

**STUDIA I PRACE  
KOLEGIUM  
ZARZĄDZANIA  
I FINANSÓW**

**ZESZYT NAUKOWY 97**



**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 Maria Aluchna  
dr hab. Małgorzata Bombol, prof. SGH  
dr Emil Bukłaha  
dr Monika Czerwonka  
dr hab. Stefan Doroszewicz, prof. SGH  
dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, prof. SGH  
dr Carlos Jorge Lenczewski-Martins  
dr hab. Sergiusz Nikolajczuk, prof. SGH  
dr Andrzej Nikolajczuk  
dr hab. Wojciech Pacho, prof. SGH  
dr Jacek Sierak  
dr Renata Wojciechowska

## Redaktor

Krystyna Kawerska

## Asystent techniczny

Ewa Niewiarowicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2010

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
<b>CZĘŚĆ PIERWSZA</b>	
<b>ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH .....</b>	<b>7</b>
Hipoteza rynku efektywnego w chaosie rzeczywistości gospodarczej Jarosław Kamiński, Jan Komorowski .....	9
Wpływ funduszy strukturalnych Unii Europejskiej na warunki życia Polaków w latach 2004–2009 Mateusz Halicki .....	21
Mała i duża prywatyzacja w Rosji w okresie transformacji Ludmiła Słobodzian .....	34
Metodyka wspomaganie procesu prywatyzacji w zasobach lokalowych gminy miejskiej Andrzej Muczyński .....	48
Kryzys finansowy <i>subprime</i> – ekonomiczne konsekwencje decyzji podejmowanych pod wpływem emocji Monika Czerwonka, Michał Szymański .....	65
Wielokryterialne wspomaganie podejmowania decyzji dotyczącej wyboru przenośnego defibrylatora dla zakładu pracy Monika Pergoł .....	81
Analysis of the Early Warning Indicators used in the Albanian Nonlife Insurance Market Rinald Guri .....	99
<b>CZĘŚĆ DRUGA</b>	
<b>ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW .....</b>	<b>111</b>
Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą – stan obecny, perspektywy, rekomendacje Artur Mika .....	113
Paradoks Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych Monika Stępień .....	131
Nowoczesne rozwiązania bankowe wspomagające procesy zarządzania środkami finansowymi w przedsiębiorstwie Kamil Pachuta .....	146
Rola procesu w zarządzaniu Maria Nadolna .....	161
Spółeczna Odpowiedzialność Biznesu (SOB) w instytucjach finansowych w Polsce Część II. Polskie instytucje finansowe na tle krajowych i światowych inicjatyw z zakresu SOB Radosław Kitala .....	177
Summary .....	195



## 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**





## Hipoteza rynku efektywnego w chaosie rzeczywistości gospodarczej

### 1. Wprowadzenie

Trudno przecenić znaczenie pojęcia rynku efektywnego w teorii ekonomii. Hipoteza rynku efektywnego należy do fundamentalnych założeń większości teorii opisujących mechanizm funkcjonowania gospodarki rynkowej. Nie mniejsze znaczenie można przypisać tej hipotezie z punktu widzenia użyteczności przewidywań zachowań konsumentów, dokonywania projekcji rynkowych, czy skuteczności zarządzania w dłuższym horyzoncie czasowym.

Wszelkie ograniczenia efektywności rynku wyrażają niedoskonałości mechanizmu rynkowego. Są przejawem różnych zjawisk po stronie popytu i podaży, dotyczących statycznej i dynamicznej asymetrii w odniesieniu do równowagi, koncentracji, ciągłości, reaktywności, czy ich zmienności. Zjawiska te, charakterystyczne dla rynków niedojrzałych, wiążą się ze wzrostem ryzyka w różnych formach. W odniesieniu do rynku kapitałowego efektywność rynku jest jednym z ważniejszych parametrów, jakimi go opisujemy. Koncepcja ta wpływa na zachowania i decyzje uczestników rynku i przeprowadzane transakcje. Przebieg kryzysu finansowego zachęca do poszukiwania ograniczeń i niedoskonałości modeli ekonomicznych.

W ocenie zjawisk rynkowych od początku istniał nurt krytyczny wobec hipotezy rynku efektywnego. Niska użyteczność prognoz oraz trudności i ograniczenia predykcji znajdują silne argumenty empiryczne. Z drugiej strony, określenie rzeczywistości jako chaosu może być rozumiane jako niemożność przewidywalności. Stan chaosu w gospodarce jest dużym uproszczeniem rzeczywistości, podobnie jak założenia modelu doskonałej konkurencji. Przyjęcie takiego opisu rzeczywistości może być traktowane jako subiektywne stanowisko jednostki wobec zmiennego, i w ograniczonym stopniu, poznawalnego otoczenia.

Konfrontacja obu założeń dotyczy w istocie traktowania rynku kapitałowego jako środowiska informacyjnego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. W intencji autorów zamysłem artykułu jest odniesienie tych modelowych relacji do rzeczywistości, która, zatopiona w głębokim kryzysie finansowym, surowo weryfikuje wszelkie teorie. Próba ich konfrontacji z realnym rynkiem prowadzi

do zaprezentowania nowego podejścia do zjawisk rynku kapitałowego – modelu rynku fraktalnego.

## 2. Założenia i hipoteza rynku efektywnego

Hipoteza efektywności rynku jest zagadnieniem często poruszonym zarówno przez teoretyków finansów, jak i praktyków, szukających takiej strategii inwestycyjnej, która pozwoliłaby przynosić, w dłuższym horyzoncie czasowym, ponadprzeciętne zyski. Usystematyzowane i oparte na pewnych założeniach rozwiązanie teoretyczne, przybliżające do odpowiedzi na pytania, czy i w jakim stopniu rynki są efektywne, zaproponował w 1970 roku E. F. Fama.

W świetle hipotezy rynku efektywnego, aby rynek mógł zostać uznany za efektywny, musi zostać spełnionych wiele założeń:

- istnieje nieskończona liczba uczestników rynku, którzy niezależnie od siebie wyceniają akcje, dążąc do maksymalizacji swojego zysku,
- pojedynczy inwestor nie jest w stanie wpłynąć swoim działaniem na kurs akcji,
- informacje dotyczące firm i ich akcji są ogłaszane niezależnie od siebie,
- wszyscy inwestorzy otrzymują informacje w tym samym momencie,
- inwestorzy natychmiast wykorzystują podaną informację,
- wszyscy inwestorzy zgadzają się, co do wpływu danej informacji na wartość akcji,
- wszyscy inwestorzy są racjonalni,
- horyzont inwestycyjny wszystkich inwestorów jest jednakowy,
- nie istnieją żadne opłaty związane z prowadzeniem transakcji czy zdobywaniem informacji,
- poszczególne zmiany cen są od siebie niezależne,
- stopy zwrotu z inwestycji mają rozkład logarytmiczno-normalny.

W myśl teorii efektywności, spółki notowane na efektywnych rykach giełdowych są wyceniane z uwzględnieniem wszystkich publicznie dostępnych informacji o charakterze zarówno technicznym, jak i fundamentalnym<sup>1</sup>. Zmiana ceny jest możliwa jedynie w przypadku pojawienia się na rynku nowej informacji, zgody inwestorów, co do jej istotności przy wycenie akcji oraz natychmiastowego jej wykorzystania w zależności liniowej. Uczestnicy rynku, działający jako zbiorowość, w sposób ciągły oraz proporcjonalny ustalają nowy kurs równowagi. Teoretycznie

---

<sup>1</sup> A. Gabryś, Zarządzanie wartością spółki w teorii chaosu, w: Value Base Management koncepcje, narzędzia, przykłady, A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz (red.), Poltext, Warszawa 2008, s. 218.

inwestorzy kupujący lub sprzedający walory na efektywnym rynku nie powinni móc osiągnąć ponadprzeciętnych stóp zwrotu, ponieważ papiery wartościowe są zawsze wycenione na właściwym poziomie<sup>2</sup>.

Według E. F. Famy istnieją trzy formy hipotezy efektywności rynku. Zakładają one różne typy informacji znajdujące odzwierciedlenie w cenach papierów wartościowych<sup>3</sup>:

- 1) wersja słaba;
- 2) półsilna oraz
- 3) silna.

**Wersja słaba** zakłada, że obecna cena danego papieru zawiera wszelkie informacje historyczne. Oznacza to, że przyszłych zmian cen nie można w żaden sposób przewidzieć na podstawie przeszłych cen i takich wskaźników, jak wysokość obrotów. Implikuje to wniosek, że inwestorzy nie mogą przyjąć strategii dającej nadzwyczajne zyski tylko na podstawie analizy cen historycznych. Skutkiem tej koncepcji jest brak możliwości korzystania z narzędzi analizy technicznej w celu próby przewidzenia przyszłych cen.

**Wersja półsilna** zakłada, że ceny zawierają już wszelką dostępną publicznie informację. Są to nie tylko informacje, które można odczytać z szeregów czasowych notowań cen akcji, ale także informacje zawarte w raportach finansowych spółki i sprawozdaniach konkurentów, ogłoszone informacje, a także wszelkie inne dostępne dane, które mogą wywierać wpływ na wartość akcji<sup>4</sup>. Gdyby ta hipoteza była prawdziwa, wówczas zastosowanie zarówno analizy technicznej, jak i analizy fundamentalnej do podejmowania decyzji inwestycyjnych nie mogłoby przynieść ponadprzeciętnych zysków. Ceny nie zmieniają się według żadnych prawidłowości, które można by wnioskować z przeszłych zdarzeń. Można zatem stwierdzić, że rynek jest efektywny informacyjnie w sensie półsilnym, jeśli ceny akcji odzwierciedlają nie tylko ruchy cenowe *ex post* (efektywność w sensie słabym), ale także wszystkie publicznie dostępne informacje na temat analizowanej spółki<sup>5</sup>.

Z kolei **wersja silna** zakłada, że obecne ceny papierów wartościowych odzwierciedlają wszystkie dostępne informacje, zarówno publiczne, jak i niepubliczne. Przy prawdziwości dwóch poprzednich form hipotezy działania typu *insider*

<sup>2</sup> L. Cunningham, *From Random Walk to Chaotic Crashes: The Linea Genealogy of the Efficient Capital Market Hypothesis*, „Washington Review”, No. 1133, Washington D.C. 1999, s. 6.

<sup>3</sup> E. F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „The Journal of Finance”, The American Finance Association, Berkley 1970, s. 383.

<sup>4</sup> R. Ślepczuk, *Anomalie rynku kapitałowego w świetle hipotezy efektywności rynku*, „e-finanse”, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Nr 1/2006, Rzeszów 2006, s. 2.

<sup>5</sup> T. Potocki, T. Świst, *Polski rynek kapitałowy vs hipoteza rynków efektywnych – weryfikacja paradygmatu*, „e-finanse”, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Nr 1/2006, Rzeszów 2006, s. 1.

*trading* mogą więc dawać stałe nadzwyczajne zyski, natomiast w wersji silnej nawet one są bezcelowe.

Mechanizm wpływu rynku kapitałowego na tworzenie wartości spółki zakłada funkcjonowanie rynku według teorii efektywności informacyjnej co najmniej w średniej formie. Oznacza to, że ceny akcji powinny w pełni odzwierciedlać wszystkie publicznie dostępne informacje na temat spółki. *Kreacja wartości dla akcjonariuszy jest uzależniona od zdolności rynku kapitałowego (rozumianego jako zbiorowość inwestorów) do poprawnej oceny wagi i charakteru informacji napływających na rynek ... i uwzględnieniu ich w poziomie kursu akcji, co zapewnia efektywną wycenę spółki*<sup>6</sup>.

### 3. Założenia teorii, a rzeczywistość

Rozważania dotyczące efektywności rynku kapitałowego można sprowadzić do wymiaru informacji. Możemy przy tym założyć, że informacja o sytuacji na rynku kapitałowym ma charakter doskonały, zarówno w odniesieniu do jej powstawania jako opisu zawieranych transakcji, jak i w odniesieniu do percepcji przez potencjalnych inwestorów. W wymiarze przepływu informacji należy rozpatrywać relacje między stanem rynku kapitałowego a reaktywnością potencjalnych inwestorów.

Rynek kapitałowy jest efektywny w sensie informacyjnym, jeżeli zapewnia szybki transfer informacji do wszystkich uczestników rynku tak, że informacja jest w pełni i bezzwłocznie uwzględniona w wycenie papierów wartościowych, w związku z czym w zawieranych transakcjach ceny instrumentów finansowych dobrze odzwierciedlają ich rzeczywistą wartość<sup>7</sup>.

Efektywność rynków kapitałowych w sensie informacyjnym jest także powiązana z efektywnością alokacyjną oraz transakcyjną tych rynków. W tych aspektach efektywność rynku jest potwierdzana ciągiem racjonalnych reakcji inwestorów na informacje płynące z rynku. Rynek kapitałowy można nazwać efektywnym w sensie alokacyjnym, jeżeli stwarza możliwość pozyskiwania kapitału jedynie tym uczestnikom rynku, którzy są w stanie ulokować go w sposób przynoszący najwyższą stopę zwrotu z dokonanej inwestycji. Różnorodne ograniczenia w tym obszarze, utrudniające realizację rentownych inwestycji, należy rozpatrywać i mierzyć w kategoriach ryzyka.

Z kolei rynek jest efektywny w sensie transakcyjnym, jeżeli charakteryzuje się minimalnymi kosztami zawieranych transakcji, co jest spowodowane konkurencyjnością opłat oferowanych przez pośredników finansowych. Drugim czynni-

---

<sup>6</sup> A. Gabryś, Zarządzanie wartością..., *op. cit.*, s. 216.

<sup>7</sup> W. F. Sharpe, *Investments*, Prentice Hall International, London 1995, s. 105.

kiem zapewniającym efektywność transakcyjną jest możliwość zawarcia transakcji w bardzo krótkim czasie, co ułatwiają nowoczesne systemy transakcyjne. Rynek kapitałowy jest miejscem, gdzie jego uczestnicy odzwierciedlają swoje opinie na temat przyszłości. W tym wymiarze może być również oceniana wartość informacyjna projekcji przyszłości jako przesłanek podejmowania decyzji inwestycyjnych. Może okazać się ważne, jakie projekty zostaną podjęte lub zrealizowane, które technologie mają szansę się rozwinąć, ile miejsc pracy stworzy lub zwolni określona branża, jakie produkty będą kupować konsumenci w przyszłości. Można przyjąć, że rynek jest efektywny, jeśli trafne prognozy znajdują odzwierciedlenie w cenach aktywów finansowych. Zdarza się często, że optymistyczne oczekiwania wpływają na wzrost wyceny aktywów. Zgoła odmienna sytuacja zachodzi, gdy projekcje dotyczące przyszłości okazują się błędne, oparte na nieprawdziwych przesłankach lub celowo zniekształcone. Wówczas taka informacja, jako sygnał dla menedżerów dążących do maksymalizacji wartości swojej firmy, nie może przynieść oczekiwanego zwrotu z inwestycji<sup>8</sup>.

Z powyższego wynika wniosek, że rozprzestrzenianiu się tendencji kryzysowych sprzyja opieranie decyzji inwestycyjnych na wątpliwej jakości projekcjach przyszłości. Z tego względu hipoteza efektywności rynku zasługuje na głębszą analizę dotyczącą kwestii procesu przepływu informacji.

Analiza prawdziwości hipotezy rynku efektywnego ma ponadto wiele innych uwarunkowań, którym warto się przyjrzeć. Na kształtowanie się kursów spółek giełdowych wpływa duża ilość czynników – począwszy od atrakcyjności alternatywnych form inwestycji, ciągle zmieniającego się otoczenia, sytuacji makroekonomicznej, długookresowych trendów, zdarzeń dotyczących danej spółki, poszczególnych inwestorów i różnych motywów ich działania, skończywszy na różnych współzależnościach tych czynników, nie pomijając wpływu zdarzeń losowych, jako całkiem przypadkowych i nieprzewidywalnych<sup>9</sup>.

Założeniem hipotezy rynku efektywnego, która budzi najmniejsze zastrzeżenia, jest liczba inwestorów – nie jest ona oczywiście nieskończona, ale na rozwiniętych rynkach liczebność uczestników spełnia wymogi założeń modelu. Wszystkie pozostałe założenia wzbudzają mniejsze lub większe kontrowersje.

Między innymi, grono inwestorów nie jest homogeniczne. Inwestorzy dysponują różnymi środkami finansowymi, które zamierzają przeznaczyć na inwestycje giełdowe. Dysponują zaawansowanym zapleczem analitycznym i wykonawczym. Jednocześnie ich horyzonty inwestycyjne wahają się od kilku godzin, w przypadku *day-traderów*, kilku dni w przypadku spekulantów, po wieloletnie strategie inwe-

<sup>8</sup> R. Ślepczuk, *Anomalie rynku...*, *op. cit.*, s. 1.

<sup>9</sup> Przykładem może być pożar świetnie prosperujących Zakładów Mięsnych BJB w Łysych w lipcu 2009 roku.

stycyjne funduszy inwestycyjnych oraz OFE. Naturalnym skutkiem takiego stanu rzeczy jest podejmowanie różnych decyzji w różnym czasie. Nawet jeśli założymy, że wszyscy inwestorzy podjęli decyzję o kupnie w tym samym momencie, to decyzja o zakończeniu inwestycji będzie podyktowana jednostkowymi wyborami.

W świetle wielu afer związanych ze sztucznym windowaniem kursów, nieprawdziwe także wydaje się być założenie dotyczące braku możliwości wpływania pojedynczych inwestorów lub grup inwestorów na kursy akcji. Zamykanie graczy giełdowych w kategorii jednorodnych klientów, adresatów czy biernych odbiorców produktów finansowych jest działaniem upraszczającym rzeczywistość, w której często są oni „kreatorami” cen. Inwestorzy kierują się chęcią zysku czy wartości portfela, ale nie wszystkie ich decyzje są trafne czy racjonalne w świetle mniej lub bardziej rozpoznanego ryzyka. Są to raczej kombinacje różnych celów i doraźnych okoliczności, niż analitycznie wykalkulowana maksymalizacja zwrotu w określonym horyzoncie czasu.

Kolejnym, przeczącym faktom, założeniem jest jednakowa wysokość kosztów transakcyjnych. W rzeczywistości są one definiowane na różnych poziomach dla inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych.

Informacja ma kluczowe znaczenie w teorii rynku efektywnego. Założenia wymagają przy tym, aby wszyscy inwestorzy otrzymywali ją jednocześnie, a ponadto bezpłatnie. Nawet jeśli spółki wywiązują się należycie z obowiązków informacyjnych narzucanych przez prawo, to analitykom domów maklerskich i funduszy inwestycyjnych jest zdecydowanie „bliżej” do zarządów spółek i prognoz, choćby nieoficjalnych. Dojrzałe rynki kapitałowe cechują się nadal znaczącą asymetrią informacji. Rzeczywista i względna wysokość kosztów transakcyjnych dla inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych także jest różna – nie są one definiowane na równych poziomach.

Kolejnym założeniem jest powszechne uznanie istotności publikowanej informacji oraz natychmiastowa i jednoznaczna reakcja. Jest to założenie umowne, dla dobra modelu, nie mające wiele wspólnego z rzeczywistością. Przykładowo, spadek notowań dla jednych będzie sygnałem do wyzbycia się papierów, dla innych okazją do taniego zakupu. Po zmianie prezesa zarządu część inwestorów sprzeda swe akcje, odbierając daną informację jako pogarszanie się stanu spółki, natomiast gros innych „uwierzy” w zmiany i będzie widziało nowe perspektywy, tym samym nabywając akcje. Co ciekawe, jakiegokolwiek byłyby motywy działania poszczególnych grup inwestorów, podejmowali oni różne decyzje, opierając się na tej samej cenie transakcji. Paradoksalnie, rozbieżność ich motywów działania doprowadziła do zawarcia transakcji.

Codziennie możemy obserwować różne reakcje nie tylko na tą samą informację, ale nawet na jej skutek. Załóżmy, że kurs akcji wzrósł o 15%. Można się



spodziewać, że część inwestorów, zadowolona ze słusznej decyzji, uzna za najskuteczniejszą strategię *buy and hold*, inni dopiero po wzroście uznają, że walor jest godny ich uwagi i zakupią go, licząc na kontynuację trendu. Będzie jednak spora grupa, która zadowolona z osiągniętego wyniku postanowi zrealizować zysk i sprzeda akcje.

Natychmiastowość reakcji, według E. Petersa, także pozostawia wiele do życzenia. Zdaniem tego autora, informacja dociera do inwestora małymi porcjami, na które inwestor zazwyczaj nie reaguje. Dopiero przekroczenie pewnej wartości krytycznej wywołuje reakcję, prawie zawsze nadmierną w porównaniu z ostatnio odebraną informacją. Natychmiastowość jest równoznaczna z reakcją liniową: informacja się pojawia i inwestor na nią reaguje. Podejście liniowe determinuje też zależność, w której suma reakcji na informacje jest równoważna reakcji na sumę informacji<sup>10</sup>. Jeżeli system (rynek kapitałowy) jest nieliniowy, to jego analiza za pomocą modeli liniowych będzie najwyżej znaczącym przybliżeniem, nigdy zaś dokładną prognozą<sup>11</sup>.

Również kolejne zmiany cen nie są od siebie niezależne. Nieuchronnym skutkiem niezależności zmian cen jest dążenie rozkładów kilku, kilkunasto i kilkudziesięciosesyjnych przyrostów do rozkładu zgodnego z rozkładem normalnym. Oznacza to, że gdyby kolejne zmiany cen były od siebie niezależne, wtedy rozkład kilkudziesięciosesyjnych przyrostów byłby normalny<sup>12</sup>. Jednak tak nie jest, co potwierdzają zarówno publikowane w literaturze testy Shapiro-Wilka, jak i analiza skośności i spłaszczenia wykresów. Daje to podstawy do podważenia niezależności kolejnych zmian cen. Brak reguł w tym obszarze może też być świadectwem niejednakowego dopływu oraz różnorodnych interpretacji informacji.

Chociaż hipoteza efektywności rynku jest oparta na bardzo słabych fundamentach, zwłaszcza w odniesieniu do analizy zachowań pojedynczych inwestorów i zawieranych kontraktów, okazała się być solidną bazą do badań nad mechanizmami funkcjonowania całego rynku. Stała się także punktem wyjścia do hipotezy bardziej przystającej do rzeczywistości – hipotezy rynków fraktalnych.

#### 4. Hipoteza rynku fraktalnego

W latach 70. XX wieku francuski uczony Benoit B. Mandelbrot wprowadził do nauki pojęcie fraktali. Za jedną z cech charakterystycznych fraktali uważa się samopodobieństwo, to znaczy podobieństwo fraktala do jego części. Rekurencyjnie

<sup>10</sup> M. Wierzbicki, Rynek efektywny kontra rynek fraktalny, [www.motte.pl](http://www.motte.pl), 8 lipca 2009 r.

<sup>11</sup> A. Gabryś, Zarządzanie wartością..., *op. cit.*, s. 220.

<sup>12</sup> M. Wierzbicki, Rynek..., *op. cit.*, s. 3.

zagnieżdżona funkcja, która powoduje, że prosty algorytm działania powtarzany jest wielokrotnie z użyciem danych otrzymanych z poprzedniej powtórki.

Obecnie fraktale są wykorzystywane w ogromnej ilości dziedzin, począwszy od matematyki, informatyki, fizyki, medycyny, na giełdzie skończywszy. W ekonomii oznacza to zastąpienie ciągłości zjawisk przez skupiska zdarzeń podobnych. Na przykład koncepcja ta podważa tezę o tym, że podaż i popyt na poszczególne dobra zmieniają się liniowo wraz ze zmianą ceny. Podejście fraktalne wyjaśnia zjawisko, że na niektóre dobra popyt w pewnym obszarze rośnie, mimo wzrostu ceny, zaś pewne grupy bezrobotnych mogą osiągać wyższą satysfakcję z zasiłków, niż menedżerowie z wysokich wynagrodzeń.

Do narzędzi analizy rynków kapitałowych teorię fraktali inkorporował E. Peters i zaprezentował w 1994 roku jako hipotezę rynku fraktalnego. Oto główne założenia hipotezy rynku fraktalnego:

- rynek jest w równowadze, gdy składa się z dużej liczby inwestorów o różnych horyzontach czasowych,
- informacja jest różnie interpretowana przez uczestników rynku,
- czas reakcji inwestorów nie jest jednakowy,
- istnieje długoterminowa pamięć rynku,
- ceny odzwierciedlają wypadkową dążeń inwestorów o różnym horyzoncie inwestycyjnym i poglądach.

U podstawy teorii rynku fraktalnego E. Peters umieścił tezę: jeśli transakcje są zawierane przez wielu inwestorów posiadających odmienne horyzonty inwestycyjne, to rynek pozostaje płynny i stabilny. Istnienie inwestorów długoterminowych stabilizuje rynek w odstępach czasu przez inwestorów krótkoterminowych. W przypadku zbliżania się horyzontów inwestycyjnych, zostaje zaburzona równowaga, inwestorzy długoterminowi nie są już dostawcami płynności, co prowadzi do gwałtownych zmian cen.

Informacje są otrzymywane przez różnych uczestników, w różnych momentach. Są one także interpretowane na różne sposoby, zaś idące za decyzjami zlecenia nie są składane w tym samym czasie. Bezpośrednią konsekwencją tego jest nieliniowy wpływ informacji na kształtowanie się cen akcji. Według Mandelbrota, siła geometrii fraktalnej tkwi w unikatowych zdolnościach przekazywania ogromnej ilości skomplikowanych i niejednorodnych danych w kilku przejrzystych formułach<sup>13</sup>.

Kolejne założenia tej teorii to długoterminowa pamięć rynku, co oznacza, że szeregi czasowe zmian cen są ze sobą wyraźnie skorelowane. Informacje z prze-

<sup>13</sup> B. Mandelbrot, L. Hudson, *The misbehavior of markets, A fractal view of risk, ruin and reward*, Profile Books, London 2005, s. 117.



szłości wpływają na cenę bieżącą, jednakże ich wpływ na kurs maleje wykładniczo wraz z upływem czasu<sup>14</sup>. Akcje nie mające powiązań z pozagiełdowymi procesami nie są w stanie zachowywać się w dłuższym czasie w sposób deterministyczny, co może także oznaczać, że długoterminowe utrzymywanie się akcji w trendach bądź cyklach może wynikać na przykład z przyczyn ekonomicznych. Inną przyczyną utrudniającą odkrycie zależności deterministycznych w ruchach cen jest nierównomierny wpływ kosztów transakcyjnych oraz kosztów dostępu do informacji na dokonanie decyzji inwestycyjnych.

Przedstawiony zbiór założeń rynku fraktalnego jest w wielu aspektach przeciwny, a nawet oparty na negacji założeń hipotezy rynku efektywnego, którą możemy określić jako teorię klasyczną. Powstaje zatem wątpliwość, czy negacja prowadzi do wierniejszego opisu rynku oraz, czy potwierdza tę teorię praktyka, to znaczy, czy podejmowane na tej podstawie decyzje inwestycyjne przynoszą większe korzyści inwestorom, ostatecznie zaś, w jakim stopniu można mówić o rynku uporządkowanym albo chaotycznym.

Okazuje się jednak, że jak każda teoria, koncepcja rynku fraktalnego jest również poważnym uproszczeniem rzeczywistości. Przedstawiając hipotezę rynku fraktalnego, E. Peters założył istnienie tylko dwóch klas inwestorów: krótko i długoterminowych. Na podstawie takiego toku rozumowania można stwierdzić, że kolejne grupy inwestorów o coraz dłuższym horyzoncie czasowym charakteryzują się coraz mniejszym wpływem metod bazujących na bieżących zmianach kursu na rzecz metod wykorzystujących informacje pozagiełdowe. Zarówno narzędzia analizy technicznej, jak i fundamentalnej, różnorodnie interpretowane i zawsze obciążone przeszłością, tracą na znaczeniu. Innym elementem różniącym poszczególne hipotezy jest mechanizm kształtowania się cen, który w przypadku hipotezy efektywnego rynku był przedstawiany jako poszczególne, nieskorelowane ze sobą zmiany o rozkładzie logarytmiczno-normalnym<sup>15</sup>.

