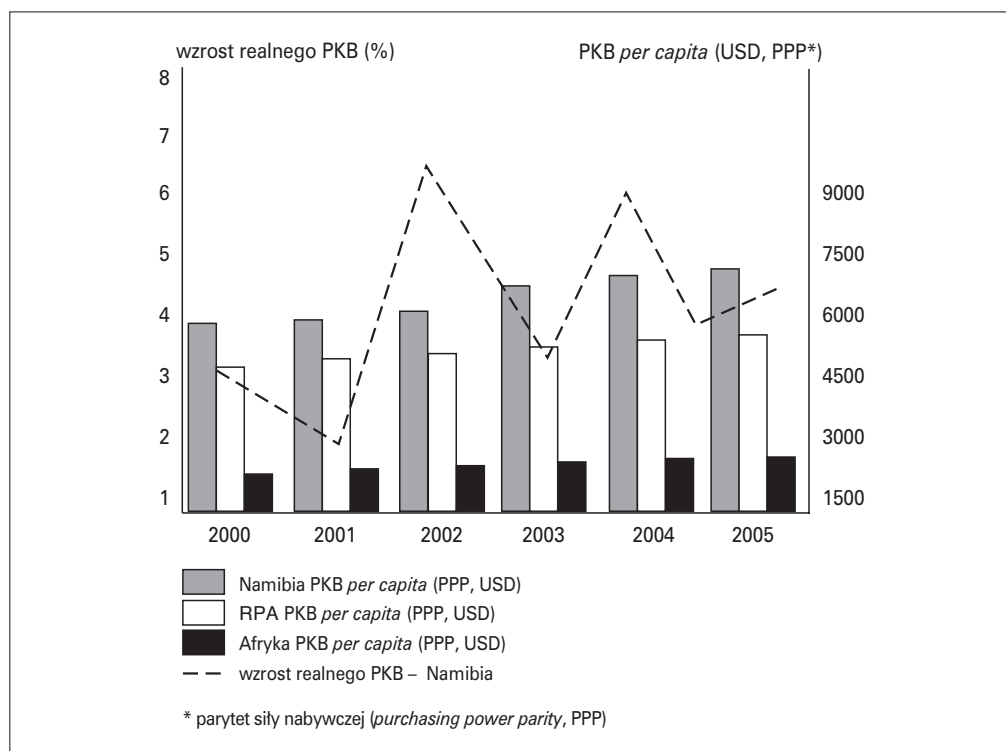
⁸ Życiu gospodarczemu Namibii, począwszy od 1990 roku, kiedy uzyskała ona niepodległość, towarzyszą korzystne zjawiska, zapewniające wzrost gospodarczy. Można tu wymienić przede wszystkim gospodarkę rynkową, uczestnictwo w strefie monetarnej z silniejszym i uznanym partnerem, uporządkowaną politykę fiskalną, brak wojen i przewrotów politycznych. Niestety, jak w wielu innych państwach Afryki, występowały tam także „ciemne” strony, mianowicie wysoka zachorowalność na HIV/AIDS, uzależnienie od czynników atmosferycznych, analfabetyzm, bezrobocie i inne, IMF Country Report..., *op. cit.*, February 2007, s. 7 i n.

⁹ Autor nie udowadnia tu, używając danych empirycznych, że Namibia jest krajem o gospodarce surowcowej. Zagadnienia te wykraczają poza ramy niniejszego opracowania. Posługując się określeniem „surowcowa”, autor przytacza to określenie za D. Cohen, N. Kristensen, Will the euro create a bonanza for Africa, CEPR Discussion Paper No. 2304, London, November 1999, s. 5; OECD, 2002, s. 235 i n.; IMF Staff Report Namibia for the 2006 Article IV Consultation, Washington, December 2006, s. 4 i n.; IMF Financial System Stability Assessment, Washington, February 2006, s. 12. Przykładem profilu surowcowego gospodarki tego kraju są także informacje zawarte w przypisie 17, s. 166.

¹⁰ Niektórzy autorzy badań dowodzą, że w okresie 1993–2000 występował relatywnie wysoki stopień zróżnicowania produkcji i eksportu gospodarki Namibii względem RPA, jako głównego partnera handlowego, OECD, 2003, s. 15 i n.

ców mineralnych i innych kopalin, stanowiących przedmiot sprzedaży międzynarodowej¹¹. Znajduje to odzwierciedlenie w zmianach PKB, *terms of trade* oraz dochodach budżetowych. Pomimo tego, dane statystyczne dotyczące kształtowania poziomu PKB i PKB na głowę jednego mieszkańca były w okresie 2000–2005 w Namibii¹² bardzo korzystne, szczególnie na tle danych dotyczących potężnego sąsiada i partnera w strefie monetarnej RPA oraz całości kontynentu Afryki. Prezentuje to rysunek 1.

Rysunek 1. Wzrost poziomu realnego PKB w wyrażeniu absolutnym i PKB na głowę jednego mieszkańca za okres 2000–2005 w Namibii, RPA i całej Afryce



Źródło: African Economic Outlook – Namibia, AfDB/OECD, 2007, s. 407.

¹¹ Trudności gospodarcze wielu państw Afryki o gospodarkach surowcowych, wynikające z niekorzystnych zmian cen międzynarodowych nieprzetworzonych dóbr mineralnych (*raw materials*), stały się przyczyną poważnego załamania finansów w tych państwach już na początku lat 80. Ich efektem był wzrost deficytu budżetowego i poziomu zadłużenia zagranicznego; spadek poziomu wzrostu gospodarczego i powiększenie sfery ubóstwa, M. A. Dessart, R. E. Ubogu, *Capacity building, governance and economic reform in Africa*, Joint Africa Institute, IMF, Washington 2001, s. 22 i n.

¹² Namibia, licząca według danych za 2006 rok 2 052 tys. mieszkańców, zajmuje piąte miejsce na kontynencie afrykańskim, jeżeli chodzi o wysokość PKB na mieszkańca. Pomimo tego stopa ubóstwa na obszarach niezurbanizowanych wynosiła 42%, a kraj charakteryzowała znaczna rozpiętość dochodów. Poziom nierówności mierzony współczynnikiem Gini oszacowano na 0,6. Był on więc istotnie wysoki, African Economic Outlook – Namibia, AfDB/OECD 2007, s. 407.

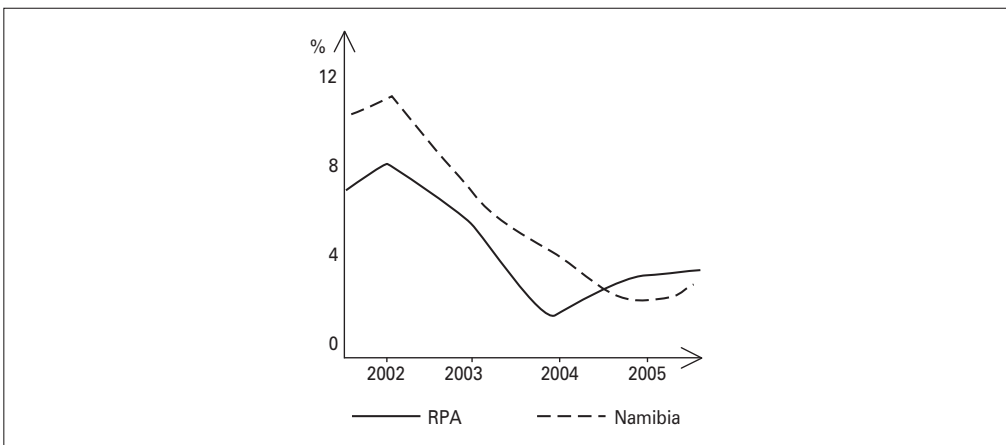
W okresie 2000–2005 PKB na głowę jednego mieszkańca Namibii stopniowo i systematycznie zwiększał się w odróżnieniu od PKB wyrażeniu bezwzględny, którego wartość ulegała dużym wahaniom (zob. rysunek 1). Tempo wzrostu realnego PKB w okresie 1997–2002 wynosiło średnio 3,9%. W 2002 roku równało się 6,7%, w 2003 roku – 3,5%, w 2004 roku – 6,6%, a w 2005 roku – 4,2%¹³. Co mogło być powodem takich wahań?

Ogólnie biorąc, czynnikami wpływającymi na kształtowanie dynamiki wzrostu PKB są m.in.: wpływy z tytułu eksportu, *terms of trade*, stopień konkurencyjności gospodarki, nastawienie polityki pieniężnej banku centralnego i inne uwarunkowania. Interesujące jest, w jakim stopniu obrany przez Namibię system sztywnego, parytetowego kursu walutowego przyczyniał się do tych wahań, a także, czy wywierał on korzystny, neutralny lub niekorzystny wpływ na dynamikę wzrostu PKB w wyrażeniu absolutnym i PKB *per capita*. Dla okresu 2000–2005 można przedstawić kilka spostrzeżeń, które pomogą odpowiedzieć na te pytania.

4. Inflacja

Strefa monetarna i system izby walutowej mają tę właściwość, że wiążąc waluty państw-uczestników kursem parytetowym, ułatwiają konwergencję stóp inflacji z krajem waluty powiązania. Na rysunku 2 przedstawione są zmiany tempa inflacji w Namibii i RPA w okresie 2002–2005. Dynamikę stopy inflacji w obu rozpatrywanych krajach w latach 1997–2005 przedstawiają dane przytoczone w tabeli 1.

Rysunek 2. Dynamika inflacji w Namibii i RPA w latach 2002–2005 (w %)



Źródło: IMF Country Report No. 07/12 – Namibia, Washington, January 2007, s. 6.

¹³ Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa IMF, Washington, October 2007, s. 42.

Tabela 1. Zmiany tempa inflacji w Namibii i RPA w okresie 1997–2005 (CPI, %)

Kraj	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	8,9	7,2	4,1	2,3
RPA	6,8	5,8	1,4	3,4

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, s. 46.

Z rysunku 2 wynika, że krzywe obrazujące zmiany tempa inflacji w Namibii i RPA przebiegały niemal w równoległym położeniu od połowy 2002 roku do końca 2004 roku. Stopa inflacji w Namibii wyraźnie w tym okresie „podążała” za tendencją właściwą dla RPA, choć na widocznym wyższym poziomie. Potwierdza to tendencję oddziaływania typową dla układu „centrum–peryferie”.

Podobieństwo skłonności gospodarek surowcowych Namibii i RPA do powstania inflacji i zbliżone jej stopy spowodowały, że bank centralny RPA, prowadząc politykę pieniężną, mógł ją realizować bez troski o tzw. *trade-off* – zjawisko wymienności na bazie krzywej Phillipsa¹⁴. Zjawisko *trade-off* powstaje *ceteris paribus*, kiedy zachodzi konieczność w obszarze jednawalutowym lub w strefie monetarnej dostosowania polityki pieniężnej (jednej, wspólnej) do odmiennych realiów inflacyjnych dwu powiązanych ze sobą gospodarek. Wybór nastawienia polityki pieniężnej (liberalna, restrykcyjna) przez wspólny bank centralny zawsze w takich okolicznościach spowoduje, że jedna z tych gospodarek będzie negatywnie odczuwała skutki tej polityki. Dwie różne preferencje w każdej z tych gospodarek co do stopy inflacji i bezrobocia (tj. „obranie” przez dwie gospodarki różnych punktów na krzywej Phillipsa, odzwierciedlających te zjawiska) powodują znaczące różnice pod względem stopy inflacji, niemożność utrzymania kursu parytetowego w unii monetarnej i koordynacji wspólnej polityki pieniężnej¹⁵.

Stan osiągnięty przez Namibię i RPA w okresie od połowy 2002 roku do końca 2004 roku stwarzał przesłanki realizacji optymalności obszaru walutowego tych krajów pod względem kryterium inflacji¹⁶.

5. Realny kurs walutowy

Strefa monetarna i system izby walutowej mają również tę cechę, że wiążąc waluty państw-uczestników kursem parytetowym z „walutą-kotwicą”, wystawiają na działanie szokowe waluty tych państw w takim stopniu, w jakim nieoczekiwa-

¹⁴ Pominięto zagadnienie krytyki tzw. krótkookresowej krzywej Phillipsa przez Friedmana i Phelps.

¹⁵ P. De Grauwe, Unia walutowa, PWE, Warszawa 2000, s. 22 i n.

¹⁶ J. R. Presley, G. E. J. Dennis, Currency areas theory and practice, Macmillan Press Ltd., London 1976, s. 33 i n.

nym wahaniom podlega sama „waluta-kotwica”. Próba osiągnięcia w warunkach Namibii stabilności gospodarczej i zrównoważonego wzrostu poprzez usztywnienie kursu walutowego dolara tego kraju wobec waluty RPA – pomimo prawie 20-krotnie większej liczby mieszkańców RPA i wysokiego poziomu wydajności pracy¹⁷ – wcale nie musiała się powieść z powodu także surowcowego charakteru gospodarki państwa „waluty-kotwicy”. Parafrazując przysłowie: „kto z kim przestaje, takim się staje”, należy wskazać, że gospodarka RPA jest również klasyfikowana jako mała, otwarta gospodarka subsaharyjska. Z tego względu – podobnie jak gospodarka Namibii – wystawiona jest na działanie szoków zewnętrznych.

Nagła podwyżka cen ropy naftowej, wzrost cen żywności na skutek suszy czy powodzi to tylko nieliczne przykłady tych czynników, których wystąpienie zmienia drastycznie wyniki gospodarcze krajów surowcowych w zakresie kształtowania na przykład stopy inflacji, *terms of trade* czy dochodu narodowego (PKB).