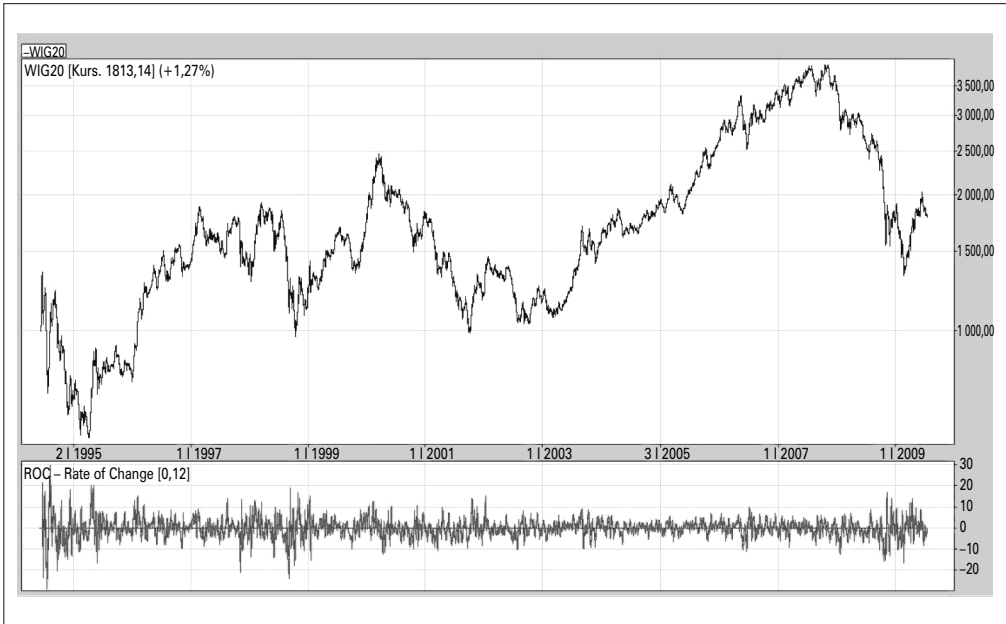
Można się spodziewać znacznych różnic i zaburzeń w obrazie struktury rynku, w zależności od podejścia. Warto zatem zweryfikować obie koncepcje empirycznie i je porównać.

Na rysunku 1 przedstawiono notowania WIG20 w latach 1995–2009 wraz ze wskaźnikiem obrazującym zmiany dzienne indeksu Rate of Change (ROC).

<sup>14</sup> A. Gabryś, Zarządzanie wartością..., *op. cit.*, s. 227.

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 228.

Rysunek 1. Notowania WIG20 w latach 1995–2009 wraz ze wskaźnikiem ROC



Źródło: opracowanie własne, przy użyciu oprogramowania IPSAG.

W opartej na założeniach rozkładu Gaussa modelu hipotezy rynku efektywnego powinniśmy zauważyć, że około 68% dziennych zmian indeksu (ROC) znajduje się w odległości jednego odchylenia standardowego od średniej, około 95,5% w odległości dwóch odchylenia standardowych i około 99,7% w odległości trzech. Jak wynika z rysunku 1, w analizowanym przedziale czasowym (14 lat) wystąpiły zmiany indeksu, które według prawdopodobieństwa w rozkładzie logarytmiczno-normalnym nie powinny mieć miejsca.

16 października 1998 roku kurs USD/JPN zmienił się o 7,92% w ciągu jednego dnia. Tak olbrzymia zmiana według obliczeń teoretycznych jest w systemie arbitrażu walutowego niemożliwa<sup>16</sup>. Podobna, nieprawdopodobna sytuacja wystąpiła 19 października 1987 roku, kiedy Dow Jones spadł o 29,2%. Żadna z opisanych koncepcji rynku nie jest zdolna opisać takich zdarzeń. Tak więc można spodziewać się znacznych różnic i zaburzeń w obrazie struktury rynku w zależności od podejścia.

W odróżnieniu od modelu opartego na hipotezie efektywności rynku, hipoteza rynku fraktalnego zakłada, że rynek jest nieliniowym systemem dynamicznym, rozwijającym się według praw chaosu deterministycznego. O obecności chaosu

<sup>16</sup> B. Mandelbrot, L. Hudson, *The misbehavior...*, *op. cit.*, s. 58.

świadczy nadmierna czułość zjawiska na warunki początkowe układu. Oznacza to, że nawet jeśli posługujemy się poprawnym modelem procesu, nie możemy za jego pomocą prognozować przyszłego długoterminowego zachowania układu. Drobne różnice w chaotycznym układzie kumulują się, co powoduje, że sporządzenie wiarygodnych prognoz cen i trendów w długim okresie jest praktycznie niemożliwe. Mało tego, każdy spostrzeżony trend zniknąłby tuż po rozpoznaniu<sup>17</sup>.

## 5. Podsumowanie

Chociaż teoria efektywności rynku kapitałowego oparta jest na wielu upraszczających i częściowo błędnych założeniach, jest kamieniem milowym w próbach opisanania mechanizmów rządzących rynkiem. Znajomość odpowiedzi na pytania dotyczące stopnia efektywności rynku, a tym samym możliwości poznania przesłanek inwestycji we względnie stabilnych warunkach rynku, jest jednym z kluczowych czynników podczas podejmowania decyzji dotyczących alokacji środków.

Zaprezentowany model rynku fraktalnego jest daleki od doskonałości, jednak, zwracając uwagę na dodatkowe czynniki, pozwala lepiej opisać otaczającą rzeczywistość. Geometria fraktalna polega na spostrzeżeniu powtarzającego się wzorca, zanalizowaniu go, określeniu, opisanu i manipulowaniu nim. Jest to narzędzie zarówno analizy, jak i syntezy<sup>18</sup>. To znaczy, daje możliwość badania rynku oraz współtworzenia nowych sytuacji przez inwestorów.

Kryzys na światowych giełdach spowodował wzrost zainteresowania modelami nieliniowymi oraz teorią chaosu. Można przypuszczać, że celem poszukiwań analityków i uczonych będą próby rozpoznania mechanizmów rządzących powstawaniem i przepływem informacji. Równolegle rozwija się nurt finansów behawioralnych, traktujących rynek sprowadzony do zachowań licznej i zróżnicowanej zbiorowości inwestorów kierujących się różnymi dążeniami i preferencjami. Wszystko to z myślą o tworzeniu strategii pozwalających na osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków, ale może także na ograniczenie nadzwyczajnych strat.

## 6. Bibliografia

1. Belvers R. J., Cosimano T. F., MacDonald B., Predicting stock returns in an efficient market, „Journal of Finance”, Vol. 45, Berkley 1990.
2. Czekaj J., Woś M., Żarnowski J., Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.

<sup>17</sup> Por. B. G. Malkiel, The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, Princeton University, CEPS Working Paper, No. 91, Princeton 2003, s. 9.

<sup>18</sup> B. Mandelbrot, L. Hudson, The misbehavior..., *op. cit.*, s. 126.

3. Cunningham L., From Random Walk to Chaotic Crashes: The Linea Genealogy of the Efficient Capital Market Hypothesis, „Washington Review”, No. 1133, Washington D.C. 1999.
4. Lo A. W., MacKinlay A. C., A Non-Random Walk Down Wall Street, Princeton University Press, Princeton 1999.
5. Fama E. F., Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, „The Journal of Finance”, The American Finance Association, Berkley 1970.
6. Fama E. F., Market Efficiency, Long-term Returns and Behavioral Finance, „Journal of Financial Economics”, University of Rochester, Rochester 1998.
7. Gabryś A., Zarządzanie wartością spółki w teorii chaosu, w: Value Base Management koncepcje, narzędzia, przykłady, A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz (red.), Poltext, Warszawa 2008.
8. Jarrett J. E., Kyper E., Daily Variation, Capital Market Efficiency and Predicting Stock Market Returns, University of Rhode Island, Vol. 28, No. 8/2005.
9. Malkiel B. G., The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, Princeton University, CEPS Working Paper, No. 91, Princeton 2003.
10. Mandelbrot B. B., Hudson L., The misbehavior of markets, A fractal view of risk, ruin and reward, Profile Books, London 2005.
11. Mitchell M., Stafford E., Managerial Decisions and Long-Term Stock Price Performance, Working Paper, CRSP, Univeristy of Chicago, Chicago 1999.
12. Peters E., Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics John Wiley & Sons, New York 1994.
13. Potocki T., Świst T., Polski rynek kapitałowy vs hipoteza rynków efektywnych – weryfikacja paradygmatu, „e-finance”, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Nr 1/2006, Rzeszów 2006.
14. Sharpe W. F., Investments, Prentice Hall International, London 1995.
15. Szyszka A., Efektywność giełdy papierów wartościowych w Warszawie na tle rynków dojrzałych, Wyd. AE, Poznań 2003.
16. Ślepczuk R., Anomalie rynku kapitałowego w świetle hipotezy efektywności rynku, „e-finance”, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Nr 1/2006, Rzeszów 2006.
17. Wierzbicki M., Rynek efektywny kontra rynek fraktalny, [www.motte.pl](http://www.motte.pl), 8 lipca 2009 r.

Mateusz Halicki  
Instytut Nauk Ekonomicznych PAN

## **Wpływ funduszy strukturalnych Unii Europejskiej na warunki życia Polaków w latach 2004–2009**

### **1. Wprowadzenie**

Od ponad 5 lat Polska jest członkiem Unii Europejskiej. Warto zatem przystąpić do podsumowania naszego członkostwa w Zjednoczonej Europie. Jest to już możliwe, a zarazem konieczne, do podsumowania pierwszych lat obecności w UE, gdyż zakończył się okres programowania środków z budżetu na lata 2004–2006 i rozpoczął nowy okres obejmujący lata 2007–2013. Ocena ta zostanie dokonana w kontekście wpływu stopnia wykorzystania środków z funduszy na poziom i jakość życia Polaków, zwanej także dobrostanem. Wnioski płynące z wdrażania programów unijnych podczas pierwszych 5 lat mogą zwiększyć efektywność wdrażania następnych programów operacyjnych na lata 2007–2013 oraz być podstawą do dyskusji na temat kierunków rozwoju oraz planowania alokacji środków finansowych obejmujących lata 2014–2020.

Prezentowany artykuł zawiera analizę oraz wnioski z badania ankietowego *on-line*, które zostało przeprowadzone w ciągu miesiąca, od 8 kwietnia do 8 maja 2009 roku. Celem badania było uzyskanie opinii Polaków o wpływie funduszy strukturalnych na poziom i jakość życia w miejscu zamieszkania. W artykule została zaprezentowana analiza wybranych pytań badawczych oraz najważniejsze wnioski. Kwestionariusz wypełniło 4821 osób. Należy podkreślić, że struktura respondentów według miejsca zamieszkania była zgodna z rozkładem ogólnopolskiej klasyfikacji mieszkańców według miejscowości. Ze względu na tę cechę próba badawcza była quasi-reprezentatywna.

Należy dodać, że mimo wielu prób nie udało się osiągnąć zadowalającego stopnia uporządkowania terminologicznego. Często takie pojęcia, jak jakość, warunki, poziom, godność życia bywają niewłaściwie stosowane i interpretowane. Dlatego też na potrzeby badania przyjęto, że warunki życia oznaczają całokształt obiektywnych warunków, o charakterze wyłącznie infrastrukturalnym, w jakich żyje społeczeństwo, opisywane czynnikami (miernikami) infrastrukturalnymi<sup>1</sup>.

---

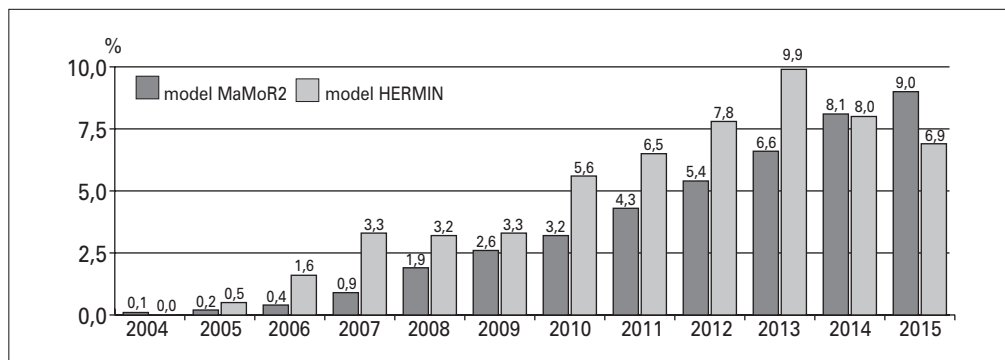
<sup>1</sup> Por. T. Słaby, Ekonomiczne wykluczenie społeczne w ujęciu regionalnym, referat wygłoszony na konferencji „Kształtowanie jakości życia mieszkańców w regionie”.

## 2. Zarys historyczny

W literaturze przedmiotu szeroko dyskutowany jest wpływ funduszy strukturalnych na Polski Produkt Krajowy Brutto (PKB). Dostępne są obszerne zarówno prognozy wpływu funduszy strukturalnych na PKB, jak i badania na temat wpływu funduszy europejskich do tej pory już wydatkowanych. Można tutaj odwołać się do prognoz oddziaływania makroekonomicznego (na poziomie 16 regionalnych programów operacyjnych oraz 5 programów sektorowych) realizowanych przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową na zlecenie Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, które były wykonane według modelu HERMIN<sup>2</sup> zaadoptowanego do polskich warunków.

Dostępne są też raporty na temat wpływu funduszy strukturalnych realizowane przy użyciu modelu HERMIN oraz MaMoR2. Ze względu na różnice w metodologii modelowania, prognozy wpływu funduszy strukturalnych na PKB są mocno rozbieżne. Szacuje się, że w 2007 roku poziom PKB był wyższy od około 0,9% do 3,3% (w zależności od modelu) w stosunku do braku realizacji Narodowego Planu Rozwoju 2004–2006. Największe oddziaływanie funduszy europejskich przewidziane jest na lata 2013–2015 (szczegółowe dane przedstawiono na rysunku 1).

**Rysunek 1. Wpływ FS na wysokość PKB (w %)**



Źródło: WARR, Ocena makroekonomicznego wpływu realizacji NPR 2004–2006 oraz NSRO 2007–2013 przy użyciu modelu HERMIN dla polskiej gospodarki, Warszawa lipiec 2007 r.

<sup>2</sup> Model HERMIN został skonstruowany przez Johna Bradleya z Instytutu Badań Społeczno-Ekonomicznych do modelowania gospodarki irlandzkiej. W 2002 roku model ten został przekonstruowany i podjęto próby jego aplikacji do warunków polskich. Od tego czasu był on wiele razy zmieniany i uszczegółowiany. Ministerstwo Rozwoju Regionalnego opublikowało już około 12 raportów badających zarówno wpływ funduszy strukturalnych na polską gospodarkę, jak i w podziale na 16 województw.

Trzeba również wspomnieć o korzyściach, które odniosły kraje tzw. „starej piętnastki” z tytułu członkostwa Polski w UE. Korzyści generowane z realizacji w Polsce polityki spójności podzielone są na 2 kategorie: bezpośrednie oraz pośrednie. Do korzyści bezpośrednich zalicza się sytuację, w której firma z kraju UE-15 jest wykonawcą projektu finansowanego ze środków UE (w latach 2004–2015 – około 15% ogólnych korzyści). Korzyści pośrednie wynikają zaś ze zwiększonego popytu Polski na importowane dobra i usługi (około 85% całkowitych korzyści Państw UE-15).

Szacuje się, że korzyści uzyskiwane przez Państwa UE-15 (bezpośrednie i pośrednie) w wyniku realizacji polityki spójności w Polsce w latach 2004–2015 wyniosą około 25 mld euro<sup>3</sup>. Oznacza to, że na każde wydane euro na politykę spójności w Polsce kraje UE-15 będą otrzymywać z powrotem około 35–36 centów. Dodatkowo podział korzyści między poszczególne kraje UE-15 jest bardzo zróżnicowany i nierównomiernie rozłożony w czasie (maksymalne korzyści pośrednie i bezpośrednie przewidziane są na lata 2013–2014). Największe korzyści gospodarce, zgodnie z prognozami, odniosą Niemcy, zaś w przeliczeniu na jedno euro wkładu najbardziej korzysta Austria, która z każdego zainwestowanego euro będzie otrzymywać aż 97 centów.

Tak kształtuje się sytuacja, jeśli chodzi o interwencję funduszy europejskich na wzrost gospodarczy, natomiast równie ważny, bo dotyczący subiektywnych odczuć Polaków, jest wpływ funduszy na jakość życia w Polsce przed wstąpieniem do Unii Europejskiej i po nim. Należy zauważyć, że do tej pory nie były realizowane badania mające na celu określenie wpływu funduszy na subiektywnie interpretowaną jakość życia Polaków oraz postrzegania funduszy strukturalnych w ujęciu ogólnym. Dlatego też zrodził się pomysł przeprowadzenia badania ankietowego, które w swoim założeniu poruszałoby te kwestie.

### 3. Metodologia przeprowadzenia badania

Badanie ankietowe zostało przeprowadzone *on-line* w ciągu 1 miesiąca, tj. od 8 kwietnia do 8 maja 2009 roku. W tygodniu poprzedzającym właściwe badanie przeprowadzono badanie pilotażowe, mające na celu sprawdzenie, zarówno poprawności samej ankiety, jak i funkcjonalności narzędzia, za pomocą którego miało być przeprowadzone badanie. Ostatecznie, po dokonaniu korekt na podstawie wyników badania pilotażowego, kwestionariusz zawierał 27 pytań, zarówno

<sup>3</sup> Instytut Badań Strukturalnych, Ocena korzyści uzyskiwanych przez Państwa UE-15 w wyniku realizacji polityki spójności w Polsce, Warszawa 2009.



otwartych, jak i zamkniętych<sup>4</sup> (razem z pytaniami uzupełniającymi kwestionariusz zawierał 35 pytań).

Kwestionariusz był dostępny w Internecie na stronie [www.edukacjaonline.pl](http://www.edukacjaonline.pl). Na uwagę zasługuje fakt, że strona ta powstała w ramach projektu Ministerstwa Edukacji Narodowej „Centra Kształcenia na Odległość na Wsiach”, którego celem było stworzenie 404 centrów kształcenia – 1 centrum w każdym powiecie (379) oraz 25 dodatkowych – wyposażonych między innymi w 10 komputerów wraz z zestawem mebli biurowych, oraz 51 bezpłatnymi multimedialnymi kursami e-learningowymi. Wartością dodaną projektu było wyposażenie centrów w sprzęt przystosowany do potrzeb osób niepełnosprawnych (m.in.: specjalne myszki, klawiatury, oprogramowanie). Co bardzo istotne, centra te mogły być sytuowane jedynie w gminach wiejskich lub miejsko-wiejskich na wsiach. Ponadto informacja o prowadzonym badaniu została zamieszczona na ogólnodostępnych forach społecznościowych oraz rozesłana drogą mailową poprzez ogólnodostępne bazy danych (np. baza powiatów, gmin, przedsiębiorstw) do wszystkich gmin, powiatów, urzędów pracy oraz urzędów marszałkowskich.

Jako cechę wiodącą wybrano miejsce zamieszkania, zgodnie z poniższym zestawieniem:

- wieś,
- miasto poniżej 20 000 mieszkańców,
- miasto 20 001–100 000 mieszkańców,
- miasto 100 001–200 000 mieszkańców,
- miasto 200 001–500 000 tysięcy mieszkańców,
- miasto powyżej 500 001 tysięcy mieszkańców.

Łącznie na ankietę odpowiedziało 4821 osób, jednakże ze względu na cechę wiodącą, jaką było miejsce zamieszkania, 264 ankiet zostało odrzuconych na etapie analizy danych (stanowi to 5,47% błędnie wypełnionych ankiet). Respondenci ci nie wskazali miejsca zamieszkania. Dlatego też ostatecznie do analizy danych zbior zawierał 4557 poprawnie wypełnionych ankiet. Kwestionariusz w swojej idei był podzielony na 2 odrębne części. Pierwsza z nich obejmowała pytania dotyczące znajomości oraz postrzegania funduszy strukturalnych, druga zaś – poziomu, jakości życia (tzw. dobrostan) oraz wpływu funduszy na dobrostan. Ankieta była anonimowa. Ostatnią jej częścią była tzw. metryczka.

Przechodząc do analizy danych, należy uznać otrzymane wyniki za quasi-reprezentatywne, gdyż zgodnie z cechą wiodącą (miejsce zamieszkania) na ankietę odpowiedziało 30,85% osób zamieszkujących tereny wiejskie, zaś 69,15% zamiesz-

<sup>4</sup> Formularz elektroniczny ankiety zawierał słowniczek, który objaśniał zagadnienia związane z funduszami UE.



kujących tereny miejskie. Taka proporcja jest w bardzo dużym stopniu zgodna z danymi na terenie Polski, które kształtują się odpowiednio: 38,88% oraz 61,20%<sup>5</sup>. Należy podkreślić, że dane wskazane wyżej dotyczące Polski odnoszą się do 2007 roku, zaś najnowsze dane, za rok 2008, mówią już o około 34% ludności zamieszkującej tereny wiejskie oraz około 66% mieszkającej na terenach miejskich.

Dodatkowo każde z pytań (oprócz otwartych) było analizowane według wszystkich 9 cech zawartych w metryczce, mianowicie:

- 1) płeć;
- 2) stan cywilny;
- 3) wiek;
- 4) wykształcenie;
- 5) orzeczenie o niepełnosprawności;
- 6) miejsce zamieszkania;
- 7) województwo;
- 8) zawód;
- 9) wielkość gospodarstwa domowego.

#### 4. Analiza rozkładów odpowiedzi na wybrane pytania

Ze względu na charakter niniejszej publikacji przedstawiono analizę rozkładów 6 wybranych pytań, 3 dotyczą postrzegania funduszy strukturalnych, zaś 3 kolejne są związane z wpływem funduszy na poziom i jakość życia (dobrostan).

Na wstępie należy podkreślić, że z oceny uzyskanych wyników możemy wnioskować, iż Polacy odczuwają pozytywne skutki realizacji projektów finansowanych ze środków Unii Europejskiej.

Trzeba także zauważyć, że respondenci byli bardzo pozytywnie nastawieni do możliwości zdobycia zewnętrznych źródeł finansowania, jakie są stworzone dzięki obecności Polski w strukturach Unii Europejskiej. Jednak duża ich część prezentuje postawę rozczarowania mechanizmem biurokratycznym, który obsługuje wydatkowanie środków europejskich. Respondenci widzą korzyści z członkostwa w UE, ale mają również poczucie, iż pomoc techniczna zaangażowana w obsługę funduszy europejskich jest niewydolna i zbyt zbiurokratyzowana, co przejawia się w niezrozumiałych zawiłych procedurach aplikowania o środki, zbyt długim procesem oceny wniosków oraz uciążliwymi kwestiami związanymi z rozliczaniem dotacji, przy częstych zmianach obowiązujących zasad.

Pierwsze z wybranych pytań dotyczyło świadomości respondentów na temat realizacji projektów finansowanych ze środków UE na terenie gminy/miasta. Ponad

<sup>5</sup> Por.: Zakład Wydawnictw Statystycznych, Mały Rocznik Statystyczny Polski 2008 rok, Warszawa 2008, s. 115.

93% ankietowanych wiedziało, że w ich miejscu zamieszkania były/są realizowane projekty współfinansowane ze środków unijnych (zarówno projekty „miękkie”, jak i „twarde”). Do projektów „miękkich” należy zaliczyć wszelkiego rodzaju szkolenia, doradztwo, konsultacje, podnoszenie kwalifikacji zawodowych, przekwalifikowania. Powszechnie nazywane projekty „twarde” to budowa dróg, oczyszczalni, ocieplanie szkół czy budowa elektrowni wiatrowych. Tak wysoki odsetek świadczy z jednej strony o dużym zainteresowaniu wśród obywateli zagadnieniami „unijnymi”, z drugiej zaś o dobrze prowadzonych działaniach informacyjno-promocyjnych o realizowanych przedsięwzięciach współfinansowanych ze środków UE.

Należy podkreślić, że nie zauważa się znaczących różnic w posiadaniu wiedzy na temat realizacji projektów na terenach zamieszkiwania. Najslabiej poinformowane o istnieniu takich projektów były osoby z wykształceniem zawodowym – 59% respondentów. Tak niski poziom świadomości w tej grupie badanych może wynikać albo z braku zainteresowania tą tematyką, albo z braku wiary, że udział w takim przedsięwzięciu może zmienić ich sytuację. Ma to również swoje potwierdzenie w praktyce realizacji projektów szkoleniowych, gdyż najtrudniej jest zrekrutować oraz przeszkolić osoby z wykształceniem zawodowym oraz bezrobotnych.

W ujęciu regionalnym najlepiej poinformowani byli mieszkańcy województwa zachodniopomorskiego, w którym 98% respondentów wiedziało o realizacji projektu w ich gminie/mieście.

Musimy pamiętać, że w tych ponad 5 latach członkostwa Polski w Unii Europejskiej zostało zrealizowanych ponad 80 tysięcy projektów współfinansowanych z budżetu UE, co sprawia, że miejsc oraz instytucji, które nie korzystałyby (czy nawet starały) z możliwości zewnętrznego finansowania, jest coraz mniej. Rysunek 2 przedstawia wyniki na temat świadomości realizowanych projektów.

## Rysunek 2. Wiedza na temat realizowanych projektów współfinansowanych ze środków UE

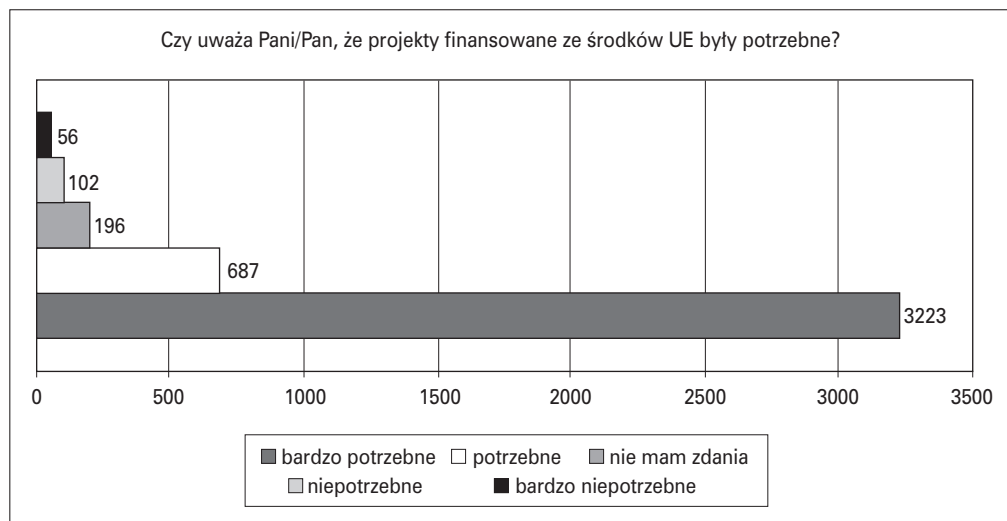


Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

Kolejne pytanie dotyczyło oceny konieczności realizacji przedsięwzięć finansowanych ze środków UE. Respondenci na skali pięciostopniowej od 1 (bardzo potrzebne) do 5 (niepotrzebne) byli poproszeni o wskazanie odpowiedzi. Spośród ankietowanych 3223 osoby stwierdziły, że „bardzo potrzebna” jest realizacja przedsięwzięć tego typu, co stanowi 75,60% ogółu odpowiedzi. Jedynie 1,3% z grupy ankietowanych uznało, że nie ma potrzeby realizacji takich działań (szczegółowe dane zob. rysunek 3).