Wynika stąd, że nagłe deprecjacje i aprecjacje randa RPA powinny skutkować (za przyczyną parytetu 1:1) tożsamymi zmianami dolara Namibii, będąc nośnikami zakłóceń jej gospodarki. Wahania realnego kursu walutowego dolara Namibii i randa RPA w okresie 1997–2005 przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Wahania realnego efektywnego kursu walutowego dolara Namibii i randa RPA w okresie 1997–2005 (poziom równowagi rok 2000 = 100)

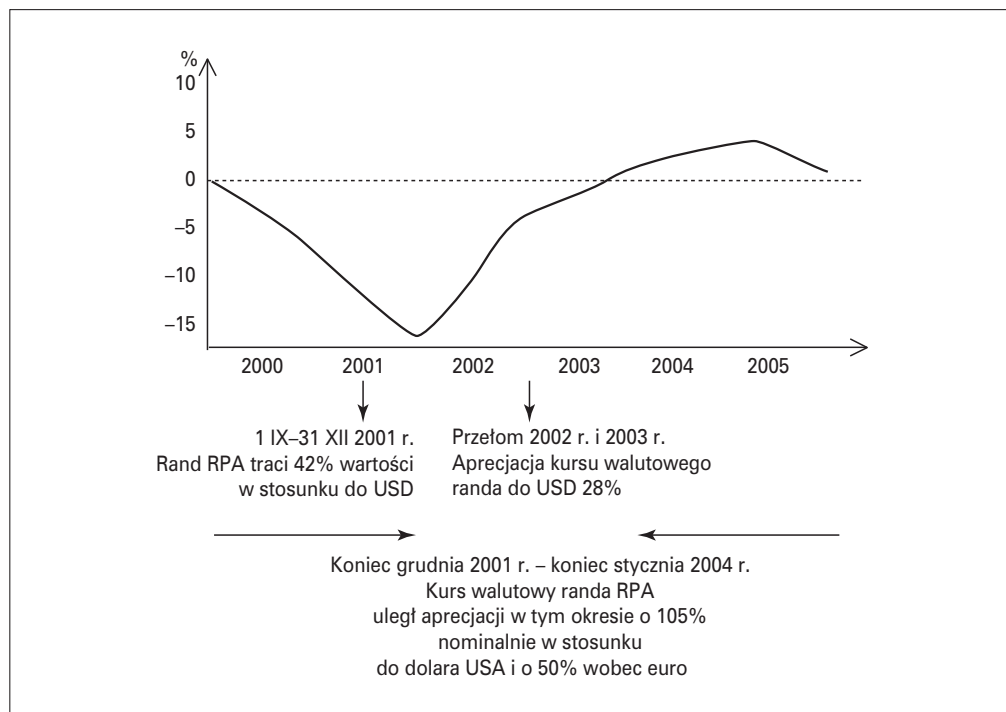
Kraj	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	97,7	104,6	111,9	112,7
RPA	99,0	97,3	107,6	108,5

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, s. 62.

W ujęciu graficznym można też wzajemne zależności kursu walutowego randa RPA i dolara Namibii w okresie 2000–2005 pokazać w postaci odchyłeń realnego kursu walutowego dolara Namibii, powstających z „przeniesienia” wahań z kursu walutowego randa RPA (zob. rysunek 3).

¹⁷ Różnice w wydajności w obu państwach są znaczne. Na przykład w sektorze handlu wydajność pracy w Namibii była niższa o 40% od wydajności w RPA, a wydajność pracy w sektorze usług publicznych o 30% mniejsza, IMF Staff Report Namibia..., *op. cit.*, s. 8.

Rysunek 3. Zmiany realnego kursu walutowego dolara Namibii powstałe wskutek wahań randa RPA w okresie 2000–2005 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: IMF Country Report No. 07/12 – Namibia, Washington, January 2007, s. 7; African Economic Outlook – South Africa, AfDB/OECD 2004, s. 277 i n.

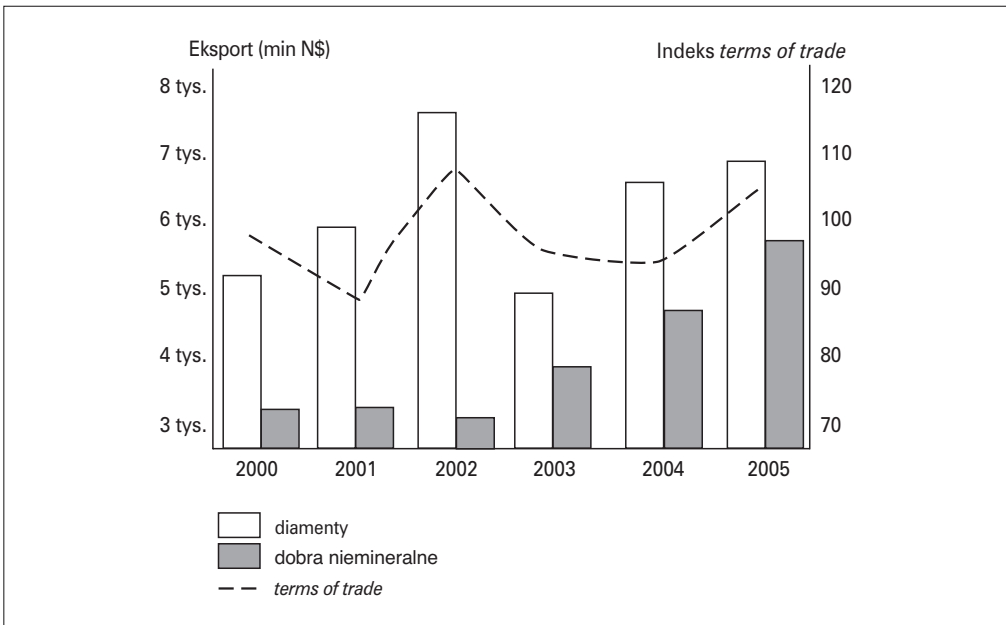
6. Terms of trade

W kontekście rysunku 1 i pytania o przyczyny gwałtownego i stromego przebiegu krzywej dynamiki wzrostu realnego PKB w wyrażeniu absolutnym, zauważmy, że deprecjacja kursu walutowego randa do dolara USA, a zatem także deprecjacja dolara Namibii, osiągnęła swoje „dno” pod koniec 2001 roku (rysunek 3). Mogła ona przyczynić się do korzystnego trendu wzrostu eksportu znacznej ilości diamentów¹⁸. Ich ceny międzynarodowe, wyrażone w dolarach USA i przeliczone na dolary Namibii, spowodowały zwiększenie konkurencyjności cenowej namibijskiego

¹⁸ Choć wywóz diamentów ma przeważający udział w całości dochodów Namibii z tytułu eksportu, należy wspomnieć także o innych dobrach eksportowych. Są to: ryby (makrela, sardela, dorsz), mięso (handel z Unią Europejską m.in. baraniną, mięsem strusia na zasadach zawartych w Porozumieniu z Cotonou) i rudy uranu. Przykładowo w okresie 2003/2004 udział diamentów w eksporcie wyniósł 35%, a ryb – 30%. Głównymi odbiorcami eksportu Namibii były wtedy Wielka Brytania – 50%, RPA – 30%, Niemcy – 10%, Hiszpania – 5%, oraz Japonia i Włochy, Africa Review 2003/2004, The Economic and Business Report, London, s. 244.

eksportu i większe wpływy z tytułu eksportu w walucie krajowej. Z kolei aprecjacja dolara Namibii od 2002 roku ograniczała międzynarodową konkurencyjność omawianego kraju w handlu diamentami, powodując zmniejszenie wielkości eksportu i spadek dochodów eksportowych, co skutkowało obniżeniem dynamiki wzrostu realnego PKB. Kształtowanie się *terms of trade* Namibii w latach 2000–2005 prezentuje rysunek 4.