Najmniej odpowiedzi „bardzo potrzebne” wskazali badani z wykształceniem podstawowym oraz rolnicy. W obu grupach było to odpowiednio po 56% respondentów. O wiele częściej zaznaczali oni odpowiedź „2” lub „3” (potrzebne lub nie mam zdania). Jest to zastanawiające, gdyż część Polaków, pomimo zmiany nastawienia do Unii Europejskiej na bardziej pozytywne, do tej pory nie jest przekonana o słuszności tej inicjatywy.

**Rysunek 3. Potrzeba realizacji przedsięwzięć współfinansowanych ze środków UE (według liczby wskazań)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

Trzecie pytanie miało udzielić odpowiedzi, na jakie cele powinny być przeznaczane środki UE. Respondenci mogli wskazywać następujące odpowiedzi:

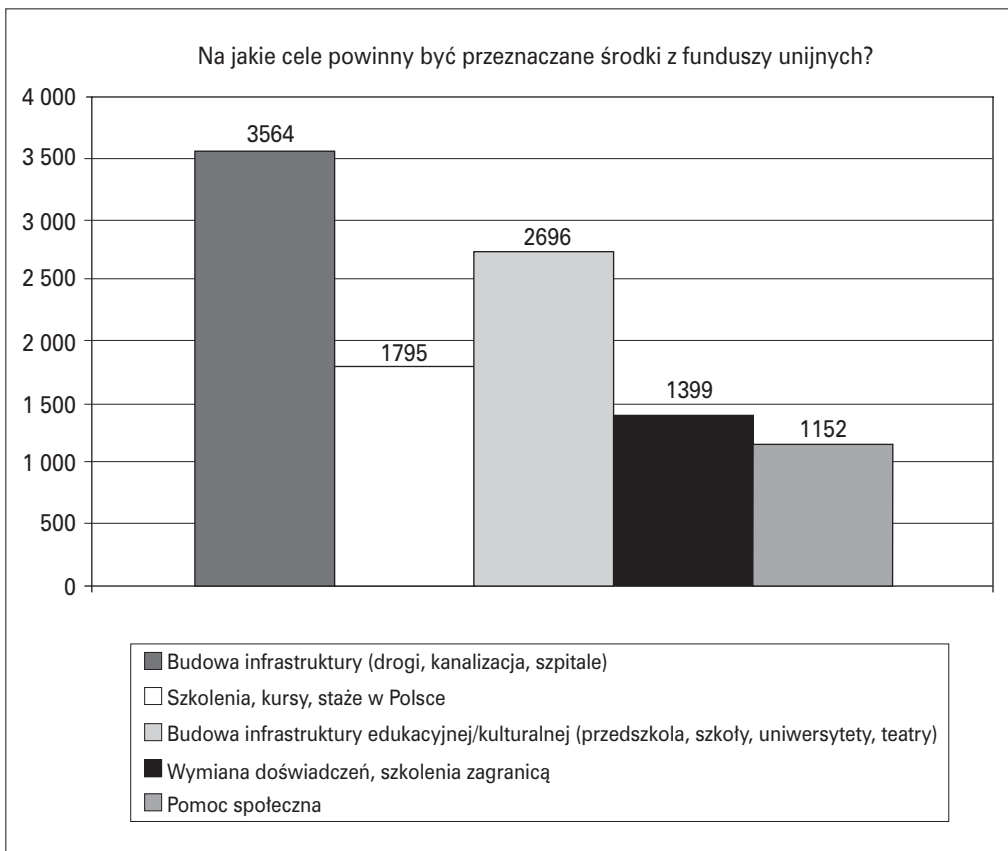
- 1) budowa infrastruktury (drogi, kanalizacja, szpitale);
- 2) szkolenia, kursy, staże w Polsce;
- 3) budowa infrastruktury edukacyjno-kulturalnej (przedszkola, szkoły, uniwersytety, teatry);
- 4) wymiana doświadczeń, szkolenia zagranicą;

- 5) pomoc społeczna;  
6) inne, proszę podać jakie.

Jednoznacznie wynika, że ankietowani w pierwszej kolejności uważali, że środki z UE powinny być przeznaczone na realizację projektów „twardych”, czyli inwestycje w infrastrukturę (drogi, kanalizacja, oczyszczalnie, szpitale, uniwersytety itp.). Łącznie 59% respondentów wskazało odpowiedź „1” oraz „3”. W drugiej kolejności środki z budżetu UE powinny być, według respondentów, przeznaczone na szeroko pojęte szkolenia i naukę. Łącznie, odpowiedź „2” oraz „4” (szkolenia, wymiana doświadczeń) wskazało ponad 30% ankietowanych.

Należy też podkreślić, że do najczęstszych działań w ramach innych projektów wskazywano takie priorytety w wydawaniu środków, jak: ochrona środowiska, dofinansowanie prac badawczo-rozwojowych oraz wsparcie małych i średnich przedsiębiorstw. Rysunek 4 ilustruje rozkład odpowiedzi respondentów.

**Rysunek 4. Na jakie cele przeznaczać środki z UE (według liczby wskazań)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

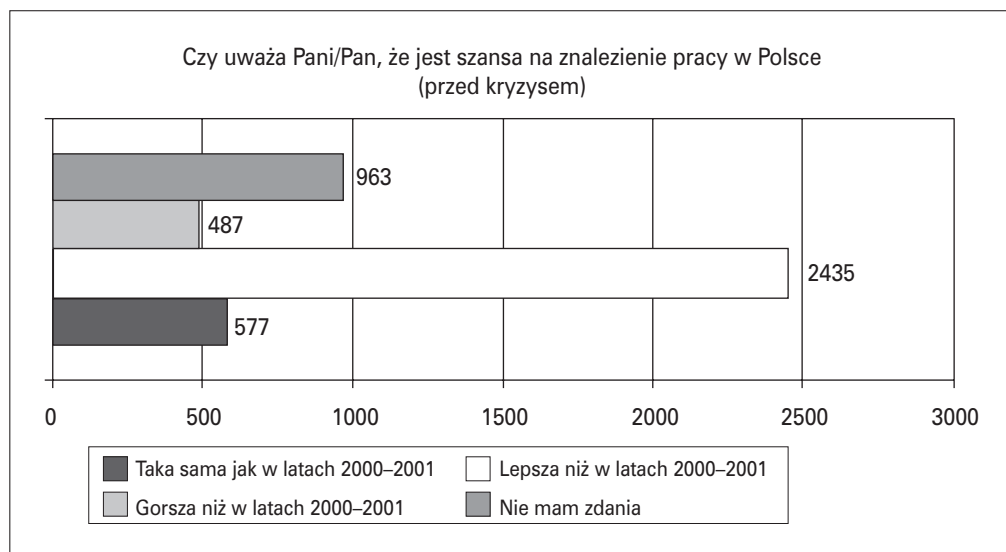
Pierwsze z wybranych trzech pytań na temat wpływu funduszy na dobrostan dotyczyło postrzegania szans na znalezienie pracy w Polsce w porównaniu do okresu sprzed wstąpienia do Unii Europejskiej (bez uwzględnienia obecnego kryzysu). Ze względu na obecny kryzys gospodarczy w kwestionariuszu zostały dodane wyjaśnienia, aby zminimalizować wpływ kryzysu na otrzymane wyniki. Możliwe były cztery odpowiedzi do wyboru:

- 1) taka sama jak w latach 2000–2001 (przed wstąpieniem do UE);
- 2) lepsza niż w latach 2000–2001;
- 3) gorsza niż w latach 2000–2001;
- 4) nie mam zdania.

Ponad połowa respondentów – 54,6% uważała, że obecnie jest łatwiej znaleźć pracę niż w latach 2000–2001. Może to wynikać zarówno z ogólnego rozwoju ekonomiczno-społecznego Polski, jak i z możliwości, jakie stworzyło wejście Polski do struktury Unii Europejskiej.

Największymi optymistami w tym zakresie są mężczyźni oraz osoby zamieszkujące województwo dolnośląskie. W obu przypadkach 60% respondentów wskazało odpowiedź „2” (lepsza niż w latach 2000–2001). Nie budzi zaś zdziwienia fakt, że badani z wykształceniem podstawowym i średnim wskazali powyższą odpowiedź najrzadziej, odpowiednio: 9% oraz 19%. Jest to zrozumiałe, gdyż osoby z niskim wykształceniem stanowią największy odsetek bezrobotnych.

**Rysunek 5. Szanse na znalezienie pracy (według liczby wskazań)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

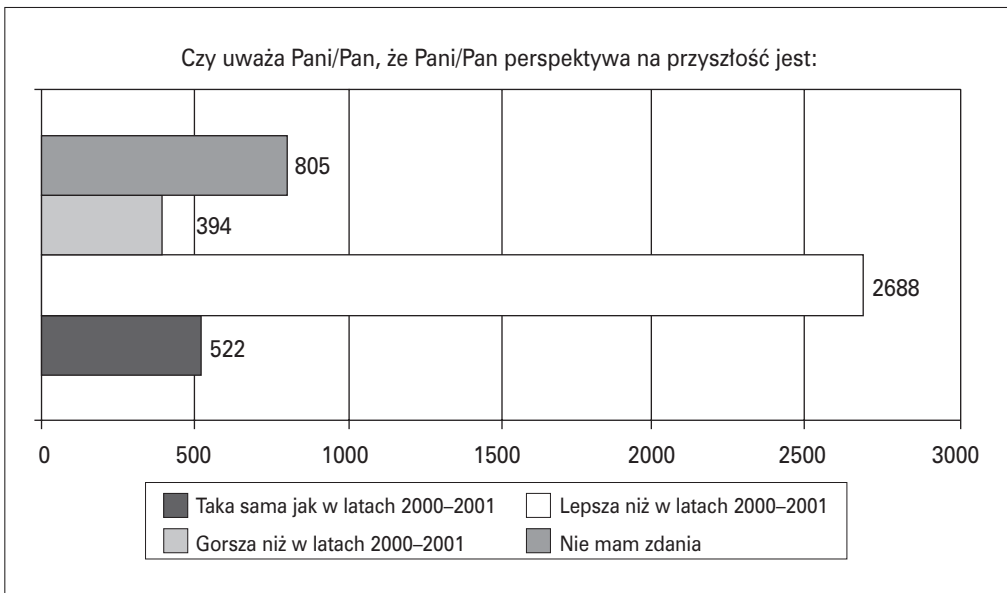
Kolejne zagadnienie było związane z pytaniem poprzednim i dotyczyło porównania postrzegania perspektyw na przyszłość obecnie oraz w latach 2000–2001. I tu, tak jak poprzednio, można było wybrać 1 z 4 odpowiedzi:

- 1) taka sama jak w latach 2000–2001 (przed wstąpieniem do UE);
- 2) lepsza niż w latach 2000–2001;
- 3) gorsza niż w latach 2000–2001;
- 4) nie mam zdania.

Na uwagę zasługuje fakt, że ponad 61% respondentów uważało, iż obecnie perspektywa na przyszłość jest lepsza niż przed wstąpieniem Polski do Unii Europejskiej, czyli w latach 2000–2001. Z kolei 394 ankietowanych, co stanowi 9% udzielonych odpowiedzi, jest przekonanych, że obecnie perspektywa na przyszłość jest gorsza niż w latach poprzednich.

Najlepiej perspektywę na przyszłość widzą badani zamieszkujący województwo dolnośląskie oraz osoby w wieku 25–34 lata, odpowiednio: 68% oraz 66% respondentów.

**Rysunek 6. Perspektywa na przyszłość (według liczby wskazań)**



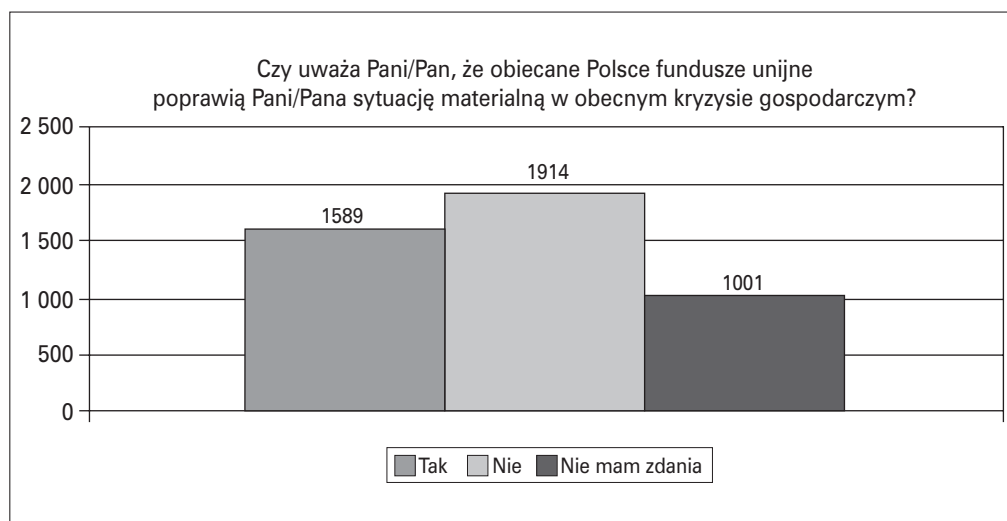
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

Ostatnia analizowana kwestia to pytanie bezpośrednio związane z obecnym kryzysem gospodarczym. Miało ono na celu uzyskanie odpowiedzi, czy fundusze unijne mogą niwelować negatywne skutki kryzysu finansowego. 42% ankietowanych było zdania, że fundusze strukturalne nie będą mieć pozytywnego wpływu

na ich sytuację materialną, 36% zaś twierdzi, że środki z funduszy UE poprawią sytuację materialną w dobie ogólnego kryzysu gospodarczego. Na uwagę jednak zasługuje fakt, że 22% respondentów nie miało zdania na ten temat. Może to świadczyć nie tyle o braku wiadomości na temat pozytywnego czy negatywnego wpływu funduszy strukturalnych na kryzys, ile o kryzysie jako takim.

Najwięcej badanych osób, które uważały, że fundusze strukturalne nie poprawią sytuacji materialnej, było z wykształceniem podstawowym zawodowym oraz wśród emerytów, odpowiednio: 59%, 64% i 59% respondentów. W przypadku emerytów jest to zrozumiałe, gdyż celem funduszy strukturalnych nie jest bezpośredni wpływ na poprawę sytuacji materialnej żadnej z grup społecznych.

### Rysunek 7. Fundusze unijne a kryzys gospodarczy (według liczby wskazań)



Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania.

## 5. Podsumowanie

Podsumowując wyniki przeprowadzonego badania w odniesieniu do dwóch bloków tematycznych zawierających po trzy pytania, należy zauważyć, że Polacy odczuwają pozytywne skutki realizacji projektów finansowanych ze środków Unii Europejskiej. Odpowiedzi respondentów są w pełni tożsame z wielkościami alokacji, jakie przeznaczono na poszczególne Programy Operacyjne. Największym programem operacyjnym (w historii całej Unii Europejskiej!) jest PO Infrastruktura i Środowisko (28 mld euro – 42% łącznej alokacji<sup>6</sup>). Właśnie w ramach tego pro-

<sup>6</sup> [www.funduszeuropejskie.gov.pl](http://www.funduszeuropejskie.gov.pl), 28 czerwca 2009 r.

gramu środki są przeznaczone na projekty inwestycyjne (środowisko, transport, energetyka, kultura, zdrowie, szkolnictwo wyższe). Następnym pod względem wielkości jest Program Operacyjny Kapitał Ludzki (kwota alokacji 9,7 mld euro), z którego można realizować projekty szkoleniowe mające na celu podniesienie aktywności zawodowej, zmniejszenia obszarów wykluczenia społecznego, podniesienie jakości usług edukacyjnych czy zwiększenie adaptacyjności pracowników i przedsiębiorstw do zmian zachodzących w gospodarce. Ponadto widoczny jest fakt, że respondenci pozytywnie interpretują przystąpienie Polski do Wspólnoty Europejskiej. Przypomnijmy, że w tzw. „referendum akcesyjnym”, przeprowadzonym 7–8 czerwca 2003 roku, 77,45%<sup>7</sup> głosujących odpowiedziało TAK na postawione pytanie. Można zatem stwierdzić, że osoby te „nie zawiodły się” na członkostwie w zjednoczonej Europie, co potwierdza badanie gazety „Rzeczpospolita”, w którym 52% ankietowanych jako największe osiągnięcie ostatnich 20 lat wymieniło wejście Polski do Unii<sup>8</sup>.

Intencją autora nie było przeprowadzenie badania na temat efektywności wydatkowania środków unijnych, sprawności systemu wdrażania środków UE, poprawności poszczególnych programów operacyjnych (w sensie wskazania możliwych typów projektów do realizacji), poprawności procesu wyboru projektów unijnych w ramach Komisji Oceny Projektów (niezależności i obiektywizmu asesorów), czy też diagnozy problemów wynikających z biurokracji „koniecznej” podczas wydatkowania środków publicznych. Dlatego też w ankiecie nie znalazły się pytania dotyczące zagadnień wyżej wskazywanych, co przez wielu respondentów zostało zauważone i było szeroko komentowane w pytaniach otwartych. Najlepszą ilustracją tych wypowiedzi będzie odpowiedź jednego z respondentów: *Mam o wiele więcej obowiązków służbowych po wstąpieniu do UE. Cała biurokracja wpływa na mnie bardzo stresująco.*

Ze względu na bardzo obszerny zakres każdego z problemów tu wymienionych, należy zastanowić się nad koniecznością realizacji odrębnych badań, mających na celu identyfikację poszczególnych problemów wraz z konkretnymi propozycjami ich rozwiązań. Działania tego typu pozwolą na utrzymanie pozytywnego wizerunku środków unijnych.

Ponadto należy podkreślić, że Ministerstwo Rozwoju Regionalnego podjęło już próbę „uproszczenia” korzystania ze środków unijnych w ramach akcji „Proste Fundusze”. Projekt ten ma na celu między innymi zmniejszenie barier biurokratycznych, uproszczenia oraz skrócenie procedur w aplikowaniu o środki UE. Jednakże na wymierne efekty tych działań należy jeszcze poczekać.

<sup>7</sup> [www.pkw.gov.pl](http://www.pkw.gov.pl), 13 lipca 2009 r.

<sup>8</sup> AF, Polski sukces: UE i wolny rynek, „Rzeczpospolita” z 4 maja 2009 r., A2.



## 6. Bibliografia

1. AF, Polski sukces: UE i wolny rynek, „Rzeczpospolita” z 4 maja 2009 r.
2. Instytut Badań Strukturalnych, Ocena korzyści uzyskiwanych przez Państwa UE-15 w wyniku realizacji polityki spójności w Polsce, Warszawa 2009.
3. WARR, Ocena makroekonomicznego wpływu realizacji NPR 2004–2006 oraz NSRO 2007–2013 przy użyciu modelu HERMIN dla polskiej gospodarki, Warszawa lipiec 2007 r.
4. [www.pkw.gov.pl](http://www.pkw.gov.pl), 13 lipca 2009 r.
5. [www.funduszeuropejskie.gov.pl](http://www.funduszeuropejskie.gov.pl), 28 czerwca 2009 r.
6. Zakład Wydawnictw Statystycznych, Mały Rocznik Statystyczny Polski 2008 rok, Warszawa 2008.

## Mała i duża prywatyzacja w Rosji w okresie transformacji

### 1. Wprowadzenie

Po upadku „realnego socjalizmu” w tej części świata, Rosja zaczęła szereg przekształceń dotyczących przejścia od scentralizowanej gospodarki planowej do gospodarki rynkowej. Jednym z podjętych kroków było przekształcenie przedsiębiorstw państwowych w przedsiębiorstwa prywatne. Ten proces w literaturze ekonomicznej jest zwany procesem prywatyzacji<sup>1</sup>. Prywatyzację w Rosji dzieli się na tzw. małą i dużą.

**Mała prywatyzacja** to przejście w ręce prywatne przedsiębiorstw usługowych, małych i średnich przedsiębiorstw produkcyjnych. **Duża prywatyzacja** to z kolei różnorodne formy prywatyzacji dużych państwowych przedsiębiorstw produkcyjnych. Realnymi uczestnikami procesu prywatyzacji są zatem nie tylko poszczególni obywatele oraz organizacje prywatne, ale także państwowe organizacje produkcyjne, finansowe i rządowe.

Głównym celem niniejszego artykułu jest przedstawienie przebiegu małej i dużej prywatyzacji w okresie transformacji w Rosji. W konkluzji podejmę próbę sformułowania pewnych wniosków, które są wynikiem badań przeprowadzonych za pomocą metodologii deskryptywnej.

### 2. Mała prywatyzacja

W 1993 roku mała prywatyzacja objęła 63% wszystkich istniejących obiektów danego prywatyzacyjnego sektora. Tu proces prywatyzacji już praktycznie finiszował.

---

<sup>1</sup> Prywatyzacji w Rosji dokonano na podstawie aktów prawnych, patrz: Ustawa Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 24 grudnia 1993 r. Nr 2284 „O Państwowym programie prywatyzacji państwowych i municypalnych przedsiębiorstw Federacji Rosyjskiej” (ze zmianami z 14 marca 1996 r., 6 października 1997 r., 25 czerwca, 1 sierpnia 2000 r., 23 lipca 2001 r., 3 kwietnia 2002 r., 26 marca, 8 sierpnia, 19 listopada 2003 r.) i Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 1 lipca 1994 r. Nr 1535 „O podstawowych ustawach prywatyzacji państwowych i municypalnych przedsiębiorstw Federacji Rosyjskiej po 1 czerwca 1994 r.” (ze zmianami z 2 kwietnia 1997 r., 25 stycznia 1998 r., 26 marca, 25 listopada 2003 r.). Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 26 marca 2003 r. Nr 370 „O zmianach i wzmoczenie utraconych moc niektórych aktów Prezydenta Federacji Rosyjskiej”, Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 24 grudnia 1993 r. Nr 2284 był częściowo zniesiony, a do Dekretu Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 1 lipca 1994 r. Nr 1535 zostały wprowadzone znaczne poprawki.

Zacznijmy od prezentacji wyników 1992 roku, dlatego że właśnie wtedy tak naprawdę rozwinęła się mała prywatyzacja. W trakcie przetargów i aukcji sprzedano 38% przedsiębiorstw handlu detalicznego, 34,5% podmiotów handlu hurtowego, 21,7% przedsiębiorstw żywienia zbiorowego, 39,8% przedsiębiorstw usługowych. W sumie w 1992 roku w ramach małej prywatyzacji sprzedano ponad 28 tys. podmiotów gospodarczych. Te liczby są niższe od tych, które planował Państwowy Komitet ds. Zarządzania Majątkiem. Pomimo to w rezultacie tej prywatyzacji uzyskano więcej pieniędzy niż zakładano. W 1993 roku sprywatyzowano 59,4% przedsiębiorstw usługowych i 57,2% przedsiębiorstw handlu. Do nich dołączyła też prywatyzacja małych przedsiębiorstw przemysłu lekkiego, spożywczego oraz przemysłu materiałów budowlanych – odpowiednio: 56,5%, 55,5%, 50,8%<sup>2</sup>.

Początkowo przewidywano, że mała prywatyzacja zakończy się do końca 1992 roku. Jednakże nie zakończyła się praktycznie do 1996 roku. Objęła ona przedsiębiorstwa zatrudniające do 200 osób i wartości podstawowych funduszy do 1 mln rubli (według starych cen). Otwarta sprzedaż takich przedsiębiorstw podczas aukcji i przetargów po pierwsze pozwalała od razu określić ich realną wartość rynkową, po drugie umożliwiła kupującym wzajemną konkurencję. Jednak najważniejsze jest to, że mała prywatyzacja dość wyraźnie określała **realnego właściciela**, czyli właśnie osobę fizyczną, która kupiła dane małe przedsiębiorstwo. Po sprzedaży przedsiębiorstwa właścicielowi prywatnemu wszyscy jego pracownicy otrzymywali 10% dochodu uzyskanego ze sprzedaży. Zasada sprzedaży generalnie leży u podstaw całej małej prywatyzacji.

Przed 1996 rokiem mała prywatyzacja w Rosji praktycznie się zakończyła. Pomimo przedłużenia planowanych terminów jej realizacji, została zrealizowana stosunkowo łatwo, zabrakło bowiem szczególnych różnic zdań pomiędzy partiami i ruchami politycznymi (nie licząc sprzeciwu zagorzałych przeciwników własności prywatnej, zwolenników powrotu do starego systemu przydziałowego, opartego na własności państwowej). Nie naruszała też interesów kompleksu wojenno-przemysłowego ani „korpusu dyrektorskiego”.

Z uwagi na to, że aktów kupna-sprzedaży generalnie dokonywano podczas licytacji, problem oceny majątku i określenia ceny wyjściowej bardzo się uprościł. Czynnikiem niedostatecznej ilości lub nawet braku pieniędzy na normalne wykupienie nie był najważniejszy. Praktycznie prawie zawsze udawało się zebrać niezbędną kwotę. Konflikty zazwyczaj pojawiały się na tle kwestii społecznej: kto będzie kupującym – „swój” czy „obcy”? Kto zostanie inwestorem małego sprywatyzowanego przedsiębiorstwa? Rozwinięta propaganda prasowa, na temat bezowocnego

<sup>2</sup> Patrz: Roczniki Statystyczne za lata 1992 i 1993.

pomysłu uzurpacji do własności państwowej przez załogę pracowniczą za symboliczną cenę oraz priorytetu prawa własności załogi, tylko pogłębiła te konflikty.

W sferze małej prywatyzacji również nastąpiło przekształcenie w spółki akcyjne, a nie kupno-sprzedaż. Co więcej, załogi pracownicze, wykorzystując dzierżawę z prawem wykupu i adaptując się do procedury przetargów i przekształcenia przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne, stopniowo rozszerzały swój udział w prywatyzacji przedsiębiorstw. Według danych na 1 kwietnia 1993 roku, nabywającymi ponad 2/3 prywatyzowanych małych przedsiębiorstw były załogi pracownicze. Szczególnie zauważalna była zmiana na korzyść załóg pracowniczych w handlu i żywnieniu zbiorowym, tj. w branżach, w których najpierw była dzierżawa, która stała się najbardziej aktywnym sposobem prywatyzacji.

Należy odnotować dążenie struktur władzy lokalnej do przeprowadzenia małej prywatyzacji, z uwzględnieniem swoich interesów i utrzymaniem pod swoim kierownictwem znacznej części małych przedsiębiorstw przekształconych w spółki akcyjne. W miarę rozszerzania się uprawnień regionów, co przewidywał Państwowy Program Prywatyzacji, ta tendencja nasilała się. Obowiązujące zasady tworzenia rad nadzorczych nowo tworzonych spółek akcyjnych dają możliwość realnego przejęcia kontroli poprzez władze lokalne. Przyjęto bowiem zasadę, że do 20% akcji, dających prawo głosu, przekazywano do lokalnego funduszu majątku, którego przedstawiciel wspólnie z przedstawicielem miejscowych władz wchodził w skład rady nadzorczej, na równi z dyrektorem generalnym i przedstawicielem załogi pracowniczej.

Według danych statystycznych z początku 1998 roku, do sektora prywatnego przeszło około 86% wszystkich przedsiębiorstw objętych programem małej prywatyzacji, w tym 87% – w handlu, 85% – w żywnieniu zbiorowym i usługach. W 2001 roku w Rosji działało około 1 mln małych przedsiębiorstw z liczbą zatrudnionych około 8 mln osób. Udział małych przedsiębiorstw, z uwzględnieniem szarej strefy, w całej produkcji przemysłowej wyniósł 5 do 6%, w całym PKB – około 10%.