Rysunek 4. Kształtowanie *terms of trade* w Namibii w okresie 2000–2005



Źródło: IMF Country Report No. 07/12, Namibia, Washington, January 2007, s. 9.

Z przedstawionych na rysunku 4 danych widzimy, że *terms of trade* zmieniły się w badanym okresie nie zawsze zgodnie z zasadami teorii. *Terms of trade* obniżały się wraz z postępującą deprecjacją dolara Namibii od 2000 roku. Nie poprawiły się już jednak wskutek gwałtownej aprecjacji namibijskiego dolara (a więc zapewne i tańszego importu), postępującej od 2002 roku, poprzez lata 2003 i 2004 (por. rysunek 3). Poziom *terms of trade* gwałtownie obniżał się od połowy 2002 roku do połowy 2004 roku (por. rysunek 4). Tendencja do poprawy *terms of trade* pojawiła się w połowie 2004 roku i trwała w 2005 roku, prawdopodobnie dzięki spadkowi wielkości importu (zob. tabela 4) i wygasającej aprecjacji dolara Namibii. Deprecjacja tej waluty była wyraźna w 2005 roku, czemu towarzyszył rosnący poziom inflacji. Mimo to *terms of trade* poprawiały się, pozostając w tym krótkim okresie pewnym fenomenem gospodarki Namibii.

Ciekawe może być ponadto spostrzeżenie, że pomimo aprecjacji randa RPA do dolara USA (a więc i aprecjacji dolara Namibii do USD), dał się zauważyć w latach 2003 i 2004 skokowy wzrost sprzedaży eksportowej diamentów. Mogłoby to przeczyć hipotezie o wpływie deprecjacji lub aprecjacji dolara Namibii na wzrost lub spadek sprzedaży eksportowej tego minerału. Możliwe, że w tym konkretnym okresie mieliśmy do czynienia ze stanem opisanym przez R. I. McKinnona¹⁹. Mała, otwarta na współpracę międzynarodową gospodarka Namibii jest gospodarką, której handel zagraniczny jest zdominowany przez RPA w ramach Unii Celnej Afryki Południowej (Southern African Customs Union – SACU). Według danych z 2007 roku około 80% całości importu Namibii pochodziło z RPA, a jej eksport do RPA wyniósł około 30% całości wywozu²⁰. O otwartości gospodarki Namibii świadczą też dane przedstawione w tabelach 3 i 4, które pokazują udział jej eksportu i importu w PKB. Dla porównania przedstawiono też podobne dane dla RPA.

Tabela 3. Eksport dóbr i usług w Namibii i RPA w okresie 1997–2005 (% PKB)

Kraje	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	45,0	37,2	41,0	40,9
RPA	27,8	28,1	26,7	27,5

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, October 2007, s. 56–57.

Tabela 4. Import dóbr i usług w Namibii i RPA w okresie 1997–2005 (% PKB)

Kraje	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	53,2	43,8	45,0	44,5
RPA	25,1	25,8	27,0	28,4

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, October 2007, s. 56–57.

W gospodarce Namibii zmiana kursu waluty krajowej w kierunku dewaluacji czy deprecjacji nie stanowiła instrumentu poprawy konkurencyjności eksportu. Skutek takiego działania mógłby być jedynie krótkotrwały, czego jednak nie widać przy analizie danych rocznych. Tak więc nawet niekorzystny dla handlu zagranicznego – z punktu widzenia konkurencyjności cenowej eksportu – trend aprecjacji dolara Namibii, który w dużej i mniej otwartej gospodarce mógłby być zagrożeniem, w przypadku omawianej gospodarki nie miał takiego znaczenia.

¹⁹ Zob. R. I. McKinnon, *The rules of the game, International Money and Exchange Rate System*, MIT Press, New York 1996, s. 239 i n.

²⁰ African Economic Outlook – Namibia, AfDB/OECD 2007, Paris, s. 413.

Bilans handlowy w Namibii, pomimo wahań kursu walutowego dolara Namibii do USD, pozostawał zawsze ujemny. Dowodzą tego dane przytoczone w tabeli 5 dla okresu 1997–2005.

Tabela 5. Bilans handlowy w Namibii w okresie 1997–2005 (% PKB)

Kraj	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	-5,9	-10,3	-5,1	-4,4

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, October 2007, s. 58.

7. Inwestycje

Ujemny bilans handlowy (łagodzony w okresach deprecjacji dolara Namibii i zaostorzony w okresach aprecjacji) oraz przewaga importu nad eksportem (tabele 3 i 4) są charakterystyczne dla wielu subsaharyjskich gospodarek. W warunkach gospodarki niesamowystarczalnej i surowcowej import jest niezbędny, aby poczynić inwestycje dla poprawy konkurencyjności. W przypadku Namibii obserwujemy, że wielkość udziału inwestycji w PKB w skali tak nielicznej ludnościowo i małej gospodarki była imponująca. Przedstawiają to dane przytoczone w tabeli 6.

Tabela 6. Inwestycje w gospodarce Namibii w okresie 1997–2005 (% PKB)

Kraj	1997–2002*	2003	2004	2005
Namibia	22,0	29,8	26,4	28,3

* wielkość przeciętna średnioroczna.

Źródło: Regional Economic Outlook..., *op. cit.*, October 2007, s. 47.

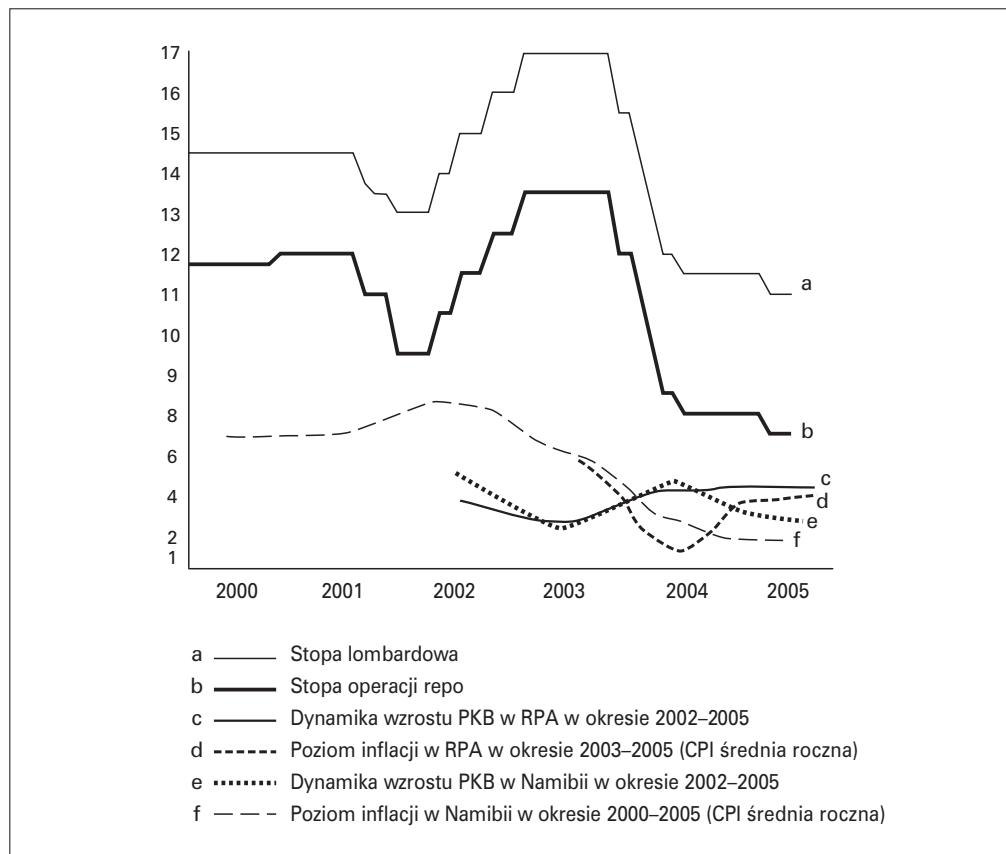
8. Polityka pieniężna

Polityka pieniężna banku centralnego Namibii jest zdeterminowana przepisami Porozumienia o strefie monetarnej randa²¹. Cele tej polityki są tożsame z celami polityki banku centralnego RPA. Podstawowym celem jest utrzymanie parytetu dolara Namibii w stosunku do randa RPA w relacji 1:1, a celem ogólnym, pomocnym i nieodzownym w realizacji celu podstawowego jest kontrola inflacji w przedziale 3–6%. Bank centralny Namibii powiela decyzje banku centralnego RPA w zakresie polityki pieniężnej, m.in. w kwestii ustalania poziomu stopy procento-

²¹ J. Aron, J. Muellbauer, Review of monetary policy in South Africa 1994–2004, CEPR Discussion Paper No. 5831, London, September 2006, s. 5 i n.

wej. Opierając się na tym założeniu, można przyjąć, że wysokość stopy procentowej operacji repo i lombardowej jest taka sama w obu państwach (rysunek 5).

Rysunek 5. Wzajemne zależności dynamiki wzrostu PKB Namibii i RPA, poziomu inflacji oraz stóp procentowych banku centralnego RPA w latach 2000–2005 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: IMF Staff Report Namibia for the 2006 Article IV Consultation, Washington, December 2006, s. 20; IMF Staff Report South Africa for the 2007 Article IV Consultation, Washington, July 2007, s. 31; IMF Country Report No. 07/83, Namibia, Washington, February 2007, s. 50; J. Aron, J. Muellbauer, Review of..., *op. cit.*, s. 40 i n.

Nastawienie polityki pieniężnej banku centralnego wywiera istotny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego. W okresie 2002–2005 nastawienie to było w RPA restrykcyjne z uwagi na wysoki poziom inflacji (np. w październiku 2002 roku wynosiła ona 12,7%, według indeksu CPIX, i 14,3%, według indeksu CPI). Dzięki restrykcyjnej polityce banku centralnego RPA poziom inflacji obniżył się nawet do 1,4% w 2004 roku. Pomimo to poziom stopy operacji repo i stopy lom-

bardowej (*prime rate*) banku centralnego RPA pozostał niezmienny i restrykcyjnie wysoki do 2005 roku.

Trend wzrostu stopy inflacji w Namibii rozpoczął się później niż w RPA, a w 2005 roku jej poziom był niższy niż w RPA – pokazuje to rysunek 2. W tym okresie, choć krótkim, restrykcyjne nastawienie polityki pieniężnej banku centralnego RPA spowalniało bardziej wzrost gospodarczy w Namibii niż w okresach poprzednich. Rysunek 5 ilustruje wzajemne zależności poziomów stóp procentowych, inflacji i dynamiki wzrostu PKB w Namibii i RPA.

O ile w przypadku RPA było uzasadnione zacieśnianie polityki pieniężnej, zwłaszcza w sytuacji nagłego wzrostu inflacji w latach 2005 i 2006 na skutek popytu konsumpcyjnego, o tyle w Namibii – przynajmniej w pewnych okresach – poziom stóp procentowych był zbyt wysoki. Decyzje o zaostrzeniu polityki pieniężnej czy jej poluzowaniu, gdyby mogły zapadać autonomicznie w omawianym kraju, mogłyby być podejmowane przez bank centralny Namibii w innym czasie. To jednak, czyli odmienne nastawienia polityki pieniężnej obu banków centralnych (Namibii i RPA), nie było możliwe wobec konieczności utrzymywania parytetu ich walut w relacji 1:1.

9. Podsumowanie

Przynależność Namibii, jako małej, otwartej, surowcowej gospodarki subsaharyjskiej do strefy monetarnej randa RPA, usprawniła niewątpliwie funkcjonowanie rynku finansowego w Namibii. Swoboda przepływu kapitału i liberalizacja świadczenia usług finansowych, z jednej strony, pomogły uzyskać lepszą dostępność środków kapitałowych i możliwości dywersyfikacji, sprzyjając korzystnej alokacji portfela inwestycyjnego. Z drugiej strony, przyniosło to Namibii straty. Krajowy kapitał inwestycyjny, który nie znajdował tam korzystnych i konkurencyjnych miejsc alokacji, po prostu odpływał do RPA. Po 1995 roku szacuje się, że rocznie z Namibii odpływało do jej sąsiada około 2,4 bln dolarów Namibii²². Rynek walutowy strefy monetarnej randa RPA przyczyniał się poza tym do spadku transakcji zawieranych na narodowym rynku walutowym Namibii. Taniej i szybciej instytucje finansowe i pośrednicy dokonywali transakcji na rynku regionalnym niż krajowym. Stwarzało to bariery rozwoju instytucji finansowych w Namibii.

Ponadto zmniejszanie popytu na zawieranie w Namibii transakcji walutowych jest spowodowane pełną wymienialnością jej waluty i randa RPA w stosunku 1:1, bez opłat czy prowizji. Przyznanie randowi statusu waluty równorzędnej walutom narodowym państw strefy sprawia, że ponad 80% transakcji importowych

²² IMF Staff Report Namibia..., *op. cit.*, s. 28.

Namibii jest denominowana i dokumentowana w walucie RPA. Obrót diamentami pochodzącymi z omawianego kraju odbywa się poprzez terytorium i wyspecjalizowane podmioty z RPA. W efekcie tego, transakcje są realizowane w walucie RPA i często wpływy eksportowe już „nie wracają” do Namibii, ale są inwestowane w RPA. Ścisła kooperacja instytucji finansowych i banków komercyjnych obu krajów sprawia, że uzyskane środki dewizowe z eksportu przez przedsiębiorców z Namibii, zgłoszone w banku tego kraju, są rozliczane przez korespondentów takiego banku w RPA, w randzie, a nie w namibijskim dolarze.