Na dziś oczywiste jest, że mała prywatyzacja jest już procesem dokonany. Zapewniła ona w istocie uruchomienie całego procesu prywatyzacyjnego w kraju, sprzyjała ogólnej liberalizacji działalności gospodarczej oraz normalizacji sytuacji na rynku konsumpcyjnym. Obecnie przedsiębiorstwa państwowe i municypalne gwarantują tylko 7% detalicznego obrotu towarowego, reszta spoczywa na barkach małego biznesu, mieszkańcy kraju natomiast otrzymali możliwość nabywania wielu różnorodnych, na ogół wysokogatunkowych, towarów i usług konsumpcyjnych<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Zob.: Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов, Moskwa 2001, s. 95, 96.

### 3. Duża prywatyzacja

Dużą prywatyzację zapoczątkował Dekret Prezydenta Rosji o środkach organizacyjnych przekształcenia przedsiębiorstw państwowych, dobrowolnych zjednoczeń przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne z dnia 1 lipca 1992 roku. Ponieważ mała prywatyzacja zaszła wówczas już dość daleko, kwestia dużej prywatyzacji wysunęła się na pierwszy plan procesu prywatyzacyjnego Rosji. Duża prywatyzacja jest główną konieczną zmianą w strukturze własności i produkcji, a zatem i w strukturze samej produkcji. W ostatecznym rozrachunku, sukces reformy rynkowej w Rosji w ogromnym stopniu zależał od tego, na ile poprawnie i na jak dużą skalę miała być utworzona mieszana gospodarka wielobranżowa, opierająca się na rozwiniętej infrastrukturze rynkowej oraz mechanizmach konkurencji.

Ważne jest również uwzględnienie faktu, że dla przemysłu Rosji charakterystyczny był, i nadal jest, wysoki poziom **koncentracji i monopolizacji** produkcji. Ciężar właściwy dużych przedsiębiorstw w ogólnej liczbie przedsiębiorstw wielu branż wynosi: w energetyce cieplnej – 28%, w metalurgii żelaza i stali – 24%, metali kolorowych – 36%, w przemyśle chemicznym – 24%. Średnia liczba zatrudnionych w takich przedsiębiorstwach wahała się od 5,6 tys. do 14 tys. osób.

Wiadomo również, że przemysł Rosji jest silnie zmonopolizowany. Ponad 600 przedsiębiorstw produkuje od 35% do 100% ogólnej produkcji poszczególnych rodzajów produkcji w kraju. Otóż Zjednoczenie Produkcyjne „Zakład w Kołomnie” (*Коломенский завод*) produkuje 100% lokomotyw spalinowych, Zjednoczenie „Leningradzki Zakład Hutniczy” (*Ленинградский металлургический завод*) – 85% turbin parowych, Riazański Zakład Kombajnów (*Рязанский комбайновый завод*) – 100% kombajnów do zbioru ziemniaków, Tichoriecki Kombinat Mięsny (*Тихорецкий мясокомбинат*) – 100% konserw mięsnych dla dzieci itd. Listę przedsiębiorstw-monopolistów można kontynuować. Jasne jest jedno: takiej sytuacji nie ma i nie może być ani w Europie Zachodniej, ani w USA, ani w ogóle w krajach z rozwiniętą gospodarką rynkową. W odróżnieniu od małej prywatyzacji, w przypadku której szybko powoływany jest właściciel, ale i tworzy się środowisko rynkowe, duża prywatyzacja wymaga często bardzo długiej i mozolnej drogi, i środowisko rynkowe tworzy się tu z trudem, a główną kwestią całej prywatyzacji jest **proces inwestycyjny**. Można stosunkowo łatwo i szybko zniszczyć w tym sektorze scentralizowanej gospodarki system zaopatrzenia materialno-technicznego, dotacje państwowe, państwowe finansowanie programów rozwoju i modernizacji. Jednak zamiana tego wszystkiego równie szybko, za pomocą poziomych związków rynkowych, nie jest możliwa. Dlatego duża prywatyzacja jest procesem dłuższym i trudniejszym, często wywołuje stan depresji w wielu prywatyzowanych przedsiębiorstwach.

Oszczędności prywatnych na dużą prywatyzację nie wystarczy. Dlatego w celu wciągnięcia w nią znacznej liczby osób udostępnia się im specjalne środki finansowe w rodzaju akcji i innych papierów wartościowych. Taki system już dawno istnieje na Zachodzie, jednak w Rosji dopiero się tworzył po upadku systemu totalitarnego, rynek towarowy i pieniężny istnieją na razie bez adekwatnych dla nich rynków kapitału i pracy.

Według opublikowanych danych, 2/3 dużych przedsiębiorstw przemysłowych, podlegających prywatyzacji, już do końca 1993 roku zmieniło formę własności. Z 14,5 tys. istniejących wówczas prywatnych przedsiębiorstw przemysłowych 11 tys. było zarejestrowanych jako spółki akcyjne, 7 tys. przeszło przez aukcje bonów. Jednakże praktyka przeprowadzenia dużej prywatyzacji rodziła wiele problemów. Rozpatrzmy tylko jeden z nich – problem tworzenia dużych Grup Finansowo-Przemysłowych (FPG).

Prywatyzacja dużych przedsiębiorstw przemysłowych mogła doprowadzić do dezintegracji istniejących wówczas łańcuchów technologicznych, a zatem do odprzemysłowienia rosyjskiej gospodarki. Chodzi o to, że Rosja otrzymała w spadku po byłym ZSRR duże zmonopolizowane samowystarczalne zespoły produkcyjne, z jednolitymi organizmami i zdolne do samozaopatrzenia i samoorganizacji w postaci zjednoczeń. Po likwidacji ministerstw pozostałych po byłym ZSRR zachowały się one w formie różnorodnych koncernów i zjednoczeń, podtrzymujących współpracę technologiczną oraz żywotność tworzących je przedsiębiorstw. Te zespoły (w ich skład wchodzi również oddziały badawcze) przypominają swoim kształtem duże korporacje krajów kapitalistycznych. Prywatyzacja poszczególnych przedsiębiorstw, wchodzących w skład tych zjednoczeń, i ich strukturalnych oddziałów mogła jedynie rozerwać powstałe związki kooperacyjne i przerwać produkcję technologicznie skomplikowanych produktów. Dlatego postanowiono traktować takie zjednoczenia jako holdingi i przekształcać je w normalne korporacje kapitalistyczne. Inaczej Rosja po prostu utraciłaby najważniejsze branże, jak: budowy maszyn, aerokosmiczną, budownictwa okrętowego i produkcji przyrządów precyzyjnych, elektro-techniczną, samochodową i inne.

Decyzja nie była prosta i wywołała wiele sprzeciwów, ponieważ możliwe było zachowanie monopolu charakterystycznego dla byłego systemu administracyjnego. Ta decyzja została zapisana w Dekrecie Prezydenta FR o utworzeniu grup finansowo-przemysłowych w Federacji Rosyjskiej z 5 grudnia 1993 roku, przewidującym prywatyzację takiego typu zjednoczeń. Za przykład może posłużyć grupa „Uralskie Zakłady” (*Уральские заводы*), do której obecnie należało 9 przedsiębiorstw, banki, centralny fundusz inwestycyjny bonów Republiki Udmurckiej, towarzystwa ubezpieczeniowe i domy handlowe. Bazę przemysłową tej grupy tworzy 11 zakładów: 6 budowy maszyn i 5 produkcji przyrządów precyzyjnych. Innym przykładem może

być Zjednoczenie „AwtoWAZ”, obejmujące specjalistyczne przedsiębiorstwa, produkujące silniki, karoserię, urządzenia elektryczne. W 2003 roku liczba oficjalnie utworzonych Grup Finansowo-Przemysłowych z udziałem państwa przekracza pod względem liczebności 100 podmiotów. W kraju aktywnie toczyły się procesy fuzji i wchłaniania przedsiębiorstw, które odbywały się nie tylko na podstawie dobrowolnej, ale również przymusowo. Na przykład tylko w 2002 roku nastąpiło 1870 fuzji, z których 3/4 miało charakter przymusowy. Gospodarka rosyjska znajduje się jednak na drodze szerokiej konsolidacji i reorganizacji przedsiębiorstw i firm. Nowego rozstrzygnięcia wymagają problemy wzajemnych relacji biznesu i aparatu państwowego. Wszystko to ma coś wspólnego ze światowym doświadczeniem w rozwoju przemysłu w epoce przemysłowej wielu rozwiniętych krajów świata. Jednak obecnie te kraje znajdują się w epoce postindustrialnej, przezwyciężywszy liczne trudności i sprzeczności, związane z regulowaniem stosunków produkcyjnych i konstruktywnych stosunków pomiędzy biznesem a władzą. Doświadczenie światowe udowadnia, że biznes i władza powinny zdystansować się wobec siebie i trzymać się ściśle określonych przepisów zachowania korporacyjnego oraz mądrości państwowej. Co oznacza, że dla Rosji jest to dość długa droga.

#### 4. Wydawanie vaucherów i ich realizacja

Prywatyzacja bywa nie tylko duża i mała, lecz także *narodowa* lub *masowa* (powszechna). Pod narodową prywatyzacją rozumie się masowe przekształcenie przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne, jak również **wydawanie vaucherów i ich realizację**. Ta ostatnia była ważnym ogniwem w realizacji wielowektorowego podejścia Państwowego Komitetu ds. Zarządzania Majątkiem FR przeznaczonym do prywatyzacji. Jej specyfika polegała na **równym podziale** „na głowę” jednej i tej samej sumy własności państwowej: po 10 tys. rubli w formie bonu prywatyzacyjnego lub vauchera wszystkim 150 milionom obywateli Rosji, tj. 150 mln po 10 tys. rubli dawało 1,5 trylionów rubli według starych cen. Właśnie tę część państwowej własności państwo oddało narodowi w procesie wydawania vaucherów. Jeżeli w procesie małej i dużej prywatyzacji w trakcie przekształcenia przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne lub w procesie ich kupna-sprzedazy nie mogło być równości w podziale własności państwowej, to przy pierwotnym podziale vaucherów równość była całkowita. Każdy vaucher był wymieniany na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw. W gruncie rzeczy był to populistyczny środek polityczny, mający na celu uspokojenie obywateli, stworzenie iluzji równych możliwości wyjściowych w procesie wchodzenia na rynek. W istocie zaś vauchery sprzyjały kształtowaniu się przestrzeni rynkowej i tworzyły określoną



część zasobów inwestycyjnych. Przy wprowadzeniu vaucherów do obrotu państwo przestrzegало następujących podstawowych zasad:

- vaucher lub bon prywatyzacyjny stanowiły państwowy papier wartościowy na okaziciela i mogły stać się przedmiotem kupna–sprzedaży,
- wszyscy obywatele Rosji otrzymali vaucher o jednakowej wartości nominalnej,
- obywatele mieli prawo sprzedać vauchery po cenie rynkowej lub nabyć za nie akcje przedsiębiorstw albo papiery wartościowe funduszy inwestycyjnych,
- struktury państwowe i handlowe uzyskały możliwość tworzenia funduszy inwestycyjnych, nabywających vauchery w celu ulokowania ich w akcjach prywatyzowanych przedsiębiorstw,
- fundusze inwestycyjne mogły nabywać najwięcej 10% akcji jednego prywatyzowanego przedsiębiorstwa,
- tylko do 80% akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw mogło być wymienianych na vauchery,
- bony prywatyzacyjne były wykorzystywane tylko jednokrotnie jako środek płatniczy w procesie prywatyzacji.

Po swoim pojawieniu się 1 października 1992 roku vaucher niejednokrotnie zmieniał cenę. Praktycznie do połowy 1993 roku cena vauchera spadła ponad dwukrotnie w stosunku do jego wartości nominalnej. Jednakże pod koniec 1993 roku, w miarę rozszerzenia się skali wydawania vaucherów i zwiększenia liczby podmiotów prywatyzowanych, realny kurs vauchera praktycznie był równy wartości nominalnej. W latach 1993–1994 comiesięcznie odbywało się do 800 aukcji bonów we wszystkich regionach kraju. Ponad 70% akcji nabywano za vauchery.

Pod koniec 1993 roku w Rosji funkcjonowało około 600 czekowych funduszy inwestycyjnych, deklarowany przez nie kapitał ustawowy osiągał 1 trylion rubli. Średnio na każdy fundusz przypadało około 46 tys. vaucherów, a na trzy największe przypadało 16% ich ogólnej liczby, wynoszącej 4 mln rubli. Były to Pierwszy Fundusz Czekowy, „Alfa-Kapitał” i „Nieruchomość moskiewska”. W rejonie moskiewskim była skoncentrowana duża część funduszy – 96, w Sankt Petersburgu – 38, w Jekaterynburgu – 20. W regionach rosyjskich przewodziły takie fundusze, jak „Wiatkainwestfond” i „Sacha-Inwest”. Niewysoka była koncentracja funduszy na północy i wschodzie Rosji: od 1 do 6 funduszy na region. Jeżeli pominiemy największe fundusze, to na pozostałe przypadnie nieco mniej niż 46 tys. bonów. Istniały także minifundusze, których możliwości uzyskania dochodu były nader ograniczone.

Przekształcenie przedsiębiorstw państwowych w spółki akcyjne za pomocą bonów prywatyzacyjnych (vaucherów) pozwalało pozyskać duży kapitał zagraniczny. Przyływ kapitału zagranicznego narastał i osiągnął już 10% wszystkich



inwestycji w prywatyzowane obiekty. Wśród branż, w które inwestorzy zachodni najchętniej inwestowali swoje środki, należy wymienić branżę paliwowo-energetyczną, przemysł leśny i spożywczy, budownictwo i produkcję materiałów budowlanych, ochronę zdrowia.

W prasie rosyjskiej wyrażono niemało obaw co do negatywnego wpływu prywatyzacji poprzez vauchery na inflację, które jednak się nie sprawdziły. Mimo zwiększania tempa i skali prywatyzacji poprzez vauchery, inflacja w kraju zaczęła zdecydowanie się obniżać. W lipcu–wrześniu 1993 roku comiesięczny przyrost cen detalicznych wynosił 26–27%, w listopadzie–grudniu – 12%, zaś w 1997 roku wzrost cen detalicznych w ciągu całego roku wyniósł 11%. Można więc uznać, że prywatyzacja poprzez vauchery okazała się lepiej chroniona przed inflacją niż prywatyzacja pieniężna, ponieważ vauchery i majątek prywatyzowanych przedsiębiorstw był oceniany nie w cenach rynkowych, ale według wartości nominalnej i wartości bilansowej.

Wybuch inflacji nastąpił w Rosji dopiero po 17 sierpnia 1998 roku w związku z dewaluacją rubla, później tempo inflacji zaczęło maleć i w 2003 roku wyniosła ona 12%.

## 5. Niektóre uogólnienia i prognozy

Przemawiając w październiku 1993 roku w Moskwie na kongresie poświęconym „Prywatyzacji w Rosji”, pierwszy zastępca Państwowego Komitetu ds. Zarządzania Majątkiem FR A. Iwanienko oświadczył, że kiedy zostanie sprywatyzowane ponad 50% majątku państwowego, Rosja przejdzie na kapitalistyczny sposób produkcji, na gospodarkę opartą na własności prywatnej. Dziś ten cel jest w pełni osiągnięty, ale problemów związanych z prywatyzacją i funkcjonowaniem sprywatyzowanego sektora gospodarki rosyjskiej jest jeszcze bardzo dużo.

Specjaliści muszą zorientować się w tym, co tak naprawdę się odbyło i jak można obiektywnie ocenić proces prywatyzacji w Rosji. Na podstawie wyżej przytoczonych danych można wysnuć szereg wniosków.

1. Prywatyzacja to bez wątpienia **centralny** punkt przeprowadzanych w Rosji reform gospodarczych. Razem z reformami kraj przeżył wszystkie sprzeczności i zakręty, związane nie tylko z trudnościami procesu prywatyzacji, lecz także z zawłościami walki politycznej, uzgodnień, ustępstw i kompromisów. Wielkie były i są siły sprzeciwu. W ciągu długiego okresu Duma Państwowa robiła wszystko, aby nie tylko zatrzymać proces prywatyzacji, lecz go cofnąć.

2. W rozmowach o celach i metodach prywatyzacji, o jej charakterze narodowym itd. zazwyczaj kryje się istota rzeczy, polegająca na ponownym podziale własności państwowej na korzyść takich grup, jak:

- dyrektorzy zakładów,
- urzędnicy aparatu państwowego, nomenklatura ministerialna,
- nomenklatura polityczna (partie, ruchy, fundusze itd.),
- podmioty Federacji,
- załogi pracownicze,
- akcjonariusze zewnętrzni.

Prywatyzacja doprowadziła do ostrej zmiany zarówno prawnych stosunków własności, jak i związków między podstawowymi grupami społecznymi kraju. Powstały nowe warstwy społeczne, które nie są zainteresowane powrotem kraju do przeszłości i są zorientowane na wysoką efektywność gospodarki oraz rozwój demokracji w społeczeństwie. W trakcie prywatyzacji silnie wzrósł udział przedsiębiorstw prywatnych, a zmniejszył się udział zakładów państwowych. Udział sektora państwowego w ogólnej liczbie zatrudnionych w 2001 roku wyniósł 37%, natomiast w 1990 roku był on równy 83%<sup>4</sup>.

3. W procesie prywatyzacji w Rosji większość przedsiębiorstw państwowych została przekształcona w spółki akcyjne Skarbu Państwa, co oznacza kolektywizację przemysłu bez **personifikowanego właściciela**. To tylko pierwszy (choć w wielu wypadkach konieczny) krok do prywatyzacji, w ślad za którym własność będzie ponownie rozdzielana, a akcje ponownie sprzedawane, dopóki nie pojawi się prawdziwy właściciel. Posiadanie akcji jeszcze nie czyni akcjonariusza właścicielem danego przedsiębiorstwa. Późniejszy rozwój rosyjskiej prywatyzacji ma za zadanie rozwiązać te problemy.

4. Proces prywatyzacji powinien być organicznie związany z masowym bankructwem, wykupem nierentownych przedsiębiorstw oraz z walką z monopolizacją. Jednakże ani jedno, ani drugie w Rosji na razie się nie odbywa. Obecnie około 50% przedsiębiorstw przemysłowych w kraju jest nierentownych.

Jest też wiele innych niedociągnięć. Na przykład zgodnie z obowiązującym ustawodawstwem rosyjskie spółki akcyjne w ogóle nie są zobowiązane wypłacać dywidend. W praktyce występuje masowe zaniżanie w zeznaniach podatkowych uzyskanego dochodu w celu uniknięcia podatku. Szeroko rozpowszechnione jest zaniżanie kapitalizacji rosyjskich firm, ukrywanie informacji o ich pracy i brak odpowiedniej kontroli. Powoli odbywa się proces przechodzenia na międzynarodowe standardy księgowość. Jednak najważniejsze jest to, że rosyjscy urzędnicy są mocno wciągnięci do biznesu nie tylko jako akcjonariusze, lecz także jako realnie działający w biznesie, a obowiązujące ustawodawstwo temu nie przeszkadza. Przy tym, jeżeli coś odbywa się nie tak, jak należy, lub niezgodnie z prawem, państwo jest skłonne do zarzucania tego przedsiębiorcom, a nie własnym urzędnikom, chociaż

<sup>4</sup> Por.: „Общество и экономика”, 2004, Nr 1, s. 8.

właśnie ci urzędnicy mogliby się znaleźć w centrum mających miejsce wykroczeń. Podstaw do takich wniosków jest sporo. Na przykład urzędnicy państwowi byli zamieszani w bogacenie się przy budowie piramid finansowych GKO-OFZ, piramid służących przywłaszczeniu oszczędności ludności typu „MMM”, kradzieży i celowym wykorzystaniu środków z budżetu państwa itd.

5. Prywatyzacja w Rosji zrodziła szalejącą korupcję i przestępczość. Praktycznie rozwijała się i nadal się rozwija nie od dołu, lecz od góry, państwo często zachowuje kontrolę nad sprywatyzowanymi przedsiębiorstwami, urzędnicy państwowi i różnego rodzaju struktury szarej strefy nie bez powodzenia próbują wzbogacić się na tym procesie. Słabość nowych instytucji finansowych (banki, fundusze inwestycyjne i firmy), niewystarczający rozwój infrastruktury rynkowej w ogóle grożą przywróceniem państwowej kontroli biurokratycznej zarówno w centrum, jak i na poziomie lokalnym. Tam, gdzie jest mało rynku rozwija się biurokracja.

6. W Rosji został słabo opracowany system **prawa prywatnego**. Bez poważnej i szczegółowej podstawy prawnej błędy i koszty dalszego rozwoju procesu prywatyzacyjnego są nieuniknione. Ochrona prawna właściciela to ważne zadanie państwa, które nie zawsze niestety jest realizowane poprawnie i konsekwentnie.

7. Rosyjskim reformatorom często zarzuca się, że chcą wszystko zrobić szybko, nie licząc się z konsekwencjami społecznymi. Z historycznego punktu widzenia jasne jest jedno: w konkretnych rosyjskich warunkach jakakolwiek, nawet najbardziej niedoskonała, ale możliwa do zrealizowania, reforma rynkowa jest lepsza od najbardziej idealnej, ale odłożonej na później. Decydujący stał się czynnik czasu. Zbyt silna jest chęć powrotu do przeszłości, choćby nawet częściowa. Ponadto w kraju ukształtowała się trudna sytuacja polityczna. Dlatego jak reformę w całości, tak i prywatyzację w szczególności, należy przeprowadzać zdecydowanie, fachowo, poprawnie, w miarę możliwości szybko i radykalnie. Jednakże dziś lewicowa opozycja i pseudopatrioci żądają rewizji wyników prywatyzacji, dokładniej mówiąc, przeprowadzenia nowej nacjonalizacji. Wejście na tę drogę oznacza doprowadzenie kraju do stanu destabilizacji politycznej. Rząd wielokrotnie ogłaszał, że do tego nie dopuści<sup>5</sup>.

8. Przebieg prywatyzacji w Rosji świadczy o konieczności poważnego udziału państwa w tym procesie. Należy zwiększyć rolę państwa nie tylko w tworzeniu samofinansujących się **grup finansowo-przemysłowych**, ale także w popieraniu i lepszym ukierunkowaniu całego procesu dużej i powszechnej prywatyzacji. Doświadczenie pokazuje, że po przekształceniu przedsiębiorstwa państwowego

<sup>5</sup> Por.: „Независимая газета” z 30 października 2003 r.

w spółkę akcyjną Skarbu Państwa w przedsiębiorstwach prawie nic się nie dzieje w kierunku zmiany wewnętrznej organizacji i zarządzania według nowego statusu. Pojawienie się nowego właściciela to nie koniec prywatyzacji, ale dopiero jej początek. Tu potrzebny jest cały zespół przekształceń organizacyjno-ekonomicznych w samych przedsiębiorstwach. Rola państwa w danym wypadku powinna przejawiać się w tym, aby przyczynić się do rozwoju usług doradczych, procesu negocjacyjnego, przygotowania kadr, rozpowszechniania informacji ect., przy czym częściowo na podstawie komercyjnej. Inaczej mówiąc, niezbędne jest, żeby państwo organizacyjnie zabezpieczało przejście postsocjalistycznej gospodarki na tory rynkowe.

9. Można zakładać, że prywatyzacja w Rosji odbywa się skutecznie. Oczywiście, ma ona poważne braki, ale jej proces postępuje coraz pewniejszymi krokami, chociaż powolnie. Prywatyzacja czyni przedsiębiorstwo wolnym i odpowiedzialnym, zdolnym do inicjatywy, do innowacji, do szukania i organizacji nowych rynków, podwyższenia jakości swojej produkcji, oszczędzania zasobów. Prywatyzacja w Rosji zasadniczo różni się od prywatyzacji na Zachodzie, w krajach z rozwiniętą gospodarką rynkową. Jeszcze zupełnie niedawno cała własność w Rosji była państwowa, czyli niczyja lub urzędnicza. Przejście od własności państwowej do własności prywatnej w Rosji oznacza nie zmiany własności, lecz utworzenie (lub odtworzenie) realnej własności, zniszczonej i wymazanej ze świadomości narodowej. Jeszcze niedawno w kraju nie było ani rynku kapitałowego, ani rynku pracy, ani bankructwa, ani infrastruktury rynkowej. Dlatego celem prywatyzacji jest utworzenie **niezależnych ekonomicznie**, biorących na siebie całą odpowiedzialność i ryzyko przedsiębiorstw prywatnych, które powinny stać się podstawą gospodarki rynkowej.

10. Po prywatyzacji były przedsiębiorstwa państwowe, na ogół, zaczynają pracować lepiej, przynoszą zysk, pracownicy otrzymują znacznie wyższe wynagrodzenie. Wiosną 1996 roku eksperci z Moskwy i Sankt Petersburga przeprowadzili analizę porównawczą wyników ekonomicznych pracy 2438 przedsiębiorstw w ośmiu gałęziach przemysłu różnych form własności. Obserwacja pokazała, że według wszystkich głównych wskaźników przedsiębiorstwa sprywatyzowane znacznie wyprzedzają państwowe. Ponadto im mniejszy udział państwa w przedsiębiorstwie, tym jego wskaźniki finansowo-ekonomiczne są wyższe. Według ogólnego wskaźnika efektywności ekonomicznej różnica zwiększa się w miarę upływu czasu.

Przyjęty i realizowany w praktyce w Rosji schemat prywatyzacji jest jednak daleki od ideału. Jest owocem kompromisów i walki politycznej. Nie przynosi żadnej sprawiedliwości społecznej lub równości. Jednakże jest to schemat roboczy i jego realizacja w praktyce dała już w sumie niezły rezultat. Praktycznie zakończono małą prywatyzację. Duża prywatyzacja odbywała się z trudem, czeka ją jeszcze długa droga. Pakiety kontrolne akcji przedsiębiorstw państwowych prze-

kształconych w spółki akcyjne i firmach jeszcze długo będą przechodzić z rąk do rąk, dopóki nie zostanie ustalona optymalna struktura własności. Formalnie jest już przekroczona granica 50% prywatyzacji gospodarki. Ale jest to tylko pierwszy próg dość długotrwałego procesu, po którym nastąpią inne. Jeszcze przez wiele dziesięcioleci ciężar gatunkowy sektora prywatnego w gospodarce Rosji będzie niższy niż w gospodarce krajów Zachodu.

Jednak życie postawi wszystko na swoje miejsce, znajdzie się też skuteczny właściciel i skuteczny inwestor. W powojennych Niemczech Adenauer i Erhard, przeprowadzający reformy gospodarcze, nie cieszyli się poparciem znacznej części ludności kraju, wyzywano ich najgorszymi słowami. Jednak dziś ich nazwiska w Niemczech są wymawiane z pietyzmem. Zrobili wiele dla swojego kraju.

Na zakończenie warto przytoczyć słowa listu A. Czubajsa i B. Fiodorowa do prezydenta Borysa Jelcyna w 1994 roku: *...Trwa ciężka walka wewnętrzna w rządzie. Początkowo w półowicznie tajnej, a obecnie już i w jawnej formie. Prawie na każdym posiedzeniu konserwatywna grupa branżowych ministerstw i zastępców Przewodniczącego Rządu (premiera) w stanowczej formie żąda „przywrócenia zarządzania”, czyli powrotu do bezpośredniego zarządzania gospodarką narodową, zwiększenia ulgowego kredytowania rolnictwa, branży obronnej, ostrego zwolnienia prywatyzacji, przekazania uprawnień do zarządzania majątkiem z Państwowego Komitetu ds. Majątku Państwowego ministerstwom branżowym. Należy wprost powiedzieć, że te żądania nie napotykają na żadne sprzeciwy ze strony Przewodniczącego Rządu, na czym opiera się grupa konserwatywna. Tylko nadzwyczajnym wysiłkiem skrzydła reformatorskiego udaje się wytrzymać ten napór. Jednakże bilans sił coraz bardziej przechyla się na stronę skrzydła konserwatywnego. Już nie starcza sił na upilnowanie wszystkich szkodliwych dla reform zamiarów w działaniach naszych oponentów, aby „wychwycić” i usunąć z projektów uchwał rządu otwarcie antyrynkowe paragrafy. W takich warunkach wszystkie nasze wysiłki idą nie na realną pracę, lecz na przewyciężenie sprzeciwu wewnątrz rządu... Wszystko to czyni realną pracę prawie bezowocną. Przekształcamy się w parawan, za którym odbywa się obszerne przygotowanie do zmiany kursu Rządu. Przed nami staje poważne pytanie o wyjście z Rządu<sup>6</sup>.*

Prezydent Jelcyn wówczas, jak wiadomo, poparł reformatorów.