W końcu 2004 roku nastąpiła zmiana trendu w gospodarce Namibii. Obraz korzyści i kosztów uczestnictwa tego kraju w strefie monetarnej i parytet rand RPA – dolar Namibii nie jest jednoznaczny na skutek wzrostu poziomu inflacji w RPA²³ (rysunek 2). Deprecjacji uległ kurs walutowy dolara Namibii (rysunek 3). Spadł poziom eksportu i importu dóbr i usług w Namibii, co można było obserwować szczególnie w 2005 roku (tabele 3 i 4). Wzrosła jednak konkurencyjność cenowa eksportu Namibii. Sprzedaż eksportowa diamentów i dóbr niemineralnych wzrosła w 2005 roku w stosunku do 2004 roku. Poprawiły się *terms of trade* (rysunek 4), choć deprecjacja powinna go była pogorszyć. Wzrósł też w 2005 roku – po okresie spadku – poziom realnego PKB (rysunek 1).

Istnienie strefy monetarnej (sztywny parytet) i dominacja RPA utrudniają zarządzanie inwestycjami w Namibii. Zgodnie z obowiązującym prawem dewizowym RPA kontroluje skalę odpływu kapitału z Namibii w kierunku państw spoza strefy. Ponieważ wspomniany parytet wynosi 1:1, to każdy dolar Namibii zainwestowany poza obszarem strefy uszczupla podaż pieniądza w strefie o jednego randa RPA.

Sztyny kurs walutowy w Namibii, jako skutek strefy monetarnej i związane losów tego kraju z gospodarką RPA, stanowią jednak przesłankę niepewnej stabilności gospodarczej. Unia monetarna Namibii z państwem sąsiadującym o podobnej gospodarce surowcowej niesie zagrożenia w postaci efektu „zubożania sąsiada”. Chodzi o przenoszenie z gospodarki RPA tendencji inflacyjnych, wahań kursu walutowego, a co za tym idzie także niestabilnego w czasie kształtowania *terms of trade* i dynamiki PKB. Parytet 1:1 wiąże też ściśle politykę banku centralnego Namibii z działaniami banku centralnego RPA.

²³ Wzrost poziomu inflacji mierzony indeksem CPIX w RPA, postępujący od 2004 roku, w 2005 roku wynosił 2,2%, aby w 2006 roku wzrosnąć do 5,1%. Ponieważ w gospodarce Namibii poziom inflacji jest przeważnie zawsze wyższy niż w RPA, impuls ten miał dla gospodarki Namibii spotęgowany wpływ. Górnego pułapu celu inflacyjnego 6% nie udało się zrealizować w 2006 roku – poziom rocznej inflacji wyniósł 6,1%. Na te wyniki, oprócz parytetu 1:1, złożyły się bardzo bliskie związki gospodarek Namibii i RPA w związku z unią celną. Za wzrost inflacji odpowiedzialne były: wzrost cen ropy naftowej, transportu, wzrastający w okresie 2004–2006 w RPA popyt konsumpcyjny, wzrost cen żywności i deprecjonujący kurs dolara Namibii.

Można stwierdzić, że korzyści i zagrożenia dla gospodarki Namibii, płynące z przyjętego systemu sztywnego, parytetowego kursu walutowego, są przejściowe, zmienne i nieoczekiwane. Wynika to z trudności prowadzenia polityki makroekonomicznej w warunkach gospodarki surowcowej w regionie subSahary.

10. Bibliografia

1. Africa Review 2003/2004, The Economic and Business Report, London.
2. African Economic Outlook – Namibia, OECD/BAD 2000, Paris.
3. African Economic Outlook – South Africa, AfDB/OECD 2004, Paris.
4. African Economic Outlook – Namibia, AfDB/OECD 2007, Paris.
5. Aron J., Muellbauer J., Review of monetary policy in South Africa 1994–2004, CEPR Discussion Paper No. 5831, London, September 2006.
6. Cohen D., Kristensen N., Will the euro create a bonanza for Africa, CEPR Discussion Paper No. 2304, London, November 1999.
7. De Grauwe P., Unia walutowa, PWE, Warszawa 2000.
8. Dessart M. A., Ubogu R. E., Capacity building, governance and economic reform in Africa, Joint Africa Institute, IMF, Washington 2001.
9. IMF Country Report No. 07/12 – Namibia, Washington, January 2007.
10. IMF Country Report No. 07/274 – South Africa, Washington, August 2007.
11. IMF Country Report No. 07/83, Namibia, Washington, February 2007.
12. IMF Financial System Stability Assessment, Washington, February 2006.
13. IMF Occasional Paper No. 193, Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy, Washington 2000.
14. IMF Staff Report Namibia for the 2006 Article IV Consultation, Washington, December 2006.
15. IMF Staff Report South Africa for the 2007 Article IV Consultation, Washington, July 2007.
16. Macroeconomic convergence in Southern Africa: the rand zone experience, „Working Paper” No. 231, OECD Development Centre, Paris, December 2003.
17. Małecki W., Sławiński A., Piasecki R., Żuławska U., Kryzysy walutowe, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
18. McKinnon R. I., The rules of the game, International Money and Exchange Rate System, MIT Press, New York 1996.
19. Presley J. R., Dennis G. E. J., Currency areas theory and practice, Macmillan Press Ltd., London 1976.
20. Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa IMF, Washington, October 2007.
21. Zabielski K., Finanse międzynarodowe, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

CZĘŚĆ TRZECIA

RECENZJE

Recenzja książki:

Andrzej Kaźmierczak

„Polityka pieniężna w gospodarce otwartej”,

Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, 258 ss.

Wśród publikacji o pieniądzu, jakie ukazały się w 2008 roku, na szczególną uwagę zasługuje podręcznik „Polityka pieniężna w gospodarce otwartej” autorstwa profesora Andrzeja Kaźmierczaka. Niezwykła aktualność i priorytetowa waga zawartej tam wiedzy skłania do jej dokładnego studiowania. Przecież to pieniądz – jego wolumen, struktura i dynamika decyduje o utrzymaniu równowagi gospodarczo-społecznej. Nie kto inny jak lord J. M. Keynes zauważył po zakończeniu I wojny światowej: *Nie ma subtelniejszej i pewniejszej drogi do obalenia istniejącej równowagi społecznej niż psucie pieniądza*¹.

Istnieją dwie drogi, aby osiąść wiedzę o roli jaką odgrywa pieniądz oraz poznać maszynierię jego funkcjonowania we współczesnym życiu gospodarczo-społecznym.

Pierwsza droga to umiejętne selekcjonowanie tej problematyki z całokształtu treści zawartych w podręcznikach ogólnych makroekonomicznych Samuelsona, Nordhauusa, Burdy i Wyplosza, Acocellego, Romera i innych. Także nasze polskie podręczniki i monografie tematyczne są doskonałą skarbnicą wybranej wiedzy. Trudnością, jaką trzeba jednakże pokonać, jest oddzielenie wiedzy o pieniądzu spośród całej reszty zagadnień opisywanych w takich publikacjach.