Dziś sektor prywatny dominuje w nie do końca sprywatyzowanej rosyjskiej gospodarce. Życie przeciętnego Rosjanina w całości związane jest z własnością prywatną. Budzi się on rano w swoim prywatnym domu, idzie do pracy do spółki akcyjnej, po pracy – do prywatnego sklepu. Na urlop leci samolotem na 1–2 tygodnie do Egiptu lub Turcji, na co zazwyczaj obywatel radziecki nie mógł

<sup>6</sup> Приватизация по-российски, 1999, s. 181.

sobie pozwolić. Mimo żądania szerokiej deprivatyzacji przez lewicową opozycję, prezydent W. Putin twardo stał na stanowisku niedopuszczenia do takiego cofnięcia procesu prywatyzacyjnego. Przemawiając na konferencji prasowej w Rzymie w listopadzie 2003 roku, oświadczył, że proces prywatyzacji, mimo całej złożoności i sprzeczności sytuacji, w których się odbywał, nie będzie rozpatrywany ponownie.

## 6. Podsumowanie

Reasumując, należy stwierdzić, że:

- 1) prywatyzacja jest głównym elementem przeprowadzanych w Rosji reform gospodarczych;
- 2) w procesie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Rosji wykorzystywano trzy drogi. Każda z nich ma swoje cechy szczególne, braki i atuty;
- 3) w wyniku prywatyzacji ponad 65% byłych przedsiębiorstw państwowych zmieniło formę własności. Już 70% PKB Rosji powstaje w sektorze niepaństwowym;
- 4) mała i masowa prywatyzacja już się zakończyła i, ogólnie rzecz biorąc, przyniosła pozytywne skutki;
- 5) duża prywatyzacja, czyli prywatyzacja dużych przedsiębiorstw, przebiega skomplikowanie i powoli. Jest daleka od zakończenia;
- 6) z uwagi na taki stan rzeczy państwo nadal odgrywa dużą rolę w gospodarce kraju, a wiele kwestii rozwoju procesu prywatyzacyjnego nadal pozostaje nierozwiązanych. W szczególności nie ma wyraźnej długoterminowej strategii prywatyzacji; brakuje też jasności, co do tego, jakie przedsiębiorstwa i nawet branże powinny w każdych warunkach stanowić własność Federacji Rosyjskiej i kiedy państwo zrezygnuje ze swojej obecności w już sprywatyzowanych przedsiębiorstwach. Według oficjalnych danych, państwo sprzedało aktywa większości przedsiębiorstw państwowych, ale jego jawna, a szczególnie niejawna obecność w nich jest zbędna. Wiele problemów pozostaje również w kwestii przejrzystości transakcji prywatyzacyjnych i fuzji, a także w zachowaniu zasady równości nabywców sprywatyzowanej nieruchomości.

## 7. Bibliografia

1. Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 24 grudnia 1993 r. Nr 2284.
2. Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 1 lipca 1994 r. Nr 1535.
3. Dekret Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 26 marca 2003 r. Nr 370.

4. „Независимая газета” z 30 października 2003 r.
5. „Общество и экономика”, 2004, Nr 1.
6. Приватизация по-росийски, 1999.
7. Roczniki Statystyczne za lata 1992 i 1993.
8. Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов, Moskwa 2001.
9. Ustawa Prezydenta Federacji Rosyjskiej z 24 grudnia 1993 r. Nr 2284.



## **Metodyka wspomagania procesu prywatyzacji w zasobach lokalowych gminy miejskiej**

### **1. Wprowadzenie**

Prywatyzacja komunalnych zasobów lokalowych oznacza przenoszenie praw własności lokali mieszkalnych i użytkowych przysługujących gminom na rzecz podmiotów prywatnych. Poprzez mechanizm realokacji zasobu nieruchomości według reguł rynkowych miała ona odegrać kluczową rolę w tworzeniu się lokalnych rynków nieruchomości i była szansą za złagodzenie istotnych problemów gospodarki gminnymi zasobami mieszkaniowymi, jakie pojawiły się w następstwie komunalizacji mienia Skarbu Państwa i podczas wdrażania zasad rynkowych. Od początku okresu transformacji za podstawową formę prywatyzacji lokali gminnych uznano ich sprzedaż na rzecz dotychczasowych najemców. Z punktu widzenia racjonalnej gospodarki zasobami komunalnymi, uwzględniającej obowiązki gmin w zakresie dostarczania lokali socjalnych i zamiennych oraz zaspokajania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych o niskich dochodach<sup>1</sup>, prywatyzacja tego typu wykazała się brakiem spójności z innymi elementami polityki lokalowej gmin i zrodziła sporo kontrowersji natury społecznej i ekonomicznej.

Przyczyną wielu problemów prywatyzacyjnych pozostaje ponadto niewłaściwy sposób jej realizacji. Sprzedaże lokali gminnych w zasadzie były niekontrolowane – przebiegały metodą prywatyzacji rozproszonej, polegającej na możliwości wykupu lokalu w każdym budynku przez każdego dotychczasowego najemcę. W konsekwencji tego własność komunalna została podzielona i przybrała formę udziałów w nieruchomościach wspólnot mieszkaniowych. Stan taki jest dla gmin niekorzystny, gdyż prowadzi do wielu komplikacji właścicielskich i zarządczych. Bardziej preferowanym rozwiązaniem jest metoda prywatyzacji selektywnej, polegająca na sprzedaży wszystkich lokali w starannie wybranych budynkach. Metoda ta jest trudniejsza do realizacji, ale przynosi większe korzyści w zakresie prawidłowej gospodarki nieruchomościami. Efektywne posługiwanie się metodą selektywną stwarza potrzebę wypracowania narzędzi analitycznych umożliwiających zobiektywizowaną selekcję i optymalny wybór obiektów do prywatyzacji.

---

<sup>1</sup> Por. art. 4, 10, 11, 14 i 32 ustawy z dnia 21 czerwca 2001 roku o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie kodeksu cywilnego (Dz.U. Nr 71, poz. 733 z późn. zm.).



Celem niniejszego artykułu jest określenie zestawu wskaźników (kryteriów) i procedur analitycznych oceny stopnia preferencji prywatyzacji mieszkań komunalnych w zasobach lokalowych gminy miejskiej. Opracowane wskaźniki i procedury stanowią użyteczne narzędzia metodyczne do wspomaganie procesu prywatyzacji lokali mieszkalnych, położonych w wybranym zbiorze obiektów komunalnych i wspólnot mieszkaniowych. Umożliwiają one bowiem koncentrację sprzedaży lokali komunalnych w obiektach najbardziej do tego predysponowanych, zgodnie z postulatami prywatyzacji selektywnej. Proponowane ujęcie metodyczne zostanie tu zweryfikowane na części zasobu lokalowego miasta Olsztyna.

## 2. Przesłanki i skutki prywatyzacji gminnych zasobów lokalowych

Prywatyzację zasobów mieszkaniowych gmin rozpoczęto w 1991 roku i, ze zmiennym natężeniem, trwa ona do dziś. Podstawowa jej forma, polegająca na sprzedaży lokali komunalnych ich dotychczasowym najemcom, przebiegała w pierwszych latach równoległe z procesem komunalizacji mienia Skarbu Państwa. Pierwotne przesłanki prywatyzacji wynikały z uwarunkowań społecznych rozwijającej się gospodarki rynkowej. Chodziło zatem o wspomaganie tworzenia się klasy średniej w Polsce, tj. wzmocnienie grupy społecznej posiadającej własność nieruchomości. Jednocześnie podkreślano, że prywatna własność lokali daje posiadaczom silniejszą motywację do podnoszenia standardu i do większej dbałości o mieszkanie, budynek i jego otoczenie. Po doświadczeniach z okresu poprzedniego miała ona ograniczyć dewastację zasobów przez niektórych użytkowników i wpływać na poprawę stanu utrzymania budynków<sup>2</sup>.

Interes osobisty nowych właścicieli miał ponadto poszerzyć wtórny rynek mieszkań przez wprowadzenie swobody dysponowania lokalami – możliwości dziedziczenia, sprzedaży, zabezpieczania kredytów itp. W opinii wielu badaczy<sup>3</sup> do końca 1994 roku prywatyzacja mieszkań komunalnych nie nastroczała specjalnych problemów ani gminom, które – będąc w trakcie przejmowania zasobu państwowego – nie miały pełnego rozeznania stanu technicznego i kosztów utrzymania pozyskiwanego mienia, ani nabywcom lokali, gdyż wszyscy użytkownicy płacili za swoje mieszkania stosunkowo niewiele, bez względu na to, czy byli właścicielami, czy najemcami lokali. Sytuacja uległa diametralnej zmianie w 1995 roku,

<sup>2</sup> J. Korniłowicz, Wybrane elementy polityki mieszkaniowej, „Problemy Rozwoju Miast”, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2005, Z. 4, s. 48.

<sup>3</sup> M. Majchrzak, Zarządzanie komunalnymi zasobami mieszkaniowymi, w: Zarządzanie gospodarką i finansami gminy, red. H. Sochacka-Krysiak, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2003, s. 132.

gdy wprowadzono pakiet ustaw mieszkaniowych<sup>4</sup>, na mocy którego doszło do obciążenia budżetów gmin kosztami utrzymania przejętych zasobów (wskutek przeniesienia na nie obowiązków z zakresu gospodarki lokalowej) oraz do pełnej odpowiedzialności prywatnych właścicieli lokali z tytułu wydatków związanych z utrzymaniem nieruchomości wspólnej. Okoliczności te, w powiązaniu z wdrażaniem zasad rynkowych do gospodarki nieruchomościami, spowodowały mocniejsze akcentowanie przesłanek ekonomicznych prywatyzacji zasobów komunalnych i znacznie ją skomplikowały.

Wobec chronicznego braku środków na finansowanie ogółu zadań w zakresie potrzeb mieszkańców większość gmin nie była w stanie podolać wysokim kosztem utrzymania skomunalizowanych zasobów lokalowych. Do gospodarki zasobami gminy musiały bowiem dopłacać, gdyż powszechnie stosowane nieekonomiczne czynsze najmu nie pokrywały nawet bieżących kosztów ich eksploatacji i utrzymania. Ponadto okazało się, że znaczna część zasobów to lokale substandardowe, położone w budynkach o złym stanie technicznym, nadmiernie zaludnione, albo o niskim stopniu wyposażenia w podstawowe instalacje. Dlatego też główną przesłanką ekonomiczną prywatyzacji było ograniczenie, a być może i zaprzestanie, dofinansowywania gminnych zasobów mieszkaniowych<sup>5</sup>. Równorzędną przesłankę stanowiło ograniczenie skali postępującej dekapitalizacji zasobów, jako skutku wieloletnich zaniedbań remontowych. Doprowadzenie do całkowitego zniszczenia zasobów gminnych oznaczałoby w konsekwencji konieczność ponoszenia jeszcze większych wydatków w przyszłości, gdyż odtworzenie tej samej liczby mieszkań byłoby znacznie droższe niż ich wyremontowanie. Dodatkową przesłanką prywatyzacji mieszkań komunalnych było osiąganie przez gminy doraźnych zysków w postaci strumieni jednorazowych dochodów ze sprzedaży lokali oraz wpływów z opodatkowania nieruchomości.

Ogólnie rzecz biorąc, prywatyzacja zasobów mieszkaniowych gmin miała, w założeniach, doprowadzić do sytuacji, w której koszty eksploatacji, utrzymania, remontów i zarządu sprywatyzowanych budynków i lokali będą ponosić nowi właściciele, a uzyskane w ten sposób środki miały być przeznaczane na remonty zasobów istniejących oraz rozwój budownictwa komunalnego i tworzenie rezerwy wolnych mieszkań<sup>6</sup>, umożliwiającej racjonalne gospodarowanie zasobami gmin w dłuższym okresie. Z punktu widzenia przyszłych właścicieli wykup mieszkań

<sup>4</sup> Pakiet obejmował w szczególności ustawę z dnia 2 lipca 1994 r., o najmie lokali mieszkalnych i dodatkach mieszkaniowych (Dz.U. z 1999 r., Nr 120, poz. 787 ze zm.) oraz ustawę z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (Dz.U. z 2000 r., Nr 80, poz. 903 ze zm.).

<sup>5</sup> A. Sobczak, Procedury i rezultaty prywatyzacji komunalnych zasobów mieszkaniowych, w: Procedury i negocjacje w gospodarowaniu i zarządzaniu nieruchomościami, Materiały Konferencyjne IX Konferencji Naukowej Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Poznań-Kiekrz 2001, s. 197.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 198.

od gmin miał oznaczać obniżenie opłat z tytułu eksploatacji i bieżącego utrzymania lokali, wzrost materialnego zainteresowania w utrzymywaniu budynków w należytym stanie technicznym oraz bardziej efektywną gospodarkę finansową, co pozwoliłoby na poszerzenie zakresu prac remontowych.

W wyniku prywatyzacji od 1991 roku sprzedano prawie 900 tys. mieszkań komunalnych. Szeroko zakrojona sprzedaż, przy skromnych rozmiarach budownictwa komunalnego, spowodowała, że zasoby mieszkaniowe gmin zmniejszyły się w skali kraju do około 1,2 mln lokali, co stanowi 9,6% wszystkich mieszkań w Polsce<sup>7</sup>. Zmiany ilościowe w zasobach gminnych w wyniku prywatyzacji skutkowały zmniejszaniem się liczby lokali odzyskiwanych oraz niekorzystnymi zmianami w strukturze jakościowej mieszkań komunalnych, gdyż prawie 75% wykupionych lokali znajdowało się w budynkach o najlepszym stanie technicznym lub atrakcyjnie zlokalizowanych. W konsekwencji prywatyzacji najlepszych mieszkań obecne zasoby gmin, w budynkach stanowiących ich pełną własność, składają się aż w 67% z mieszkań wybudowanych przed 1944 rokiem, a coraz więcej budynków kwalifikuje się do wyburzenia albo do generalnych remontów, na które gminy nie znajdują środków w swoich budżetach<sup>8</sup>. Polityka taka nie przyczyniła się zatem do poprawy stanu zasobów komunalnych, gdyż największe zaległości remontowe skumulowały się w budynkach nie objętych prywatyzacją. Pogarszanie się struktury jakościowej lokali komunalnych może w dłuższym okresie znacznie utrudnić prawidłowe gospodarowanie zasobami gminnymi, wskutek powiększania się niedoborów środków finansowych pochodzących z czynszów i skutkować coraz to mniejszym wpływem mechanizmów rynkowych na politykę czynszową realizowaną w przyszłości<sup>9</sup>. Stanowi to istotne zagrożenie dla przyszłego prowadzenia przez gminy prac remontowo-modernizacyjnych w budynkach komunalnych i wspólnych.

Pod presją ograniczenia subsydiowania i zatrzymania procesu dekapitalizacji zasobów gminy zdecydowały się na bardzo preferencyjne ceny sprzedaży mieszkań, które przeciętnie kształtowały się na poziomie około 10% wartości rynkowej<sup>10</sup>. Podważyło to ekonomiczną zasadność prywatyzacji i spowodowało, że przychody z niej osiągnęte nie mogły wywrzeć istotnego wpływu ani na finansowanie gospodarki remontowej w zasobach istniejących, ani na pozyskiwanie nowych lub adaptowanych mieszkań komunalnych, czy też na podejmowanie przez gminy innych

<sup>7</sup> Informacje o mieszkalnictwie. Wyniki monitoringu za 2007 r., Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2008, s. 7, <http://www.mi.gov.pl/>, 3 marca 2009 r.

<sup>8</sup> J. Kornilowicz, T. Żelawski, Mieszkalnictwo w Polsce w latach 1991–2005, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2007, s. 39.

<sup>9</sup> T. Żelawski, Mechanizmy rynkowe w polityce czynszowej, „Problemy Rozwoju Miast”, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2005, Z. 1–2, s. 57.

<sup>10</sup> Informacje o mieszkalnictwie..., *op. cit.*, s. 12.

działań, jak np. najem lokali w zasobach spółdzielczych lub prywatnych. Tym bardziej że środki ze sprzedaży mieszkań były z reguły wykorzystywane poza sferą gospodarki mieszkaniowej. Wpłynęło to negatywnie na ekonomikę gospodarowania zasobami komunalnymi i ich stan techniczny, a wobec braku środków na odtwarzanie zasobów bieżąca pomoc mieszkaniowa ze strony gmin staje się coraz bardziej ograniczona. Świadczy o tym wydłużanie się czasu oczekiwania na najem lokalu, gdyż przydziały na mieszkania komunalne w ostatnich latach pokrywały zaledwie 10% potrzeb<sup>11</sup>. W konsekwencji nasilił się problem niedoboru lokali komunalnych, a większość gmin, promując sprzedaż mieszkań po niskich cenach, coraz gorzej wywiązuje się z zadań własnych w zakresie mieszkalnictwa. Problemy tego typu akcentowane są także w badaniach NIK<sup>12</sup>, w których postuluje się zahamowanie procesu zmniejszania się zasobów mieszkaniowych gmin i okresową weryfikację uprawnień najemców do zajmowanych mieszkań komunalnych.

Niskie ceny sprzedaży mieszkań spowodowały duże zainteresowanie ich wykupem, zarówno najemców niezamożnych, jak i dobrze sytuowanych, którym opłacało się kupno zajmowanego mieszkania choćby ze względów spekulacyjnych. W rezultacie doszło do szerokiej wyprzedaży mieszkań komunalnych metodą rozproszoną, skutkującej ogromną liczbą wspólnot mieszkaniowych. O skali zjawiska świadczy fakt, że w ponad połowie liczby budynków komunalnych sprywatyzowano przynajmniej jedno mieszkanie, tzn. mieszkają w nich i właściciele i najemcy. Okazało się również, że w dużej części właścicielami wykupionych mieszkań są ludzie o niskich dochodach (głównie starsi), którzy nie tylko nie mają środków na remonty, ale nawet nie zawsze są w stanie pokrywać przypadające na nich koszty bieżącego utrzymania lokalu<sup>13</sup>. Wielu nabywców ponadto nie uświadamiało sobie podstawowych obowiązków właścicieli lokali. W tej sytuacji nadmierne rozproszenie własności komunalnej we wspólnotach mieszkaniowych rodzi wiele zagrożeń i jest zjawiskiem niekorzystnym. Przede wszystkim gminy nie pozbyły się problemów ani bieżącego utrzymania, ani tym bardziej remontów budynków, podczas gdy procesy podejmowania decyzji w tych sprawach znacznie się skomplikowały, często wymykając się spod kontroli samorządów. Niezamożni właściciele dążyli z reguły do obniżenia zaliczek mieszkaniowych, w tym także wydatków na remonty i modernizację budynków. Potwierdzają to badania<sup>14</sup>, z których wynika, że zaliczki we wspólnotach były dużo niższe (średnio o 46% w 2007 roku) od czynszów za

<sup>11</sup> J. Kornilowicz, T. Żelawski, *Mieszkalnictwo w Polsce w latach...*, *op. cit.*, s. 41.

<sup>12</sup> Informacja o wynikach kontroli realizacji przez gminy zadań w zakresie zaspokajania potrzeb mieszkaniowych z kwietnia 2008 r., Nr ewid. 10/2008/P07113/KSR, s. 12, <http://bip.nik.gov.pl/>, 17 marca 2009 r.

<sup>13</sup> M. Majchrzak, *Gospodarka i polityka mieszkaniowa w gminach*, w: *Nowe zarządzanie publiczne w polskim samorządzie terytorialnym*, red. A. Zalewski, SGH, Warszawa 2005, s. 217.

<sup>14</sup> Informacje o mieszkalnictwie..., *op. cit.*, s. 12 i 89.

podobne mieszkania komunalne. Właściciele skutecznie obniżyli zatem wydatki na bieżące utrzymanie wykupionych lokali, ale były to oszczędności pozorne, gdyż nastąpiły kosztem zaniechania realizacji niezbędnych remontów w budynkach wspólnych. Od wielu bowiem lat nakłady na techniczne utrzymanie tych budynków są średnio o 25–30% niższe niż w budynkach *stricte* komunalnych. Próba przerzucenia kosztów poprawienia złego stanu technicznego budynków wspólnych na barki biednych właścicieli, w wyniku prywatyzacji rozproszonej, rodzi zatem zagrożenia całkowitej dekapitalizacji nieruchomości wspólnot mieszkaniowych i pojawienie się wielu problemów społecznych w dłuższym okresie. Nadmierne rozproszenie własności komunalnej we wspólnotach skutkuje ponadto wzrostem kosztów gospodarowania zasobami gmin i problemami zarządzania nieruchomościami wspólnymi. Dotyczy to w szczególności przypadków pozostawania gmin we wspólnotach tworzonych przez zamożnych właścicieli, którzy mogą narzucać gminom bardzo wysokie koszty zarządu nieruchomością wspólną, bez możliwości ich negocjowania i zaplanowania w budżetach. Dodatkowe komplikacje stwarza ogromna skala zróżnicowania społecznego i materialnego nabywców lokali<sup>15</sup>, a także różne możliwości ekonomiczne gmin.

### **3. Wspomaganie prywatyzacji zasobów lokalowych gmin – ujęcie metodyczne**

Z przedstawionych rozważań wynika, że wiele gmin prowadzi pośpieszną i chaotyczną sprzedaż lokali komunalnych, bez należytej strategii podejmowania tych działań w dłuższym okresie. Dla uniknięcia lub choćby ograniczenia wielu problemów wynikających z takiej praktyki, przyjęto, że kluczowym celem prywatyzacji winno być uzyskanie lepszej efektywności gospodarowania tego rodzaju mieniem, a nie przekazywanie praw własności każdemu chętnemu najemcy, bez należytej koordynacji tego procesu od strony obiektowej. Dlatego też koncepcję metodyczną oparto na założeniu, że wspomaganie prywatyzacji lokali komunalnych wymaga opracowania procedur analitycznych, umożliwiających koncentrowanie (ukierunkowanie) procesu sprzedaży mieszkań w starannie wytypowanych budynkach – zgodnie z postulatami metody selektywnej. W szczegółowej metodyce postępowania, opartej na podejściu obiektowym, cel ten zrealizowano na podstawie oceny poziomu preferencji prywatyzacji lokali komunalnych w poszczególnych budynkach z zasobu, z wykorzystaniem zestawu zróżnicowanych mierników (wskaźników). Za podstawowy obiekt analiz przyjęto budynek komunalny lub jego część (jako zespół lokali komunalnych w ramach udziału gminy we wspólnocie), stanowiący zbiór

<sup>15</sup> M. Majchrzak, *Gospodarka i polityka mieszkaniowa...*, *op. cit.*, s. 216.

lokali komunalnych o określonych cechach ekonomicznych i techniczno-użytkowych, a także o konkretnej charakterystyce najemców. Rozwiązania metodyczne odnoszone są do modelu zasobu lokalowego gminy składającego się z podzbioru  $n$  nieruchomości (budynków), stanowiących pełną własność komunalną (*stricte* komunalnych) i podzbioru  $m$  nieruchomości wspólnot mieszkaniowych z udziałem gminy. Skumulowane wielkości preferencji, uzyskane w obu grupach budynków, są podstawą do selekcji tych obiektów z analizowanego punktu widzenia i ukierunkowania procesu prywatyzacji lokali komunalnych do obiektów najbardziej do tego predysponowanych. Chodzi tu głównie o wskazanie budynków z lokalami mieszkalnymi, wykazujących największe preferencje prywatyzacyjne (sprzedaż w pierwszej kolejności), jak i tych, które procesem prywatyzacji winny być objęte w ostatniej kolejności lub w ogóle z niego wyłączone.

### 3.1. Mierniki cząstkowe oceny preferencji prywatyzacji lokali komunalnych

Mierniki cząstkowe odwzorowują wielkości preferencji sprzedaży mieszkań komunalnych w poszczególnych obiektach (*stricte* komunalnych i wspólnotowych) z punktu widzenia wybranych (pojedynczych) kryteriów oceny zjawiska. Dla uzyskania porównywalności i addytywności (możliwości sumowania) tych mierników nadano im formę wskaźników względnych (procentowych). Przyjęto, że zestaw proponowanych mierników cząstkowych składa się z 5 wskaźników, wyznaczanych niezależnie w ujęciu obiektowym.

Pierwszym wskaźnikiem cząstkowym do wspomagania prywatyzacji zasobu lokalowego gminy jest **wskaźnik udziału powierzchni sprywatyzowanej w nieruchomości**  $U_{WP}$ . Wyznacza się go w każdej nieruchomości wchodzącej do zasobu gminnego na podstawie wzoru (1).

$$U_{WP} = \frac{P_P}{P_C} \cdot 100\%, \quad (1)$$

gdzie:

$U_{WP}$  – wskaźnik udziału powierzchni sprywatyzowanej w nieruchomości (w %),  
 $P_P$  – suma powierzchni użytkowej mieszkań sprywatyzowanych w budynku (w m<sup>2</sup>),

$P_C$  – łączna powierzchnia użytkowa wszystkich mieszkań w budynku (w m<sup>2</sup>).

Za pomocą tego wskaźnika wyższe preferencje prywatyzacyjne przypisywane są obiektom, które charakteryzują się niższym udziałem powierzchni lokali komunalnych. W ten sposób realizowany jest postulat dążenia do „wychodzenia” gmin ze wspólnot mieszkaniowych, gdyż funkcjonowanie wielu wspólnot z udziałem



gminy rodzi szereg problemów decyzyjnych oraz cechuje się brakiem należytej kontroli nad rozproszoną własnością komunalną.

Drugim wskaźnikiem, użytecznym do wspomagania procesu prywatyzacji w zasobach komunalnych, jest **wskaźnik pokrycia kosztów operacyjnych przychodami z nieruchomości**  $P_{KP}$ . Określany jest według wzoru (2).

$$P_{KP} = \frac{K_O - P_O}{P_O} \cdot 100\%, \quad (2)$$

gdzie:

$P_{KP}$  – wskaźnik pokrycia kosztów operacyjnych przychodami z nieruchomości (w %),  
 $P_O$  – potencjalne roczne przychody operacyjne z nieruchomości (lub z udziału gminy) (w zł),

$K_O$  – roczne koszty operacyjne nieruchomości budynkowej (lub udziału gminy) (w zł).

Szczegółową interpretację przychodów i kosztów operacyjnych nieruchomości w ujęciu obiektowym zawarto w pracy A. Muczyńskiego<sup>16</sup>. Wyższe preferencje prywatyzacyjne przypisywane są, za pomocą tego wskaźnika, nieruchomościom o wysokim niedoborze przychodów w stosunku do kosztów operacyjnych. Dla nieruchomości cechujących się nadwyżką przychodów nad kosztami operacyjnymi analizowany wskaźnik osiąga wielkości ujemne, co obniża sumaryczny poziom preferencji prywatyzacji mieszkań w tych obiektach. Wielkości wskaźnika  $P_{KP}$  umożliwiają zatem uwzględnienie w polityce prywatyzacyjnej sytuacji ekonomicznej nieruchomości z punktu widzenia gminy jako właściciela. Na ich podstawie możliwe jest ukierunkowanie prywatyzacji na nieruchomości o wysokich kosztach bieżącego utrzymania, do których gmina musi dopłacać, jednakże brak środków na utrzymanie tych obiektów nie wynika bezpośrednio z trudnej sytuacji materialnej najemców.