Druga droga to dostęp i korzystanie z podręczników tematycznych, które wprost i w całości prezentują czytelnikowi wiedzę z konkretnej dziedziny, w tym przypadku wiedzę o pieniądzu we współczesnej gospodarce.

Taką wyróżniającą się pracą, która spełnia walor klarownego, jasnego wykładu monotematycznego o polityce pieniężnej jest omówiona tu książka prof. Andrzeja Kaźmierczaka pt. „Polityka pieniężna w gospodarce otwartej”. Zakres ujętych w niej zagadnień został ułożony według najlepszego kanonu struktury podręcznikowej. Najpierw czytelnik ma możliwość poznania skrótu historii i form pieniądza oraz powstania współczesnego rynku walutowego. Autor umiejętnie włączył do tej części (rozdział 2) wiedzę o rynku pieniężnym Unii Europejskiej.

Logika wykładu podstawowych zagadnień opiera się na cyklu tworzenia pieniądza i zapotrzebowania na pieniądz. Zagadnienie to zostało przedstawione z wielkim znanstwem podstaw teoretycznych i umiejętnie tłumaczy procesy, jakie zachodzą w związku z operowaniem przez system bankowy swoim podstawowym

¹ Milton & Rose Friedman, Wolny wybór, Wydawnictwo Aspekt, 2008, s. 258.

produktem. Stosownie do tego autor wyjaśnia podstawowe cechy keynesowskiego i friedmanowskiego podejścia do roli pieniądza. W ten sposób powstała podstawa do kolejnego członu podręcznika, czyli bloku: bank centralny – instrumenty i modele polityki – banki komercyjne – giełda. Bardzo precyzyjnie zostały wypunktowane te składowe instytucjonalne, które aktualnie determinują działanie systemu banku centralnego i banków oraz giełdy. W zakresie funkcji banku centralnego warto zaznaczyć, że autor słusznie zapoznaje czytelnika z tymi, które mają charakter uniwersalny (z wyjątkiem funkcji 2), niezależnie od tego, czy mamy do czynienia z systemem krajowym czy z ugrupowaniami krajów. W powiązaniu z powyższym podziałem zostały zawarte dwa podejścia do modelowego opisu polityki pieniężnej.

Pierwsze podejście, potrzebne dydaktycznie, dotyczy gospodarki zamkniętej i w sposób systematyczny objaśnia funkcjonowanie zależności między rozmiarami emisji pieniądza a stopą procentową banku centralnego. Przy tej okazji za niezwykle przydatny i aktualny, zwłaszcza w warunkach funkcjonowania krajów Europy Środkowej i Wschodniej, jest przekaz wiedzy o roli państwa i mechanizmu rynkowego w inspirowaniu aktywności gospodarczej. Przyłączam się do poglądu autora o potrzebie stosowania obydwu sposobów w określonych sytuacjach, np. w fazie recesji pomocna może być wzmożona ingerencja (legislacyjna, emisyjna, kontrolna itp.) instytucji państwa. W pozostałych fazach cyklu taka rola powinna ulec redukcji do niezbędnego minimum.

Godna podkreślenia jest prezentacja tego problemu, który niejednokrotnie ujęty jako antynomia wytwarza złudzenie wykluczania. Tymczasem rzeczywistość pokazuje potrzebę posługiwania się niejednokrotnie, *tout proportion gardeé*, obydwo ma podejściami równocześnie.

Drugie podejście modelowania polityki pieniężnej dotyczy gospodarki otwartej. Wiadomo, że jest to system bliższy procesom realnym, ale jednocześnie z tego powodu bardziej skomplikowanym. Prof. Kaźmierczak potrafił w znakomity sposób zaradzić temu utrudnieniu w percepcji wiedzy poprzez jasny, spójny wewnętrznie wywód wyjaśniający mechanizm funkcjonowania systemu otwartego. Czytelnik dowiaduje się, co leży u podstaw rozumowania postkeynesizmu i postmonetaryzmu – głównych kierunków myśli ekonomicznej, traktujących kategorię pieniądza jako fundament funkcjonowania makroekonomii.

Dydaktycznie trafne jest ujęcie graficznego obrazu objawów zmian koniunktury oraz implikacji dla polityki pieniężnej (rysunek 10.9, s. 233).

Końcowe akapity dotyczą kilku aktualnych zależności podaży pieniądza od produkcji, ceny, stóp procentowych, kursu walutowego, czy też poziomu rezerwy obowiązkowej. Autor ciekawie prezentuje komentarz łatwo przyswajalny i jednocześnie wskazuje na procesy współzależne i ich cechy silnie ujawniające się

w bieżącej polskiej polityce i unijnych wpływach na obecny stan gospodarowania pieniądzem.

Do zalet podręcznika należy zaliczyć bardzo staranne przygotowanie redakcyjne i edytorskie. PWN-owska seria podstawowych zagadnień współczesnej gospodarki zyskała publikację, którą zarówno autor, jak i wydawnictwo mogą się poszczycić.

Walorem tomu jest jasny, przejrzysty język i przystępna forma. Całość uzupełnia Aneks wiedzy o giełdzie oraz Indeks podstawowych terminów, co podnosi wartość tego naprawdę znaczącego podręcznika.

Podsumowując tę skrótową recenzję, pragnę wyrazić swoją zdecydowanie pozytywną ocenę tomu i zaznaczyć, że ze względu na jego walory merytoryczne, jak i aktualność treści, warto rozważyć przyznanie autorowi nagrody naukowo-dydaktycznej. Osobiście opowiadam się w pełni za takim wnioskiem. Uważam za całkowicie uzasadnione przyznanie panu Profesorowi Andrzejowi Kaźmierczakowi nagrody ministerialnej I stopnia, gdyż podręcznik ten będzie zapewne przez wiele lat źródłem wiarygodnym i realistycznym dla kolejnych pokoleń adeptów ekonomii. Wiedza w nim zawarta jest głęboko przemyślana i logicznie ułożona. Autor pokazuje swoje duże doświadczenie dydaktyczne. Poznańska uczelnia zamierza umieścić tę pracę w spisie lektur zalecanych.

Jerzy Tarajkowski

Summary

Renata Pajewska-Kwaśny

The state of preventive health care in Poland – diagnosis and prospects of the system of private health insurance

The system of public health care, although repeatedly reformed, still requires introducing deep changes, especially as concerns financing health benefits. Comparing reforms carried out in other countries, it seems that the only solution available at this moment will be to limit the scope of guaranteed medical services and introduce payment for some of them. At the same time we get space for commercial medical activity, where some services may be financed e.g. with the use of additional health insurance. In countries of Western Europe this instrument is widely applied as a type of insurance which is complementary to general insurance. The wide-scale social research carried out recently has shown that the Polish society only to a limited degree is aware of the direction of the planned reforms and very reluctant to incur additional costs related to medical care, while at the same time it is willing to maintain the obligatory health insurance. It is a significant barrier for the development of commercial health insurance. Perhaps e.g. tax reductions, which were over a year ago promised by the former Finance Minister, will be an incentive to a wider use of this instrument.