Następny wskaźnik to **wskaźnik zużycia technicznego (odwracalnego) nieruchomości**  $S_{ZO}$  – opisany wzorem (3).

$$S_{ZO} = \frac{K_{RM}}{W_O} \cdot 100\%, \quad (3)$$

gdzie:

$S_{ZO}$  – wskaźnik zużycia technicznego (odwracalnego) nieruchomości (w %),  
 $K_{RM}$  – planowane nakłady na niezbędne remonty i modernizacje budynku (w zł),  
 $W_O$  – wartość odtworzeniowa budynku istniejącego (w stanie nowym) (w zł).

<sup>16</sup> A. Muczyński, Metodyka wspomagania polityki czynszowej w zasobach lokalowych gminy miejskiej, „Acta Scientiarum Polonorum”, Seria: Administratio Locorum 7(4), 2008, s. 67–79.

Wielkości tego wskaźnika wyrażają poziom preferencji prywatyzacji lokali w budynkach według zasady: im wyższa skala planowanych nakładów na niezbędne, z technicznego i opłacalne z ekonomicznego punktu widzenia, prace remontowo-modernizacyjne, tym wyższy priorytet prywatyzacji lokali w obiekcie. Przyjęty sposób ukierunkowania preferencji prywatyzacyjnej uwarunkowany jest z jednej strony potrzebą eliminowania z zasobu gminy, w miarę możliwości, obiektów o złym stanie technicznym, które wymagają wysokich nakładów gminy na remonty, a z drugiej strony potrzebą zachowania w zasobie tych budynków, w które gmina zainwestowała wcześniej znaczne środki finansowe. Dlatego obiekty, w których zabiegi remontowe były zrealizowane, uzyskują niższe preferencje prywatyzacyjne, gdyż winny one pozostać w zasobie (pomimo niekiedy ich zaawansowanego wieku). Ustalając zakresy prac remontowych, należy uwzględnić pożądaną kompleksowość tych zabiegów, stosownie do lokalnie ustalonych standardów techniczno-użytkowych budynków i lokali komunalnych. Zakłada się, że planowane zakresy rzeczowo-finansowe prac remontowych w budynkach powinny pochodzić z profesjonalnych planów zarządzania. Wartości odtworzeniowe budynków wyznacza się metodą uproszczoną, jako iloczyn ich powierzchni użytkowej i wskaźnika przeliczeniowego kosztu odtworzenia 1 m<sup>2</sup> powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego, ogłaszanego lokalnie przez wojewodę.

Czwartym wskaźnikiem wspomagania prywatyzacji gminnych zasobów mieszkaniowych jest **wskaźnik udziału powierzchni mieszkań powszechnych gminy w nieruchomości**  $U_{LP}$ . Określa się go w poszczególnych nieruchomościach według formuły wyrażonej wzorem (4):

$$U_{LP} = \frac{P_K - P_{LS}}{P_K} \cdot 100\%, \quad (4)$$

gdzie:

$U_{LP}$  – wskaźnik udziału powierzchni mieszkań powszechnych gminy w nieruchomości (w %),

$P_K$  – łączna powierzchnia użytkowa wszystkich mieszkań komunalnych w budynku (w m<sup>2</sup>),

$P_{LS}$  – suma powierzchni użytkowej mieszkań socjalnych w budynku (w m<sup>2</sup>).

Wskaźnik  $U_{LP}$  stanowi parametr o charakterze społeczno-technicznym. Na jego podstawie wyższe preferencje prywatyzacyjne uzyskują te obiekty, w których występuje niższy udział powierzchni lokali socjalnych. Lokale socjalne w zasadzie w ogóle nie powinny uczestniczyć w procesie prywatyzacji, gdyż z jednej strony są to mieszkania o obniżonym standardzie techniczno-użytkowym i wyposażeniowym, a z drugiej strony użytkują je na ogół lokatorzy o ograniczonych moż-



liwościach finansowych. Jeśli tacy najemcy wykupiliby swoje lokale, prawdopodobnie nie byłoby w stanie podjąć obowiązków właścicielskim we wspólnotach. Nieracjonalność prywatyzacji lokali socjalnych wynika ponadto ze znacznego ich niedoboru w stosunku do potrzeb najuboższych najemców i osób eksmitowanych z innych zasobów.

Ostatnim wskaźnikiem wspomaganie selektywnej prywatyzacji mieszkań komunalnych jest **wskaźnik udziału liczby najemców nie pobierających dodatków mieszkaniowych**  $U_{BD}$ . Ten wskaźnik cząstkowy wyznaczany jest we wszystkich obiektach według wzoru (5):

$$U_{BD} = \frac{L_K - L_{DM}}{L_K} \cdot 100\%, \quad (5)$$

gdzie:

$U_{BD}$  – wskaźnik udziału powierzchni mieszkań powszechnych gminy w nieruchomości (w %),

$L_K$  – liczba wszystkich najemców komunalnych w nieruchomości (w szt.),

$L_{DM}$  – liczba najemców komunalnych pobierających dodatki mieszkaniowe (w szt.).

Wskaźnikowi temu nadano charakter społeczno-ekonomiczny, gdyż dodatki mieszkaniowe traktowane są w tym ujęciu jako pośrednie mierniki poziomu dochodów, jakimi dysponują najemcy lokali komunalnych. Przyjęto zasadę, że relatywnie wyższe preferencje prywatyzacji przypisywane są obiektom, w których udział najemców pobierających dodatki mieszkaniowe (tzn. o niskich dochodach) jest niższy. Najbiedniejsi lokatorzy do czasu poprawy ich sytuacji materialnej winni z założenia pozostać na pozycji najemcy komunalnego. Dlatego też obiektom, które są użytkowane przez takich lokatorów – wobec ograniczonych możliwości przemieszczania najemców – przypisywane są relatywnie niskie preferencje prywatyzacyjne.

### 3.2. Syntetyczna ocena preferencji prywatyzacji lokali komunalnych

Jako miernik odwzorowujący łączną wielkość preferencji sprzedaży mieszkań gminnych w poszczególnych budynkach komunalnych i wspólnotowych przyjęto **syntetyczny wskaźnik preferencji prywatyzacji lokali komunalnych w budynku**  $P_{PR}$ . W procedurze analitycznej jest on wyznaczany w końcowej fazie postępowania według formuły opisanej wzorem (6):

$$P_{PR} = \frac{U_{WP} \cdot w_1 + P_{KP} \cdot w_2 + S_{ZO} \cdot w_3 + U_{LP} \cdot w_4 + U_{BD} \cdot w_5}{w_1 + w_2 + w_3 + w_4 + w_5}, \quad (6)$$

gdzie:

$P_{PR}$  – syntetyczny wskaźnik preferencji prywatyzacji lokali komunalnych w budynku (w %),

$U_{WP}, P_{KP}, S_{ZO}, U_{LP}, U_{BD}$  – wskaźniki cząstkowe (według opisu jak wyżej),

$w_1, w_2, w_3, w_4, w_5$  – wektor wag wskaźników cząstkowych (kryteriów).

Wagi wskaźników  $w_i$  wyrażają umowną siłę wpływu poszczególnych kryteriów na wielkość preferencji prywatyzacji mieszkań komunalnych w budynkach gminnych i wspólnotowych. Umożliwiają one uwzględnienie lokalnych priorytetów polityki mieszkaniowej i miejscowych uwarunkowań gospodarowania zasobem gminy. W konkretnym przypadku można je ustalać metodami ankietowymi za pomocą wywiadu otwartego przeprowadzonego wśród celowo dobranej grupy respondentów zajmujących się gospodarką nieruchomościami komunalnymi.

Wielkości wskaźnika syntetycznego  $P_{PR}$  pozwalają na racjonalne uporządkowanie podzbiorów budynków komunalnych i wspólnotowych w zasobie mieszkaniowym gminy miejskiej, w kolejności od największego do najmniejszego stopnia preferencji sprzedaży lokali położonych w tych budynkach. Stanowią one zatem użyteczne narzędzie wspomagania decyzji menedżera prowadzące do celowego koncentrowania (ukierunkowywania) procesu sprzedaży mieszkań komunalnych w starannie wytypowanych budynkach komunalnych i wspólnotowych, zgodnie z założeniami metody prywatyzacji selektywnej. Utworzone listy preferencyjne mają charakter dynamiczny i mogą być modyfikowane w czasie w miarę zmiany stanu kryteriów i czynników w nich uwzględnionych.

#### 4. Badania własne – wyniki i dyskusja

Zaprezentowana metodyka postępowania została empirycznie zweryfikowana na części zasobu mieszkaniowego miasta Olsztyna. Obszarem testowym była próba reprezentacyjna 30 obiektów, składająca się z 15 nieruchomości stanowiących wyłączną własność gminy (*stricte* komunalnych) i z 15 nieruchomości wspólnot mieszkaniowych z udziałem gminy. Po zebraniu danych wyjściowych i ich przetworzeniu w przedstawionych algorytmach wyznaczono empiryczne wielkości wskaźników preferencji prywatyzacji lokali komunalnych we wszystkich obiektach z próby badawczej. Następnie analizowany zbiór obiektów został uporządkowany według malejącego stopnia preferencji prywatyzacji lokali położonych w tych obiektach na podstawie wielkości wskaźnika syntetycznego. Wielkości te w procesie testowania opracowanej metodyki wyznaczono we wszystkich obiektach z zastosowaniem wag jednostkowych ( $w_i = 1$ ). Wyniki badań zestawiono w tabeli 1.

**Tabela 1. Wielkości wskaźników preferencji prywatyzacji lokali komunalnych w próbie badawczej obiektów z zasobu miasta Olsztyna**

Lp.	Adres nieruchomości (nazwa ulicy)	Wielkości wskaźników w ujęciu obiektowym (w %)					
		$U_{WP}$	$P_{KP}$	$S_{ZO}$	$U_{LP}$	$U_{BD}$	$P_{PR}$
1.	WOJSKA POLSKIEGO 6	66,9	-24,1	15,2	100,0	100,0	<b>258,0</b>
2.	JAGIELLOŃSKA 36	85,2	-56,6	16,8	100,0	100,0	<b>245,4</b>
3.	DĄBROWSZCZAKÓW 36	91,5	-68,9	20,8	100,0	100,0	<b>243,4</b>
4.	WOJSKA POLSKIEGO 15B	81,3	-58,6	18,9	100,0	100,0	<b>241,6</b>
5.	SYBIRAKÓW 26	96,6	-69,5	17,1	100,0	89,6	<b>233,8</b>
6.	WOJSKA POLSKIEGO 82	90,4	-70,4	14,3	100,0	90,5	<b>224,8</b>
7.	KASPROWICZA 14B	58,9	-59,6	20,2	100,0	100,0	<b>219,5</b>
8.	POPRZECZNA 2A	73,3	-68,4	14,2	100,0	100,0	<b>219,1</b>
9.	POPRZECZNA 7	72,3	-74,6	22,1	100,0	92,3	<b>212,1</b>
10.	KASPROWICZA 24	44,1	-45,6	18,9	100,0	93,3	<b>210,7</b>
11.	SKŁODOWSKIEJ-CURIE 11A	0,0	-8,5	18,1	100,0	100,0	<b>209,6</b>
12.	MAZURSKA 13A	57,4	-59,6	24,3	100,0	86,4	<b>208,5</b>
13.	GŁOWACKIEGO 15	0,0	-14,0	20,1	100,0	100,0	<b>206,1</b>
14.	REYMONTA 43	50,8	-59,4	10,8	100,0	100,0	<b>202,2</b>
15.	RATAJA 6	48,7	-63,1	13,8	100,0	100,0	<b>199,4</b>
16.	SMEŃKA 26	0,0	-14,1	12,6	100,0	100,0	<b>198,5</b>
17.	GRUNWALDZKA 13	0,0	-23,4	21,6	100,0	100,0	<b>198,2</b>
18.	NIEDZIAŁKOWSKIEGO 6	41,6	-55,8	19,3	100,0	91,9	<b>197,0</b>
19.	PARTYZANTÓW 21	0,0	-23,9	18,8	100,0	100,0	<b>194,9</b>
20.	CICHA 2	0,0	-12,7	15,3	89,8	100,0	<b>192,4</b>
21.	KOPERNIKA 9A	0,0	-23,2	26,4	87,9	100,0	<b>191,1</b>
22.	RATAJA 2	34,0	-57,2	19,8	100,0	93,7	<b>190,3</b>
23.	WARSZAWSKA 59	0,0	-10,0	12,4	92,8	94,1	<b>189,3</b>
24.	GRABOWSKIEGO 2	0,0	-19,4	17,4	100,0	90,0	<b>188,0</b>
25.	KOLEJOWA 15	0,0	-26,9	14,9	100,0	88,6	<b>176,6</b>
26.	RYBAKI 48	0,0	-22,3	21,3	83,2	93,7	<b>175,9</b>
27.	ZIENTARY-MALEWSKIEJ 6	0,0	-44,4	17,2	100,0	100,0	<b>172,8</b>
28.	KASPROWICZA 8	0,0	-29,9	8,1	94,5	100,0	<b>172,7</b>
29.	ORKANA 5	0,0	-19,3	16,3	88,0	86,7	<b>171,7</b>
30.	KNOSAŁY 9	0,0	-44,7	21,4	100,0	87,8	<b>164,5</b>

Źródło: opracowanie własne.

Dane z tabeli 1 umożliwiają ocenę wpływu poszczególnych wskaźników cząstkowych (kryteriów) na stopień preferencji prywatyzacji lokali komunalnych w badanych obiektach. Wielkości wskaźnika  $U_{WP}$  ukształtowały się w przedziale

od 34,0 do 96,6%, średnio na poziomie 66,2%. Wskaźnik ten w istotnym stopniu zdeterminował kolejność prywatyzacji selektywnej obiektów, gdyż na czele listy preferencyjnej znalazły się z reguły wspólnoty w bardziej zaawansowanym stadium prywatyzacji (o wysokim udziale własności prywatnej). Uzasadnia to dążenie wielu gmin do szybkiej sprzedaży lokali komunalnych we wspólnotach mieszkaniowych o dominującej własności prywatnej. Z kolei wielkości wskaźnika pokrycia kosztów operacyjnych przychodami  $P_{KP}$  we wszystkich obiektach okazały się ujemne, co spowodowało znaczące obniżenie ogólnego poziomu preferencji prywatyzacji. Świadczy to o tym, że przychody operacyjne z nieruchomości – osiągnane przez gminę (z czynszów i źródeł pozaczynszowych) – zdecydowanie przekraczały koszty operacyjne związane z ich bieżącym funkcjonowaniem. Należy dodać, że wyraźnie wyższy stopień pokrycia kosztów uzyskano w nieruchomościach wspólnotowych (średnio na poziomie – 59,4%) niż w nieruchomościach *stricte* komunalnych (średnio na poziomie – 22,4%).

Wielkości wskaźnika zużycia technicznego obiektów  $S_{ZO}$  ukształtowały się w przedziale od 8,1% do 26,4%, ze średnią na poziomie 17,6%. Ze względu na relatywnie niskie wielkości tego wskaźnika wpłynął on na wzrost ogólnego poziomu preferencji prywatyzacyjnych obiektów w ograniczonym stopniu. Wynika to z przyjętej konstrukcji wskaźnika, która nie uwzględnia zużycia obiektów o charakterze nieodwracalnym. Do wzmocnienia siły wpływu kryterium stanu technicznego obiektów na poziom preferencji ich prywatyzacji można ewentualnie rozważyć w konkretnych uwarunkowaniach lokalnych wprowadzenie odpowiedniej wagi ( $w_3$ ) o wartości przekraczającej poziom jednostkowy. Należy ponadto zauważyć, że analizowane nieruchomości komunalne i wspólnotowe charakteryzowały się porównywalnym poziomem potrzeb remontowych. Może to wskazywać na fakt, że dotychczasowa prywatyzacja lokali komunalnych nie wpłynęła znacząco na poprawę stanu technicznego budynków, gdyż nowi właściciele lokali we wspólnotach angażowali się w działalność remontową w podobnym (jeśli nie niższym) stopniu jak gmina. Z kolei wskaźniki  $U_{LP}$  i  $U_{BD}$  wydatnie podniosły ogólny poziom preferencji prywatyzacji, jednakże ich delimitacyjny wpływ zaznaczył się jedynie w połowie liczby badanych obiektów. W siedmiu wspólnotach występowała najemcy pobierający dodatki mieszkaniowe, natomiast w żadnej z nich nie było lokali socjalnych.

Wielkości wskaźnika syntetycznego  $P_{PR}$  w próbie badawczej ukształtowały się w szerokim przedziale zmienności od 164,5% do 258,0%, z ogólną średnią na poziomie 203,6%, przy czym wielkość przeciętna tego wskaźnika w obiektach wspólnot mieszkaniowych wyniosła 220,3%, a w obiektach *stricte* komunalnych 186,8%. Wyniki potwierdziły zatem ogólną tezę, że lokale komunalne we wspólnotach mieszkaniowych mają wyższe preferencje prywatyzacyjne niż lokale

w nieruchomościach stanowiących pełną własność gminy. W procesie selektywnej prywatyzacji mieszkań komunalnych w pierwszej kolejności należy się skoncentrować na dokończeniu sprzedaży wszystkich mieszkań gminnych w poszczególnych wspólnotach mieszkaniowych, szczególnie tych, które charakteryzują się niewielkim udziałem własności gminy. Dopiero w drugiej kolejności można rozpocząć – w razie potrzeby – selektywny proces prywatyzacji w starannie wytypowanych obiektach komunalnych. W badanej próbie nieruchomości proces sprzedaży lokali komunalnych winno się zatem ukierunkować w pierwszej fazie na obiekty wspólnotowe położone przy ulicach: Wojska Polskiego 6, Jagiellońskiej 36 i Dąbrowszczaków 36. Wybór ten jest podyktowany wysokim udziałem własności prywatnej w tych obiektach oraz brakiem lokali socjalnych i najemców pobierających dodatki mieszkaniowe. W ostatniej kolejności do ewentualnej prywatyzacji zakwalifikowano lokale w obiektach położonych przy ulicach: Knosały 9, Orkana 5 i Kasprowicza 8. Analizując listę preferencyjną (z tabeli 1) sporządzoną według malejących wielkości wskaźnika  $P_{PR}$ , zauważono w jej środkowej strefie pewien obszar nieoznaczoności, w którym wzajemnie przeplata się kolejność prywatyzacji obiektów wspólnotowych i komunalnych. Nie podważając słuszności wspomnianej tezy ogólnej, należy stwierdzić, że w praktyce mogą wystąpić przypadki, w których decyzje o wyborze obiektów do selektywnej prywatyzacji będą trudne do jednoznacznego rozstrzygnięcia.

## 5. Podsumowanie

Ze względu na znaczne rozmiary gminnych zasobów mieszkaniowych oraz wysokie koszty ich utrzymania i niezbędnych remontów, prywatyzacja mieszkań komunalnych w Polsce musi być kontynuowana. Świadomi właściciele mają bowiem lepszy stosunek do swoich mieszkań niż najemcy i silniejszą motywację do podnoszenia ich standardu i inwestowania.

Dotychczasowe procesy prywatyzacji lokali komunalnych w większości gmin przebiegały w sposób chaotyczny, niezgodny z prawami ekonomii i były zdeterminowane uzyskiwaniem doraźnych przychodów lub oszczędności budżetowych. Pomimo racjonalnych przesłanek ich prowadzenia w praktyce okazały się trudniejsze do realizacji, przynosząc liczne zagrożenia i nie do końca pożądane skutki. Mając na względzie konieczność zmniejszenia lub likwidacji niechcianych efektów prywatyzacji rozproszonej, niezbędne jest uporządkowanie procedur sprzedaży mieszkań komunalnych przez wprowadzenie pewnych ograniczeń podmiotowych i przedmiotowych, jak również skoncentrowanie działań prywatyzacyjnych na wybranych obiektach, najbardziej do nich predysponowanych. Przyczynkiem do wdrożenia takich działań jest przedstawiona metodyka postępowania, która

dostarczając użytecznych narzędzi do oceny preferencji prywatyzacyjnych obiektów komunalnych i wspólnotowych, wspomaga efektywne stosowanie metody prywatyzacji selektywnej, przez co przyczynia się do poprawy racjonalności gospodarki zasobami komunalnymi w dłuższej perspektywie.

Przeprowadzone badania umożliwiają sformułowanie następujących wniosków końcowych:

- 1) realizowane procesy prywatyzacji nie uwzględniały ani zjawiska sukcesywnego spadku rozmiarów budownictwa komunalnego, ani też wzrostu liczby oczekujących na mieszkania komunalne w ostatnich latach wskutek ubożenia części społeczeństwa. W konsekwencji nasilił się problem niedoboru lokali komunalnych, a większość gmin, pomimo promowania szerokiej sprzedaży mieszkań komunalnych po preferencyjnych cenach, coraz gorzej wywiązywała się z powierzonych im zadań w zakresie mieszkalnictwa;
- 2) praktyka szerokiej prywatyzacji mieszkań komunalnych metodą rozproszoną doprowadziła w wielu gminach do sytuacji paradoksalnych, w których sprzedawano najlepsze mieszkania praktycznie za bezcen, pozostawiając w zasobach budynki i lokale wymagające największych nakładów na remonty. Relatywnie niskie wpływy z prywatyzacji wycofywano z gospodarki mieszkaniowej, przez co narażano się na chroniczny brak środków na remonty i pozyskiwanie nowych lokali celem zaspokojenia rosnących potrzeb mieszkaniowych;
- 3) konieczność kontynuacji procesu prywatyzacji mieszkań komunalnych wymaga poddania jego zasadniczym zmianom, poprzez wprowadzenie podejścia strategicznego, obejmującego przede wszystkim określenie wielkości zasobu nie podlegającego zbyciu, niezbędnego gminom do realizacji zadań własnych w zakresie zaspokajania potrzeb mieszkaniowych osób najuboższych. Podejście takie winno uwzględniać konieczność długofalowej koordynacji polityki prywatyzacyjnej z polityką czynszową, remontową, inwestycyjną i przemieszczeń lokatorów oraz efektywnym zarządzaniem budynkami komunalnymi i wspólnotowymi. Niezbędne jest także wprowadzenie pewnych ograniczeń społecznych, ekonomicznych, technicznych i przestrzennych tego procesu oraz konsekwentne stosowanie metody selektywnej;
- 4) przedstawiona metodyka postępowania oparta na podejściu obiektywnym, stanowi użyteczne narzędzie wspomagania selektywnej prywatyzacji w budynkach komunalnych i wspólnotowych, mającej na celu uporządkowanie i zmniejszenie stopnia rozproszenia własności komunalnej w zasobach lokalowych gminy miejskiej. Umożliwia ona dokonanie oceny

syntetycznego stopnia preferencji prywatyzacji w wybranym zbiorze budynków oraz uporządkowanie tego zbioru w kolejności od największego do najmniejszego stopnia preferencji sprzedaży lokali znajdujących się w tych budynkach. Metodyka ta stanowi zestaw wskaźników i procedur analitycznych wspomagających pożądaną koncentrację procesu prywatyzacji mieszkań komunalnych w obiektach najbardziej się do tego nadających;

- 5) prezentowana metodyka postępowania – ze względu na walory aplikacyjne – może być skutecznie wykorzystywana przy konstruowaniu wieloletnich programów prywatyzacyjnych w gminnych zasobach lokalowych sporządzanych w konwencji planowania strategicznego. Syntetyczny wskaźnik preferencji prywatyzacji jest miernikiem wielokryterialnym, gdyż uwzględnia aspekty prawne i sytuację ekonomiczną poszczególnych obiektów z punktu widzenia gminy jako właściciela, a także ich stan techniczny wraz z kosztami remontów, jak również sytuację materialną najemców;
- 6) opracowane ujęcie metodyczne zostało pozytywnie zweryfikowane na części zasobu mieszkaniowego miasta Olsztyna. Uzyskane wielkości empiryczne wskaźnika syntetycznego doprowadziły do jednoznacznego i wiarygodnego uporządkowania wszystkich obiektów komunalnych i wspólnotowych z próby według malejącego stopnia preferencji sprzedaży lokali komunalnych położonych w tych budynkach.

## 6. Bibliografia

### Dokumenty prawne:

1. Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 roku o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie kodeksu cywilnego (Dz.U. Nr 71, poz. 733 z późn. zm.).
2. Ustawa z dnia 2 lipca 1994 r., o najmie lokali mieszkalnych i dodatkach mieszkaniowych (Dz.U. z 1999 r. Nr 120, poz. 787 z późn. zm.).
3. Ustawa z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (Dz.U. z 2000 r. Nr 80, poz. 903 z późn. zm.).

### Wydawnictwa zwarte:

1. Kornilowicz J., Wybrane elementy polityki mieszkaniowej, „Problemy Rozwoju Miast”, Instytut Rozwoju Miast, Z. 4, Kraków 2005.
2. Kornilowicz J., Żelawski T., Mieszkalnictwo w Polsce w latach 1991–2005, Instytut Rozwoju Miast, Kraków 2007.



3. Muczyński A., Metodyka wspomagania polityki czynszowej w zasobach lokalowych gminy miejskiej, „Acta Scientiarum Polonorum”, Seria: Administratio Locorum, Nr 4/2008.
4. Sobczak A., Procedury i rezultaty prywatyzacji komunalnych zasobów mieszkaniowych, w: Procedury i negocjacje w gospodarowaniu i zarządzaniu nieruchomościami, Materiały Konferencyjne IX Konferencji Naukowej Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Poznań–Kiekrz 2001.
5. Sochacka-Krysiak H. (red.), Zarządzanie gospodarką i finansami gminy, SGH, Warszawa 2003.
6. Zalewski A. (red.), Nowe zarządzanie publiczne w polskim samorządzie terytorialnym, SGH, Warszawa 2005.
7. Żelawski T., Mechanizmy rynkowe w polityce czynszowej, „Problemy Rozwoju Miast”, Instytut Rozwoju Miast, Z. 1–2/2005.

**Materiały internetowe:**

1. <http://www.mi.gov.pl/>, 3 marca 2009 r.
2. <http://bip.nik.gov.pl/>, 17 marca 2009 r.



## **Kryzys finansowy *subprime* – ekonomiczne konsekwencje decyzji podejmowanych pod wpływem emocji**

### **1. Wprowadzenie**

Znany amerykański myśliciel Francis Bacon<sup>1</sup> zwykł mawiać, że *prawdziwa wiedza to znajomość przyczyn*. Każdy szanujący się ekonomista jest nie tylko specjalistą z zakresu czystej teorii ekonomii, ale opanował także narzędzia matematyczne i statystyczne, jak również zgłębił tajniki ludzkiej psychiki i socjologii. Tych dwóch ostatnich dziedzin nie da się jednak poznać bez dokładnej analizy historii i tego, jak działali i jakimi motywami kierowali się ludzie na przestrzeni wieków. Inwestora giełdowego, który chce zrozumieć, w jaki sposób ludzka psychika może wpłynąć na rynki finansowe, powinna szczególnie zainteresować historia kryzysów finansowych. Nawet laik jest w stanie wymienić przynajmniej trzy potężne wstrząsy na rynkach, które miały miejsce w ostatnim stuleciu: Wielki Kryzys roku 1929, Czarny Poniedziałek 1987 oraz współczesny nam kryzys finansowy 2007–2009 (przez niektórych nazywany kryzysem *subprime*<sup>2</sup>). Pomimo teoretycznie różnych przyczyn każdego z tych kryzysów, mają one wiele elementów wspólnych. Punktem początkowym każdego z nich była gwałtowna przecena na giełdach papierów wartościowych, charakteryzująca się niespodziewanym wzrostem obrotów na rynku oraz spadającymi cenami. Po tak nagłej reakcji obroty na rynku zwykle zamierają.

Biorąc pod uwagę hipotezę rynków efektywnych, przyczyną takiej zmiany wyceny aktywów powinno być zdyskontowanie przez inwestorów nowej informacji o bardzo dużej wadze. Co więcej, przy tak raptownej reakcji należałoby się spodziewać informacji gwałtownie zmieniającej warunki panujące nie tylko na rynku, ale i w całej gospodarce.

Przeglądając kalendarium wydarzeń XX wieku, trudno doszukać się korelacji pomiędzy najbardziej dramatycznymi wydarzeniami historycznymi a sytuacją na rynkach finansowych. Można by przypuszczać, że największy wstrząs może wywołać np. wiadomość o wybuchu wojny. Żadna jednak wojna, ani druga światowa, ani

---

<sup>1</sup> F. Bacon, *The Advancement of Learning*, Adamant Media Corporation, 1904.

<sup>2</sup> Nazwa *subprime* pochodzi od amerykańskiego określenia kredytów przyznawanych osobom o obniżonej wiarygodności kredytowej.

wietnamska, czy też pierwsza w Zatoce Perskiej nie wyzwoliła lawiny wyprzedaży na rynku. Działo się wprost przeciwnie, największe kryzysy finansowe przypadają na okresy względnego spokoju politycznego i dobrobytu. Co zatem jest przyczyną tak gwałtownych ruchów na giełdzie? Czy rzeczywiście rynki finansowe kierują się emocjami (ang. *are financial markets driven by sentiment*)?

## 2. Kalendarium wydarzeń

Oficjalną datą początku obecnego kryzysu finansowego, wymienianą przez ekonomistów i finansistów, jest sierpień 2007 roku. Wtedy to właśnie doszło do pierwszych interwencji banków centralnych różnych państw. Ingerencja w system wolnorynkowy miała na celu zapewnienie płynności systemu bankowego. Wśród najistotniejszych wydarzeń tamtego okresu można wymienić<sup>3</sup>:

6 sierpnia 2007 roku – na skutek braku płynności w segmencie pożyczek i kredytów hipotecznych *subprime* wniosek o upadłość złożyła American Home Mortgage (AHM), jedna z największych ówczesnych amerykańskich agencji kredytów hipotecznych. Według oświadczenia zarządu AHM, ich agencja padła ofiarą gwałtownego spadku wartości nieruchomości na amerykańskim rynku.

9 sierpnia 2007 roku – francuski bank BNP Paribas, jeden z najpotężniejszych banków europejskich, zawiesił notowania trzech funduszy inwestycyjnych, zarządzających aktywami wartymi wcześniej około 2 mld euro. Przyczynami takiej decyzji była stagnacja na rynku kredytów krótkoterminowych (bezpośrednia), ale przede wszystkim problemy z amerykańskim rynkiem kredytów hipotecznych *subprime*. Główną przyczyną problemów zarządzających funduszami była niemożliwość wyceny ich aktywów, ze względu na to, że zamarł rynek instrumentów pochodnych, w które fundusze te inwestowały.

10 sierpnia 2007 roku – władze Europejskiego Banku Centralnego podjęły decyzję o przekazaniu bankom ponad 60 mld euro w celu zniwelowania skutków załamania kredytowego. Na podjęcie podobnych kroków zdecydował się wówczas również amerykański Fed.

13 sierpnia 2007 roku – nastąpił trzeci, w ciągu zaledwie kilku dni, potężny (prawie 48 mld euro) zastrzyk gotówki ze strony Europejskiego Banku Centralnego. W ślad za EBC poszły zarówno Fed, jak i Bank Japonii. Tego dnia kolejna potężna instytucja finansowa, bank inwestycyjny Goldman Sachs, ogłosił przekazanie 3 mld euro na rzecz jednego ze swoich funduszy hedgingowych, który najboleśniej odczuł krach kredytowy.

<sup>3</sup> Za G. Soros, *Nowy paradygmat rynków finansowych*, MTBiznes, Warszawa 2008.

16 sierpnia 2007 roku – widmo kryzysu finansowego pojawia się także w odległej geograficznie, ale powiązanej silnymi więzami finansowymi z Ameryką Płn. Australii. Rams, australijski dom hipoteczny, przyznał się do poważnych problemów z zachowaniem płynności.

17 sierpnia 2007 roku – Ben Bernanke, szef Fed, ogłosił obniżenie stopy dyskontowej o pół punktu procentowego. Działanie to miało na celu pomoc bankom dotkniętym przez gorszą sytuację kredytobiorców.

13 września 2007 roku – Northern Rock, największy bank hipoteczny w Wielkiej Brytanii, stanął na granicy wypłacalności. Po wyjściu na jaw tej wiadomości przed oddziałami banku ustawily się kolejki ludzi, chcących za wszelką cenę wycofać swoje wkłady. Wtedy to właśnie pierwszy raz kryzys bankowy 2007 roku przeszedł ze sfery finansowej w sferę realnej gospodarki.

15 września 2008 roku – upadłość ogłosił bank Lehman Brothers, jeden z największych amerykańskich banków zajmujących się bankowością korporacyjną. Ogłoszenie upadłości zakończyło ponad 150-letnią historię banku, a także spowodowało panikę na światowych rynkach finansowych.

16 września 2008 roku – amerykański rząd przekazał 85 mld USD (w zamian za 80% akcji) na ratowanie upadającego giganta ubezpieczeniowego AIG. Administracja prezydenta Geорга Busha próbowała zapobiec dalszej panice na rynkach, jednak decyzja o nacjonalizacji tylko pogłębiła chaos.

1 czerwca 2009 roku – General Motors, koncern samochodowy zatrudniający ponad 250 tysięcy pracowników, ogłosił upadłość wskutek problemów z płynnością finansową. Globalna recesja przyczyniła się do spadku sprzedaży nowych samochodów, a tym samym doprowadziła do bankructwa jednego z największych światowych producentów samochodów o ponad stuletniej tradycji.

Pomimo wrażenia, że kryzys uderzył nagle i niespodziewanie, jego pierwsze symptomy można było zaobserwować już dużo wcześniej. Pod koniec 2000 roku, po krachu giełdowym w Stanach Zjednoczonych, spowodowanym bańką spekulacyjną stworzoną przez spółki internetowe (tzw. dotcomy), Rezerwa Federalna zdecydowała się na obniżenie stóp procentowych z poziomu 6,5% do 3,5% w ciągu zaledwie kilku miesięcy. Wskutek ataków terrorystycznych i następującej po nich wojny z terroryzmem, Fed kontynuował politykę obniżania stóp procentowych, aż do osiągnięcia poziomu 1%<sup>4</sup> (co przy uwzględnieniu inflacji dawało tak naprawdę ujemną stopę procentową). Tak prowadzona polityka banku centralnego największej światowej gospodarki znalazła swoich naśladowców także w innych krajach, przede wszystkim w Europie Zachodniej. Spowodowało to napływ taniego pieniądza na niespotykaną dotychczas skalę. Rozluźnienie polityki monetarnej ze strony

<sup>4</sup> A. Greenspan, *Era zawirowań*, Muza S.A., 2008.

banku centralnego musiało za sobą pociągnąć rozluźnienie polityki kredytowej po stronie banków komercyjnych.

Największe, a zarazem najtragiczniejsze w skutkach było rozluźnienie polityki kredytowej oraz standardów przyznawania pożyczek na rynku hipotecznym. W ciągu 5 lat (2000–2005) wartość domów i innych nieruchomości na rynku wtórnym w USA wzrosła o ponad 50%. Podobnie jak stało się to w przypadku akcji firm internetowych, tak gwałtowny wzrost cen zachęcał do spekulacji. Zarówno gospodarstwa domowe, jak i banki dostrzegły swoją szansę w zaistniałej sytuacji.

### 3. Behawioralne aspekty zachowania konsumentów i kredytodawców

Analizując sytuację sprzed kryzysu, można założyć, że zachowanie konsumentów było w pewien sposób racjonalne. Koszt kredytu hipotecznego jeszcze przez następne kilka lat (na co wskazywała dotychczasowa polityka banków centralnych) miał pozostać na bardzo niskim poziomie. Jednak cena nieruchomości ciągle wzrastała, dlatego też w wypadku problemów ze spłatą pierwotnego kredytu hipotecznego można było przyjąć uzasadnione założenie, że kredyt ten będzie można spłacić przy wykorzystaniu nowego kredytu hipotecznego zabezpieczonego tą samą nieruchomością (ze względu na wzrost wartości zabezpieczenia kredyt ten miał być tańszy). Taka sytuacja doprowadziła do gwałtownego wzrostu zadłużenia amerykańskich gospodarstw domowych.

Po przyjęciu takich właśnie założeń była to dla konsumentów sytuacja *no loss* – nie można było na niej stracić, ryzyko było bliskie zeru. Jak można było przypuszczać na podstawie znajomości ludzkich zachowań, taka okazja musiała doprowadzić do gorączki spekulacyjnej. I tu na rynek nieruchomości wkradła się „ludzka chciwość” i emocje. Na rynku wtórnym domy nabywane były już nie jako lokum, ale jako lokaty kapitału, o niespotykanej w danym momencie na rynku gwarancji zwrotu kapitału. Amerykańscy przedsiębiorcy, jako jedni z najbardziej aktywnych na świecie, zwiertzyli swoją nową szansę – budowa domów. Na rynku pierwotnym, jak grzyby po deszczu, zaczęły powstawać nowe budowy. Konkurencja pomiędzy developerami wywołała gwałtowny wzrost popytu na ziemię, co przy ograniczonej jej podaży skutkowało ciągle rosnącymi cenami. Pochodną tego wzrostu było pojawienie się sprzężenia zwrotnego – ceny ziemi wzrastały, co powodowało wzrost wartości nieruchomości, co z kolei skłaniało innych do inwestycji w grunty, przekładając się równocześnie na ponowny wzrost cen ziemi.

Analizując działania kredytodawców sprzed kryzysu, można również zauważyć racjonalne przesłanki ich zachowań. Niskie stopy procentowe to przede wszystkim zastrzyk taniego pieniądza dla najważniejszych instytucji finansowych współ-

czesnej gospodarki, czyli banków. W sytuacji gdy pieniądź jest tani, postępujący racjonalnie pożyczkodawca powinien udzielać jak największej liczby pożyczek. Obniżenie kosztów pieniądza wpłynęło pośrednio także na sposób postrzegania ryzyka kredytowego przez banki. Wobec gwałtownego wzrostu liczby udzielanych kredytów, niski procent niespłaconych długów stanowił mniejsze ryzyko dla bilansu banku niż w poprzednim okresie. Jednocześnie, ze względu na wzrost cen nieruchomości, rosło zapotrzebowanie na wyższe niż dotychczas kredyty (co oznaczało wzrost odsetek, czyli *de facto* zysku banku), ale także rosła wartość hipoteczna samego zabezpieczenia. Sumując, następował gwałtowny wzrost zysku, z jednoczesnym spadkiem ryzyka. Skłoniło to banki i agencje hipoteczne do złagodzenia kryteriów oceny zdolności finansowej pożyczkobiorców. Średnie wynagrodzenia w Stanach Zjednoczonych rosły na początku XXI wieku, jednak nie był to wzrost odpowiadający skokom na rynku nieruchomości<sup>5</sup>. Biorąc pod uwagę poprzednio obowiązujące kryteria, coraz bardziej malała liczba osób o zdolności finansowej pozwalającej na zakup nowego domu, dlatego też postanowiono temu zaradzić w bezprecedensowy sposób.

O ile przyznawanie kredytów hipotecznych przy zakupie nieruchomości bez wkładu własnego można zrozumieć w wypadku ludzi o co prawda niskich, ale stabilnych dochodach i dobrej historii kredytowej, o tyle pożyczki typu Alt-A<sup>6</sup> i *subprime* okazały się zabiegiem bardzo ryzykownym i tragicznym w skutkach dla całego sektora bankowego. Były to pożyczki dla osób o niskich dochodach i złej historii kredytowej, bardzo często przyznawane bez pełnej weryfikacji dokumentów poświadczających zdolność kredytową. Instrumentami o jeszcze większym poziomie ryzyka były tzw. *ninja loans* (z ang. *no income, no job, no assets*)<sup>7</sup>. Jak sama nazwa wskazuje były to kredyty udzielane osobom bez stałych dochodów, bez pracy, nie mających nawet żadnych wartości materialnych, które mogłyby zabezpieczyć kredyt. Co więcej, nawet po wystąpieniu pierwszych symptomów kryzysu żaden z najważniejszych graczy na rynku nie wycofał się z finansowania akcji kredytowej o podwyższonym ryzyku. *Dopóki gra muzyka, musisz być na nogach i tańczyć*<sup>8</sup>, według Chuck Prince'a, byłego CEO Citigroup, kto pierwszy wycofa się z dochodowego biznesu, miał stracić najwięcej. Całkowicie nie wycofał się nikt, a skumulowane ryzyko ciągle rosło.

<sup>5</sup> Historia rynku nieruchomości pokazuje, że relacja cen nieruchomości do płac może się okresowo wahać, ale historycznie jest stała. Z racjonalnego punktu widzenia niemożliwy był zatem ciągły wzrost tylko cen na rynku nieruchomości.

<sup>6</sup> Skrót od Alternative A-Paper, amerykańskie określenie kredytów i pożyczek hipotecznych charakteryzujących się wyższym poziomem ryzyka od zwykłych długów, jednak bezpieczniejszych od pożyczek *subprime*.

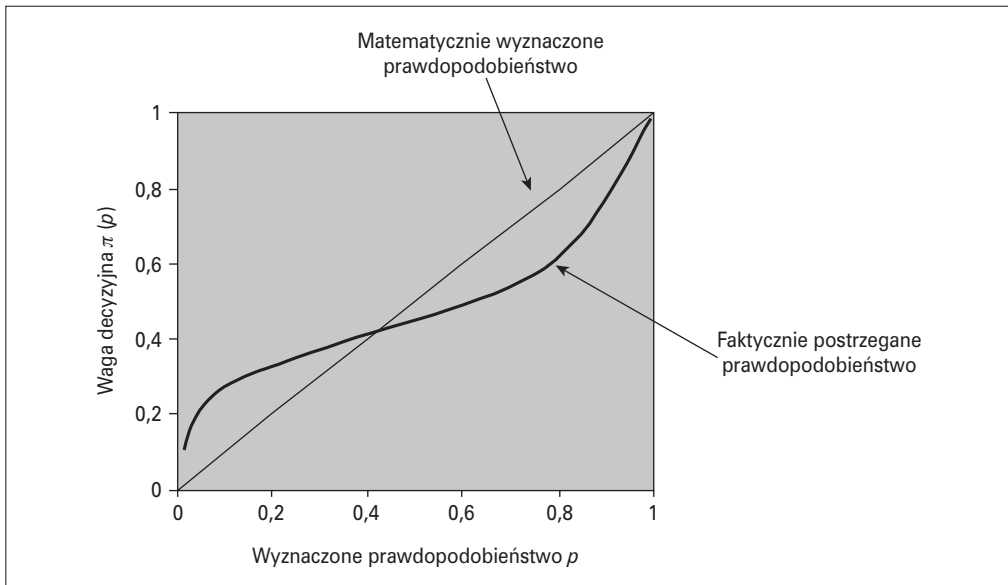
<sup>7</sup> G. Soros, Nowy paradygmat..., *op. cit.*, s. 126.

<sup>8</sup> D. Wighton, Citigroup chief stays bullish on buy-outs, „Financial Times” z 9 lipca 2007 r.

Zachowanie kredytodawców może w pewien sposób wyjaśnić teoria finansów behawioralnych, a dokładniej teoria perspektywy Daniela Kahnemana i Amosa Tverskiego<sup>9</sup>. Zauważono, że ludzie nie kierują się matematycznie wyznaczonym poziomem prawdopodobieństwa i postrzegają je w sposób subiektywny. Wykazują przy tym tendencję do przewartościowywania zdarzeń mało prawdopodobnych oraz niedoceniań zdarzeń wysoce prawdopodobnych (patrz rysunek 1). Kredytodawcy zachowali się dokładnie w ten sposób. Przeszani bardzo niskie prawdopodobieństwo spłaty pożyczek typu *subprime* i niedocenili tym samym wysokiego ryzyka, jakie wiązało się z udzielaniem kredytów typu *ninja*.

Analizując rysunek 1, warto również zauważyć, że funkcja wag prawdopodobieństwa nie jest ściśle określona na końcach przedziałów. Prowadzi to do sytuacji, że ludzie postrzegają zdarzenia prawie niemożliwe jako niemożliwe do spełnienia, a zdarzenia prawie pewne jako pewne. Autorzy teorii perspektywy sugerują, że wynika to z ograniczonej zdolności człowieka w rozumieniu i ewaluowaniu ekstremalnych prawdopodobieństw. Tak właśnie zachowały się instytucje kredytowe, które potraktowały bardzo wysokie prawdopodobieństwo dalszego wzrostu cen nieruchomości jako zdarzenie pewne i założyły, że odwrócenie trendu na rynku jest niemożliwe.

**Rysunek 1. Funkcja wag prawdopodobieństwa  $\pi(p)$**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Kahneman, A. Tversky, Prospect..., *op. cit.*

<sup>9</sup> D. Kahneman, A. Tversky, Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk, „Econometrica” 47 (2), 1979, s. 263–292.



Wskutek udzielania pożyczek inwestorom typu *ninja* poziom zagregowanego ryzyka całej akcji kredytowej wzrósł do bardzo wysokiego poziomu, który należało obniżyć, aby zachować wiarygodność danej instytucji. Pierwszym krokiem wykonanym w tym kierunku było utworzenie tzw. SIV (ang. *Structured Investment Vehicle*).

SIV to kilkadziesiąt, kilkaset lub nawet kilka tysięcy długów hipotecznych „spakowanych” razem w jeden instrument finansowy. Z matematycznego oraz statystycznego punktu widzenia działanie takie było logiczne. W każdej grupie kredytobiorców powinny znaleźć się zarówno osoby, które swoje kredyty spłacą bez zakłóceń, jak i dłużnicy, u których mogą wystąpić pewne trudności. Zakładano, że ta pierwsza grupa przeważa, przez co średnie ryzyko kredytowe całego pakietu obniży się. Co więcej, stworzenie SIV było bardzo zręcznym zabiegiem pod względem psychologicznym. W ten sposób agencje i banki usuwały ze swych bilansów najbardziej ryzykowne kredyty, przenosząc je do kategorii papiery wartościowe i instrumenty pochodne. Patrząc z punktu widzenia zasad rachunkowości, było to działanie dozwolone.

Co więcej, na tak stworzone syntetyczne papiery wartościowe znaleźli się kupcy. Były to kolejne banki inwestycyjne oraz fundusze emerytalne pragnące dywersyfikować swoje portfele, ale także szukające ponad przeciętnych stóp zwrotu (oprocentowanie tego typu papierów było wyższe niż średnia stopa zwrotu z rynku akcji). Należy jednak pamiętać, że nawet SIV charakteryzowały się wysokim poziomem ryzyka, który należało ograniczyć. W tym celu banki wydzieliły najbardziej ryzykowne kredyty hipoteczne do funduszy emitujących CDO. Collateralized Debt Obligations to papiery lokacyjne, które są zabezpieczone portfelem kredytów. Skład każdego z takich portfeli mógł być modyfikowany poprzez łączenie dobrze zabezpieczonych kredytów np. z pożyczkami *ninja*. Podobnie jak w wypadku samych SIV, umożliwiło to obniżenie średniego ryzyka, a tym samym poprawienie ratingu. CDO o ratingu AAA mógł zawierać między innym SIV o ratingu BBB, który składał się w pewnym stopniu z pożyczek *subprime*. Przy wykorzystaniu tego zgrabnego zabiegu część ryzykownych pożyczek została przedstawiona inwestorom jako pożyczki bezpieczne. Zadziałał tutaj efekt izolacji, opisany przez Kahnemana i Tverskiego w teorii pespektywy. Efekt izolacji, zwany również kadrowaniem (framing), oznacza, że różne formy prezentacji tego samego problemu decyzyjnego mają wpływ na dokonywane wybory. Taką samą sytuację czy problem można przedstawić w różny sposób, a decydenci w zależności od przedstawienia sytuacji podejmą odpowiednie decyzje. Takie zachowanie stoi w sprzeczności z najważniejszą własnością ludzkich preferencji, jaką jest niezmienność<sup>10</sup>. Ulegając efektowi izo-

<sup>10</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse Behawioralne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 50.

lacji, inwestorzy nie wiedzieli w rzeczywistości co kupują, a wiarygodnie brzmiące nazwy papierów wartościowych, typu CDO, nie budziły ich zastrzeżeń.

W celu lepszego zrozumienia działań inwestorów można posłużyć się również analizą zniekształceń poznawczych, czyli heurystyk. Jest to zastosowanie pewnych skrótów myślowych do rozwiązania danego problemu. W uproszczeniu, decyzje nie są podejmowane po pełnej analizie danego zagadnienia, ale po porównaniu danej sytuacji do stworzonego wcześniej schematu. Zdarza się, że inwestorzy posługują się pewnymi uproszczeniami w procesie decyzyjnym. Finanse behawioralne oraz empiria dowodzą, że często mamy do czynienia z heurystyką nadmiernej pewności siebie. Gracze rynkowi nierzadko są zbyt pewni siebie i swoich ocen w analizie zjawisk i wydarzeń. Wśród inwestorów może to prowadzić do złudnego przekonania o ich nieomyślności, a tym samym do nadmiernego zaufania do swoich możliwości i wiedzy<sup>11</sup>. Badania pokazują, że prowadzi to do zbyt częstego i nietrafnego podejmowania decyzji inwestycyjnych. Zjawisko to jest dodatkowo pogłębiane przez syndrom myślenia grupowego. Jeżeli prognozy danego inwestora pokrywają się z prognozami reszty grupy, wśród której znajdują się podmioty cieszące się także dużym autorytetem, poczucie własnej nieomyślności staje się coraz silniejsze, coraz bardziej zniekształcając przyszły proces decyzyjny. Amerykański socjolog Irving Janis zajmował się wprawdzie zagadnieniem myślenia grupowego pod kątem ważnych decyzji politycznych, jednak kilka z jego spostrzeżeń można z powodzeniem odnieść do świata finansów i początku XXI wieku, kiedy to instytucje kredytowe na całym świecie zgodnie przyjęły swoją wizję rzeczywistości i jedną wersję rozwoju wydarzeń. Janis dość trafnie scharakteryzował sytuację, w której zjawisko myślenia grupowego<sup>12</sup> zachodzi najczęściej. Pierwszy warunek to wysokie kompetencje i duża pewność siebie członków grupy, drugi to waga podejmowanych decyzji, trzeci to skutki decyzji oraz, czy wpłyną one na sytuację materialną i prestiż członków grupy. Na współczesnych rynkach finansowych te trzy warunki są spełnione, co prowadzi do sytuacji kryzysowych. Myślenie grupowe powoduje najczęściej podejmowanie błędnych decyzji, gdyż umożliwia grupie swoiste własne postrzeganie otaczającego ją świata. Informacje niezgodne z poglądami grupy są ignorowane, zwłaszcza jeśli pochodzą z zewnątrz.

Z zjawiskiem zbytnej pewności siebie wiąże się również przesadny optymizm w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych<sup>13</sup>. Podczas oceny własnych kwalifikacji i umiejętności często dochodzi jednak do poważnych błędów i zniekształ-

<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 98.

<sup>12</sup> I. Janis, *Victims of Groupthink: A Psychological Study of Foreign-Policy Decisions and Fiascoes*, Boston: Houghton Mifflin, 1972.

<sup>13</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse Behawioralne...*, *op. cit.*, s. 100.



ceń. U ciągłych optymistów dochodzi do przewartościowania swoich talentów, a jednocześnie niedoceniaenia możliwości porażki<sup>14</sup>.

Zniekształceniem heurystycznym, którym ulegli kredytobiorcy jak i kredytodawcy, była dostępność informacji<sup>15</sup>. Przykładem takiego zachowania jest przyjmowanie tylko takich wiadomości, które potwierdzają obraną przez inwestora strategię inwestycyjną, zamiast poszukiwania rzeczywistego obrazu sytuacji. Informacje przeczące założonej wcześniej tezie są niejednokrotnie nieświadomie pomijane. Zdaniem J. Shillera<sup>16</sup> przyczyna tkwi w naszej „zwierzęcej naturze”, która powoduje, że mocno przywiązujemy się do poglądów, które wyznajemy, i które są dla nas korzystne, a nie przyjmujemy do wiadomości faktów, które im przeczą. Czym przyjemniejszy dla nas pogląd, tym trudniej się z nim rozstać<sup>17</sup>. Inwestorzy lokujący swoje udziały w nieruchomościach i przekonani, że ceny domów będą już zawsze tylko rosły, często ignorowali początkowe ostrzeżenia, jakie napływały z rynku. Uważna analiza wszystkich sygnałów i symptomów kryzysu, a nie wybiórcza selekcja pozytywnych dla siebie informacji, mogłaby zniwelować rozmiary kryzysu<sup>18</sup>.

Kolejnym błędem poznawczym, który popełnili inwestorzy, było tzw. złudzenie gracza. Wiąże się to z mylnym zastosowaniem prawa wielkich liczb do krótkich ciągów liczbowych. Oznacza to istnienie przekonania, że jeżeli jakieś zjawisko, z dwóch możliwych, powtórzyło się kilka razy z rzędu, to zdarzy się jeszcze raz, choć prawdopodobieństwo wystąpienia każdego z nich za każdym razem jest takie samo<sup>19</sup>. Jeśli chodzi o rynek kapitałowy takie zachowanie przejawia się w kupowaniu akcji spółek, które już kilka sesji z rzędu drożały, w nadziei, że wzrosty będą kontynuowane. Wydaje się, że właśnie takiemu złudzeniu ulegli inwestorzy, którzy obserwując przeszłe ruchy cen nieruchomości, doszli do wniosku, że trend wzrostowy na rynku będzie trwał wiecznie.

Warto wspomnieć o jeszcze jednej pułapce psychologicznej, która mogła pogłębić kryzys finansowy na świecie. Jest to konserwatyzm, który jest zjawiskiem

<sup>14</sup> K. Daniel, D. Hirshleifer, S. H. Teoh, Investor psychology in capital markets:evidence and policy implications, „Journal of Monetary Economics”, 2002, No. 49, s. 139.

<sup>15</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse Behawioralne...*, *op. cit.*, s. 103.

<sup>16</sup> R. J. Shiller jest amerykańskim wykładowcą na Uniwersytecie Yale, autorem bestsellera *Irrational Exuberance*, jednym ze 100 najbardziej wpływowych ekonomistów na świecie oraz prawdopodobnym kandydatem do Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii.

<sup>17</sup> Za: J. Żakowski, *Zwierzęca natura rynku, Niezbędnik inteligenta*, „Polityka” z 11 lipca 2009 r.

<sup>18</sup> Eksperci uważnie obserwujący gospodarkę USA dostrzegali pierwsze uwidaczniające się symptomy kryzysu już na początku 2007 roku. Wtedy to Edward M. Gramlich, były członek Rady Gubernatorów Fed, wyraził publicznie swoje obawy dotyczące bańki na rynku kredytów *subprime*. W podobnym tonie wypowiedzieli się także Martin Fieldstein, Paul Volcker (były przewodniczący Fed) i Bill Rhodes (jedna z kluczowych osób w strukturach Citibanku).

<sup>19</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse Behawioralne...*, *op. cit.*, s. 106.

określającym nadmierne przywiązanie lub nawet przecenianie określonego stanu faktycznego. Gdy rzeczywistość się zmienia, ludzie zwykle powoli przystosowują się do nowych warunków. Są jakby zakotwiczeni w stanie przeszłym. Jeśli jednak nowa sytuacja trwa już przez dłuższy czas, ludzie coraz liczniej i chętniej dostosowują się. Tak było również na rynkach finansowych. Gdy na giełdzie wystąpił trend wzrostowy, wszyscy kupowali akcje w oczekiwaniu na dalsze wzrosty. Kiedy ten trend zaczął się odwracać, niewielu inwestorów potraktowało to jako zmianę, ale jedynie jako korektę, i dokonywało dalszych zakupów akcji. Takie myślenie wynika z błędnie określonego punktu odniesienia, w stosunku do którego opierane są dalsze decyzje inwestycyjne<sup>20</sup>. Konserwatyzm i zbyt długie przetrzymywanie toksycznych aktywów wpłynęło negatywnie na rozmiary kryzysu finansowego na świecie.