Zdzisław Leszczyński

Changes in effectiveness of operation in Polish enterprises

In the article changes of effectiveness of operation in Polish enterprises in the years 2001–2006 have been presented. The evaluation has been done as a cross-section of three groups of enterprises: small, medium and large. The analyses of sizes of balance, results, and different financial and synthetic indicators were at the basis of evaluation of effectiveness.

Magdalena Katarzyna Gąsowska

Theoretical aspects of logistics strategies of industrial enterprises

This paper aims at presenting the essence and importance of logistics strategies in managing an enterprise. The main goal was to conduct a synthetic review of achievements concerning the theory of this subject, especially in terms of an analysis of different levels of this strategy and the strength of its impact on generating elements of the company's competitive advantage. The paper is a starting point for presenting the second, empirical part devoted to the analysis of presented issues based on specific factographic materials.

Jacek Grzywacz, Mariusz Lipski

Cash pooling as an instrument of effective financial resources management in an enterprise

In this article issues of using cash pooling in the process of managing financial resources in an enterprise have been described. Despite the involved risks, the use of this tool, especially in enterprises with a highly-developed organisational structure and in capital groups, allows for effective administration of shortages and surplus of cash while generating additional interest revenues. Moreover, applying consolidation of financial means in the form accounting for specificity of a given organisation and safety, from the point of view of tax law also brings a number of other benefits as regards unifying and improving financial liquidity management

Grzegorz Maśloch

Instruments of energy management in communes/gminas

The article comprises three parts, an introduction, main body and conclusions. The article presents possibilities of the commune using the available instruments in order to form local energy management. In the first part the definition and meaning of local instruments were presented. The second part of the paper presents the problems related to the use of administrative, legal and economic instruments influencing energy management in communes. In the third part the dispute about the possibility of applying instruments of commune energy management was undertaken.

Piotr Śladowski

Considerations of offshoring development

The aim of this paper is presenting offshoring and changes which have been taking place in the world for several years now. In the paper conditions of offshoring expansion have been analysed and at the same time different approaches to this issue have been presented. From the presented considerations it follows that in the world economy, management, international policy, and in technology significant changes must have taken place to enable expansion of offshoring. According to the author none of the factors mentioned in the article did cause the growth of offshoring on its own. Therefore offshoring is in full bloom due to many different factors which simultaneously took place on a number of levels of an enterprise functioning.

Piotr Kubański

Legal bases of functioning of a homogenous financial market in the European Union

The article aims at presenting institutional frameworks regulating the functioning of a homogenous financial market in the European Union (EU) with particular attention being paid to the capital market. This article shows the origin of creating institutional framework for functioning of the EU internal market and includes the description of detailed legal regulations concerning the homogenous financial market in EU. Also

costs and benefits resulting from the integration of the financial market in EU have been analysed. Besides, the direction of financial markets' integration in EU and basic priorities for the coming years have been presented. The presented considerations dealing with financial markets integration in EU show complexity and a wide range of spheres which are subject to this integration, as well as the crucial role of the EU regulations and institutions in the process. Achieving full integration will probably take a lot of time and effort yet, or perhaps such a state will never be achieved; nevertheless departure from this idea is not an alternative.

Krzysztof Kwieciński

Venture Capital market in Germany

The purpose of this paper is to present the German venture capital market as well as its quantitative and historical analysis with regard to changes of this market which have taken place recently. German venture capital market is much older than the Polish market and even for this fact it is an interesting subject of analysis. The analysis presented here aims at having a closer look at it and showing its particular features, such as: the institution of so called "silent partner", supporting the market by the state, high share of LBO (leveraged buy-out) or high diversification of venture capital market investments in relation to branches. High diversification of the market with respect to branches is certainly the sign of strong competition among companies which continue to look for new innovative solutions in every branch. An analysis of the 5 stages of the market growth since 1965 has been presented. Moreover the paper shows in an illustrative way investments and investment portfolio of German venture capital in the years 1995–2006. Also an analysis of venture capital market from the point of view of capital providers, showing high share of banks, insurance companies, funds and the state, has been included. The next stage involves dividing venture capital investments according to stages of development of companies which are supplied by funds (showing high share of LBO).

Anna Miśkiewicz

The value of an operating/operator company to the customer – subscriber

The article concerns problems regarding different perception of the value of an operating company depending on differences between groups of stakeholders related to this specific type of a service company. The authoress pointed to considerable differences between the value that is of interest to the owners of the companies in question (as well as investors and creditors) and the "value" that is of interest to the customers – subscribers of operating companies. Therefore, the market value of the operator was compared with the customer's value in the view of factors accounting for the specific user value. Methodology of researches which were carried out on a sample of customers – subscribers of operating companies in Poland and the results of these researches were presented in the article. The considerations on factors shaping the value of operating companies for their customers – subscribers have been based on own empirical research. In the final part of the article the authoress pointed to factors which the polled chose as the most important. Besides, a certain discrepancy of results and the fact that the number of factors shaping the "value" for the customer

– subscriber may be decidedly greater than the value shown in the research has been underlined.

Konrad Grzelec

Crisis on the subprime market in the USA

Crisis on the relatively limited market of subprime credits in the United States caused significant perturbations on markets all over the world. This paper points to factors which enabled the development of the market of risky mortgage credits in the USA, presents characteristics of subprime credits and also discusses the accompanying risk factors. Further, the size of this segment together with an analysis of the quality of subprime credits in relation to standard mortgage credits has been analysed. Finally, the causes of the crises on the real estate market and evaluation of the probability of similar perturbations on the Polish mortgage market have been presented.

Tomasz W. Kolasieński

Fixed exchange rate in Namibia's economy in the period 2000–2005

Namibia, which regained independence in 1990, is a middle income sub-Saharan country. Its economy is open but poorly diversified, largely based on the exploitation of natural resources such as diamonds, uranium, agriculture, live-stock and fishing. Since 1992 Namibia has been a member of the Common Monetary Area in Southern Africa – the South African Rand Zone and maintains the 1:1 parity of its currency with the Rand.

The author analyzes the fixed exchange rate of the national currency – the Namibian dollar (\$N) – and the South African rand impact on the Namibian economy and also examines how this exchange rate regime contributed to achieving sustainability of the Namibian economic growth in the middle term, i.e. in the period 2000–2005.

The 1:1 fixed parity may mean that the Namibian dollar is as good and as trustworthy as the South African rand is, but it may be misleading to some extent. Both economies are largely based on natural resources, highly dependent on international commodity prices (relying heavily on extractive mining for export earnings and fiscal revenue) and both countries are located in sub-Saharan area, which should be understood in terms of very severe and unpredictable natural, political and economic environment for sustainable economic growth.

In the period of 2000–2005 there was clear evidence of Namibian economy suffering from “beggar your neighbour” effects resulting from 1:1 fixed parity. Thus the monetary union membership and the peg in those circumstances were troublesome and recession transmitting for the Namibian economy.