#### 4. Efekt domina na rynkach finansowych

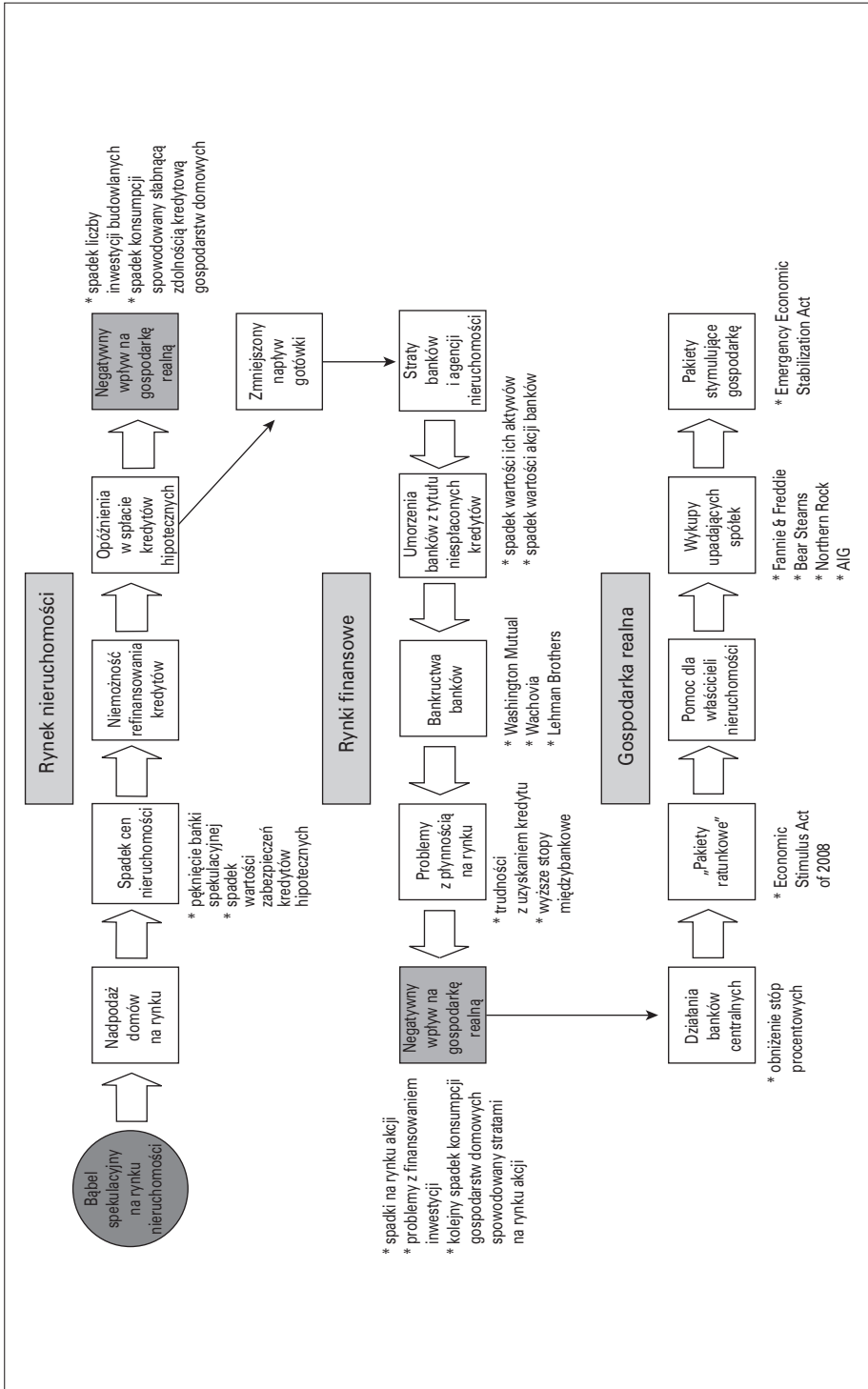
Od czerwca 2007 roku na światowych rynkach finansowych nastąpiło wiele ważnych wydarzeń, z których każde bezpośrednio lub pośrednio (przez oddziaływanie na inwestorów) rodziło następne zawirowania. Niewypłacalność kolejnych instytucji powodowała zaburzenia w bilansach kolejnych firm, a dla samych inwestorów oznaczała jeszcze większą niepewność co do rzeczywistego stanu ich finansów.

Najpełniej sytuację amerykańskiej gospodarki po sierpniu 2007 roku ilustruje rysunek 2.

W wyniku działania mechanizmu rynkowego doszło do spadku cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, tym samym spadła wartość zabezpieczeń kredytów hipotecznych, co w konsekwencji doprowadziło do wzrostu ryzyka kredytowego. Co więcej, część dłużników zalegających ze spłatami nie mogła refinansować kredytu na lepszych warunkach, ze względu na mniejszą wartość ich aktywów. Część kredytobiorców podjęła decyzję o oddaniu nieruchomości (relatywnie tańszej) bankom, w zamian rezygnując ze spłaty zobowiązania. Takie masowe zachowanie klientów doprowadziło banki do poważnych problemów z utrzymaniem płynności finansowej, co niekorzystnie odbiło się na wartości aktywów banków, a tym samym na ich wynikach finansowych. Złe wyniki finansowe banków, instytucji cieszących się dużym zaufaniem wśród inwestorów na rynku kapitałowym, skutkowało dramatycznym spadkiem cen na giełdach papierów wartościowych. Niestety, załamanie na rynku finansowym wpłynęło na wartość kolejnych aktywów banków, co jeszcze bardziej pogorszyło stan ich bilansów, a w konsekwencji doprowadziło do upadku Lehman Brothers, Wachovia czy Washington Mutual. Problemy z płynnością finansową banków negatywnie odbiły się na płynności

<sup>20</sup> *Ibidem*, s. 107.

Rysunek 2. Uproszczony schemat efektu domina w gospodarce amerykańskiej od początku kryzysu *subprime*



Źródło: opracowanie własne.

finansowej przedsiębiorstw, gdyż w obawie przed kolejnymi niespłaconymi kredytami banki podniosły stopy procentowe. Pojawiły się problemy z finansowaniem inwestycji, a tym samym został zahamowany wzrost gospodarczy. Rządy największych gospodarek świata stanęły przed widmem recesji.

## 5. Zjawisko spekulacji i jego konsekwencje

Historia rynków finansowych pełna jest przykładów sytuacji, gdy rynkowa wycena aktywów była całkowicie oderwana od ich wartości wewnętrznej. Dzieje się tak bardzo często w wyniku spekulacji, co prowadzi najczęściej do powstania baniek spekulacyjnych. Taka sytuacja jest przykładem rynkowej wyceny akcji, która jest niezgodna z teorią racjonalnego i efektywnego rynku. Oczywiście każde takie zachowanie rynku zostaje w pewnym momencie skorygowane, jednak nie zmienia to faktu, że ceny instrumentów finansowych zmieniały się w dużej mierze niezależnie od wzrostu czy spadku ich wartości wewnętrznej. Jest to dowód na słuszność tezy, że rynki finansowe kierują się emocjami.

*Źródłem wszystkich dotychczasowych gorączek spekulacyjnych była nieokleznana chciwość. W pogoni za pieniądzem uczestnicy rynkowej gry zarzucali solidne podstawy wyceny na rzecz kruchego, choć pobudzającego wyobraźnię założenia, że oto również oni mogą wygrać fortunę, budując swoje zamki na piasku<sup>21</sup>.* Nie sposób nie zgodzić się z opinią Malkiela, jednak dziwi jej pejoratywny wydźwięk. Chęć zysku i posiadania coraz to nowych zasobów jest nieodłącznym elementem ludzkiej psychiki, który w najmniejszym stopniu nie zmienił się na przestrzeni wieków. Klasyczna teoria ekonomii również korzysta z założenia, że każdy człowiek chce mieć coraz więcej. Efektywność wolnego rynku także jest implikacją tego założenia, gdyż w teorii każda pojawiająca się możliwość na rynku zostanie w możliwie najkrótszym czasie wykorzystana do tego stopnia, że przestanie przynosić ponadprzeciętny zysk. Choć działalność spekulacyjną bardzo często uważa się za amoralną, to ma ona jednak dość duże znaczenie w funkcjonowaniu rynków kapitałowych. Spekulacja, w potocznym rozumieniu tego słowa, to zakup dobra w celu odsprzedania go z zyskiem w krótkim horyzoncie czasowym. W rzeczywistości jest to forma ultrakrótkiej inwestycji kapitałowej. Ponadto, spekulacja zapewnia w dużym stopniu wysoką płynność na rynku. Z perspektywy hipotezy rynku efektywnego działalność spekulacyjna może być dwojako interpretowana. Z jednej strony wysoka płynność zapewnia zdecydowanie większą efektywność rynku, gdyż angażuje w grę rynkową większą liczbę uczestników, a tym samym poprawia skuteczność alokacji zasobów kapitałowych. Właśnie dlatego fundusze

<sup>21</sup> B. G. Malkiel, *Błądząc po Wallstreet*, WIG-Press, Warszawa 2003, s. 13.

arbitrażowe (*hedge-funds*) są tak ważne dla funkcjonowania giełd. Z drugiej strony, spekulacja może prowadzić, i najczęściej prowadzi, do powstania pewnych anomalii na rynkach. Jedną z nich jest najczęściej gorączka spekulacyjna, która w efekcie zawsze prowadzi do mniejszego lub większego tąpnięcia na rynku. Ciekawostką jest fakt, że do podobnych sytuacji dochodzi w każdym kraju i kulturze. Nie sposób wymienić wszystkie gorączki spekulacyjne, jednak by najlepiej zrozumieć mechanizm spekulacji warto przeanalizować np. Tulipanomanię<sup>22</sup>, a następnie cofnąć się do XX wieku i porównać ją ze współczesnymi bankami spekulacyjnymi, np. na japońskim rynku nieruchomości, bankę dotyczącą com'ów<sup>23</sup>, czy ostatni kryzys *subprime* 2007–2009.

## 6. Transfer ryzyka a pokusa nadużycia

Pokusa nadużycia (ang. *moral hazard*) to założenie, według którego podmiot chroniony (w dowolny sposób, prawny czy też finansowy) przed ryzykiem może zachowywać się inaczej, niż w sytuacji pełnej ekspozycji na ryzyko. Przykładowo, osoba ubezpieczona zachowuje się najczęściej inaczej niż osoba nieubezpieczona. Pokusa nadużycia jest duża, gdyż poszczególne osoby, jak i instytucje, nie ponoszą konsekwencji swoich działań, skutki ponoszą inni. Warto rozważyć, jakie konsekwencje może przynieść uległość wobec takiej pokusy w sektorze finansowym.

Abolicja dla instytucji kredytowych, dokonywana przez rząd, bank centralny czy inne podmioty władz, jest jednoznaczną zachętą do zwiększania ryzyka poprzez nadmierne zadłużanie się. Oczywiście, instytucje finansowe muszą podejmować ryzyko kredytowe, gdyż jest to nieodłączna część ich działalności. Ponadto, zwiększanie liczby przyznawanych kredytów zwiększa obroty banku, a w konsekwencji zwiększa zyski, co jest efektem jak najbardziej pożądanym. Niebezpieczeństwo pojawia się, gdy ponoszący ryzyko dojdą do przekonania, że nie będą musieli ponosić pełnej odpowiedzialności związanej z potencjalną stratą. Ryzyko nadużycia wzrasta, gdy zarządzający instytucjami pożyczkowymi wierzą, że mogą dokonywać ryzykownych operacji. Jeśli operacja się powiedzie, będą ponadprzeciętne zyski, jeżeli wystąpią poważne problemy, straty zostaną pokryte przez podmiot zewnętrzny.

<sup>22</sup> Gorączka spekulacyjna w XVII-wiecznych Niderlandach. W krótkim okresie nastąpił gwałtowny wzrost wartości sprzedawanych cebulek tulipana. W 1637 roku załamała się rynkowa cena cebulek, co doprowadziło do jednego z najpoważniejszych kryzysów finansowych w historii Europy.

<sup>23</sup> Gwałtowny wzrost wartości akcji firm z branży internetowej w Stanach Zjednoczonych na przełomie XX i XXI wieku. Załamanie nastąpiło w 2001 roku. Część ekonomistów uważa, że pieniądze wycofane z branży nowoczesnych technologii posłużyły do finansowania ryzykownych akcji kredytowych i przejęć, co pośrednio doprowadziło do kryzysu w 2007 roku.

Między innymi z powodu nadmiernej pokusy nadużycia poluzowaniu uległy standardy kredytowe w Stanach Zjednoczonych. Pożyczki typu *ninja* czy Alt-A pojawiły się dopiero na przełomie lat 2002 i 2003. Wcześniej koncepcje przyznawania kredytów wysokiej wartości osobom o niepewnej sytuacji kredytowej były słusznie odrzucane. Po wystąpieniu gorączki na rynku nieruchomości, standardy te zostały rozluźnione, co doprowadziło w 2007 roku do finansowego kryzysu na rynku kredytów *subprime*. W łańcuchu kredytowym każde ogniwo przynoszące dotąd zyski było przekonane, że to nie ono poniesie ryzyko, ale następne ogniwa<sup>24</sup>. Brokerzy, którzy tak naprawdę nie pożyczali własnych środków, ale pieniądze banków i instytucji (takich agencji jak American Home Mortgage), dokonywali transferu ryzyka na pożyczkodawców. Pożyczkodawcy, którzy sprzedali kredyty, postanowili przesunąć ryzyko na dalszych inwestorów. Banki inwestycyjne kupiły kredyty i dokonując zgrabnych zabiegów quasi rachunkowych, a bardziej marketingowych, sprzedawały je dalej jako CDO czy też MBS (ang. *Mortgage-backed security*). Należy pamiętać, że część z tych papierów wartościowych „zawierała w sobie” zabezpieczone na nieruchomości kredyty *subprime*. Tym samym ryzyko, które powinno być skupione w określonych punktach łańcucha finansowego, zostało rozproszony na cały rynek. Z matematycznego i ekonomicznego punktu widzenia, działanie takie byłoby jak najbardziej słuszne pod warunkiem, że wszystkie strony transakcji zdawałyby sobie sprawę z wysokości zagregowanego ryzyka. Przy takim założeniu, pokrycie strat związanych z nieudaną inwestycją możliwe byłoby z wielu źródeł o wyższym sumarycznym kapitale, a tym samym łatwiejsze do przezwyciężenia. Niestety, nawet na najbardziej efektywnych rynkach występuje częściowa asymetria informacji, wskutek której część graczy nie mogła wiedzieć o wysokości ryzyka, a tym samym prawdziwe ryzyko wynikające z akcji kredytowej było bardzo często niedopasowane do wysokości kapitału (sytuację pogarszała dodatkowo wysoka dźwignia finansowa).

Z makroekonomicznego punktu widzenia ważniejsze są działania podjęte przez instytucje centralne, które nastąpiły po ogłoszeniu problemów z wypłacalnością przez banki. Na początku września 2008 roku rząd USA, obawiając się szoku podobnego do upadku Lehman Brothers, zdecydował się na dokapitalizowanie AIG, największej na rynku światowym firmy ubezpieczeniowej, kwotą 85 mld USD. Następnie 19 września 2008 roku, wskutek pogarszającej się globalnej sytuacji finansowej i postępującej na rynku paniki, ministerstwo skarbu USA podjęło (w porozumieniu z FED) działania stabilizacyjne dla szczególnie zadłużonych instytucji finansowych. Plan zakładał wykupienie wszystkich długów przez powołaną

<sup>24</sup> L. Holden, Moral hazard helps shape mortgage mess, Bankrate.com, 18 kwietnia 2007 r.

specjalnie do tego instytucję. Nazwano to planem Paulsona<sup>25</sup>. Koszt wykupienia długów (tzw. bailout) szacowany był na ponad 800 mld USD. Koszt ten poniosą amerykańscy podatnicy. Pojawia się pytanie, czy takie działanie jest uzasadnione i czy nie niesie za sobą pokusy nadużycia w przyszłości. Bez wątpienia, krótko-terminowe skutki finansowego wsparcia upadających banków (czy to w postaci wykupu akcji, dokapitalizowania czy udzielenia gwarancji) powodują chwilowy wzrost zaufania i uspokojenie sytuacji rynkowej. Abstrahując od makroekonomicznych konsekwencji wyższego deficytu budżetowego, należy rozważyć wpływ bailout na proces decyzyjny instytucji finansowych w przyszłości. Obecny kryzys może się okazać precedensem, który posłuży za wzór dla inwestorów. Największych korzyści mogą się spodziewać firmy z najwyższym udziałem w rynku. Wynika to z prostego schematu: przyjmując, że w wypadku problemów z płynnością finansową dana firma zostanie uratowana przed bankructwem (tym samym zmniejszając jego prawdopodobieństwo), dopuszczalne jest zwiększenie podejmowanego ryzyka kredytowego. Powyższe rozumowanie jest uproszczeniem, jednak niewykluczone, że może okazać się prawdziwe. W tym wypadku moral hazard będzie jeszcze większy w przyszłości i kryzys lat 2007–2009 może się powtórzyć.

## 7. Podsumowanie

Od sierpnia 2007 roku gospodarki większości państw świata znalazły się w fazie stagnacji lub recesji, a wśród pojawiających się opinii ekspertów i przedstawicieli władz próżno szukać optymistycznych przesłanek. Nie jest to pierwszy kryzys gospodarczy w dziejach świata. Jego skutki nie zostały jeszcze dokładnie określone, niewątpliwie jednak odcisnął swoje piętno na każdej dziedzinie życia, począwszy od funkcjonowania gospodarki jako makroekonomicznej całości, przez mały i średni biznes, na polityce i życiu codziennym gospodarstw domowych skończywszy. To, co zaczęło się na rynku instrumentów pochodnych, uderzyło z dużą siłą w rynek akcji, a w konsekwencji w instytucje finansowe, jak banki i fundusze inwestycyjne, doprowadzając część z nich do bankructwa. Jeszcze w 2007 roku upadłość AIG, General Motors czy przejęcie Merrill Lynch wydawałaby się nieprawdopodobna, jednak wydarzenia minionych dwóch lat pokazały, że rynki finansowe dotknął prawdziwy kataklizm. Najważniejsi gracze ciągle zastanawiają się, czemu tak naprawdę doszło do kryzysu 2007–2009 i gdzie popełniono pierwszy błąd. Zdaniem R. J. Shillera przyczyną kryzysów jest ludzka psychika i nasza „zwie-

<sup>25</sup> Od Henryego Paulsona, Sekretarza Skarbu w administracji G. W. Busha, a także wieloletniego prezeza Goldman Sachs.



rzęca natura” (z ang. *animal spirits*)<sup>26</sup>, która popycha nas do nieracjonalnych zachowań. Obietnica taniego domu dla każdego Amerykanina zbyt dobrze dopasowała się do potrzeb społecznych, aby jakkolwiek racjonalny argument mógł ją istotnie zmienić<sup>27</sup>. Zdaniem papieża Benedykta XVI<sup>28</sup> przyczyną kryzysu była niepowstrzymywana etycznymi hamulcami chciwość, zarówno świata biznesu, jak i konsumpcji. Papież postuluje, aby wolności gospodarczej i wolności ludzkiej przywrócić odpowiedzialność. Czy zatem pokusa nadużycia nie powinna być kwestią regulowaną prawnie?

Pytanie o przyczyny kryzysu jest o tyle ważne, że trafna analiza minionych zdarzeń może posłużyć lepszemu zrozumieniu przyszłych zdarzeń, a tym samym zapobiec poważnym konsekwencjom przejścia kryzysu finansowego na gospodarkę realną.

## 8. Bibliografia

### Książki:

1. Bacon F., *The Advancement of Learning*, Adamant Media Corporation, 1904.
2. Czerwonka M., Gorlewski B., *Finanse Behawioralne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
3. Greenspan A., *Era zawirowań*, Muza S.A. 2008.
4. Malkiel B. G., *Błądząc po Wallstreet*, WIG-Press, Warszawa 2003.
5. Soros G., *Nowy paradygmat rynków finansowych*, MTBiznes, Warszawa 2008.

### Artykuły i studia:

1. Daniel K., Hirshleifer D., Teoh S. H., *Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications*, „*Journal of Monetary Economics*”, 2002, No. 49.
2. Holden L., *Moral hazard helps shape mortgage mess* Bankrate.com, 18 kwietnia 2007 r.
3. Janis I., *Victims of Groupthink: A Psychological Study of Foreign-Policy Decisions and Fiascoes*, Boston: Houghton Mifflin, 1972.
4. Kahneman D., Tversky A., *Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk*, „*Econometrica*” 47 (2), 1979.
5. Wighton D., *Citigroup chief stays bullish on buy-outs*, „*Financial Times*” z 9 lipca 2007 r.
6. Żakowski J., *Zwierzęca natura rynku, Niezbędnik inteligenta*, „*Polityka*” z 11 lipca 2009 r.

<sup>26</sup> Pojęcie *animal spirits* wprowadził jako pierwszy do literatury Keynes.

<sup>27</sup> Za J. Żakowski, *Zwierzęca natura...*, *op. cit.*

<sup>28</sup> Encyklika *Caritas in veritat*.



## **Wielokryterialne wspomaganie podejmowania decyzji dotyczącej wyboru przenośnego defibrylatora dla zakładu pracy**

### **1. Wprowadzenie**

Choroby układu krążenia uznawane są za główną przyczynę zgonów w krajach rozwiniętych, w tym również w Polsce. Według danych GUS, z przyczyn związanych z nieprawidłową pracą serca umiera w Polsce ponad 160 tys. osób rocznie<sup>1</sup>. Wiele z nich to ofiary Nagłego Zatrzymania Krążenia (NZK, nagłej śmierci sercowej).

NZK może przydarzyć się każdemu, bez względu na wiek i stan zdrowia. Niektóre grupy społeczne czy wiekowe, np. osoby powyżej 50. roku życia lub osoby ze schorzeniami serca, narażone są na większe ryzyko, jednak NZK może wystąpić nawet u zdrowych dzieci czy nastolatków. W Polsce nagła śmierć sercowa dotyka około 40 tys. osób rocznie. Jedyną skuteczną metodą leczenia stanu NZK jest zastosowanie zewnętrznej defibrylacji. Niestety w rzeczywistości 95% osób z NZK umiera<sup>2</sup>, ponieważ nie mają dostępu do defibrylatora, a nawet jeżeli tak, to zwykle zdarza się to po 10 lub więcej minutach, a wtedy jest już za późno. Z tego powodu Amerykańskie Towarzystwo Kardiologiczne zainicjowało pomysł szeroko dostępnego i powszechnego wykorzystania AED (*Automated External Defibrillator* – Zautomatyzowanego Defibrylatora Zewnętrznego Użytku). Na Zachodzie już od wielu lat prężnie działają programy typu PAD (*Public Access Defibrillation*), propagujące powszechny dostęp do defibrylacji. Według zaleceń Amerykańskiego Towarzystwa Kardiologicznego, urządzenia AED instaluje się w miejscach publicznych, gdzie prawdopodobieństwo wystąpienia NZK jest większe niż raz na 2 lata. Wobec tego znaleźć je można: w dużych zakładach pracy, na wyższych uczelniach, w ośrodkach zdrowia, w urzędach i sądach, na lotniskach i dworcach, w hotelach i Domach Pomocy Społecznej, w centrach handlowych, a także na stadionach sportowych i pływalniach.

W Polsce program PAD popularyzujący powszechny dostęp do defibrylatorów został wprowadzony w 2007 roku. Pierwszą taką inicjatywą był edukacyjny program „LIFEPAK Ratunek dla serca”.

<sup>1</sup> [http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbr/gus/PUBL\\_trwanie\\_zycia\\_2007.pdf](http://www.stat.gov.pl/cps/rde/xbr/gus/PUBL_trwanie_zycia_2007.pdf), 21 maja 2009 r.

<sup>2</sup> Według: [www.ratowniczy.pl](http://www.ratowniczy.pl), 21 maja 2009 r.

Idea powszechnego dostępu do automatycznych defibrylatorów jest warta propagowania, dlatego w niniejszym opracowaniu podjęto problem wielokryterialnego wspomaganie procesu podejmowania decyzji dotyczącej wyboru przenośnego, automatycznego defibrylatora do zakupu dla zakładu pracy. Celem artykułu jest również porównanie wybranych metod wielokryterialnych – metody Capelanda, zmodyfikowanej metody Capelanda i metody Analizy Hierarchicznej Procesów, ukazanie słabych i mocnych stron zastosowanych metod oraz możliwości ich praktycznego zastosowania w celu wspomaganie procesu podejmowania decyzji w ochronie zdrowia.

## 2. Wielokryterialne metody analizy danych – zagadnienia teoretyczne

Wielokryterialne metody analizy danych to metody umożliwiające decydującym ocenę różnych możliwości wyboru na podstawie różnorodnych kryteriów decyzyjnych.

*Proces decyzyjny w środowisku wielokryterialnym składa się z następujących etapów: 1) opracowanie możliwych rozwiązań, 2) określenie kryteriów, 3) estymacja ilościowa lub jakościowa, 4) określenie ważności kryteriów, 5) sukcesywna eliminacja<sup>3</sup>.*

Dzięki zastosowaniu modeli wielokryterialnych możliwe jest dokonanie wyboru w procesie decyzyjnym, który wcześniej był postrzegany jako niejasny i niezorganizowany.

### 2.1. Metoda Capelanda

Etapy wspomaganie podejmowania decyzji za pomocą metody Capelanda są następujące:

- 1) określenie problemu decyzyjnego, zdefiniowanie kryteriów oraz wariantów wyboru;
- 2) utworzenie macierzy kwadratowej  $q_k$ , poprzez porównanie ze sobą parami wszystkich alternatyw względem poszczególnych kryteriów i nadanie tym porównaniom ocen 0 lub 1, zgodnie z założeniem:

$$q_k(i/j) = 1, \text{ gdy } f_k(a_i) > f_k(a_j),$$

$$q_k(i/j) = 0, \text{ gdy } f_k(a_i) \leq f_k(a_j),$$

<sup>3</sup> A. Kwiatkowska, Systemy wspomaganie decyzji, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 12.

gdzie:

$k$  – indeks kryterium,  $k = 1, 2, \dots, h$ ,

$i, j$  – indeksy alternatyw,  $i, j = 1, 2, \dots, n$ ,

$a_i, a_j$  – alternatywy,

$ilj$  – poróżnienie  $i$ -tej alternatywy z  $j$ -tą alternatywą,

$f_k(a_i)$  – wartość  $k$ -tego kryterium dla  $i$ -tej alternatywy;

- 3) wyznaczenie macierzy kwadratowej  $q$  (macierzy łącznej liczby przewyższeń), poprzez sumowanie przewyższeń alternatywy  $a_i$  nad alternatywą  $a_j$  ze wszystkich macierzy  $q_k$ :

$$q(ilj) = \sum_{k=1}^h q_k(ilj), \text{ gdy } i \neq j$$

$$q(ilj) = 0, \text{ gdy } i = j;$$

- 4) wyznaczenie macierzy kwadratowej  $Q$  – ogólnej macierzy dominacji  $i$ -tej alternatywy nad  $j$ -tą alternatywą, zgodnie z założeniem:

$$Q(ilj) = 1, \text{ gdy } q(ilj) > q(j/i) \text{ lub } i = j$$

$$Q(ilj) = 0, \text{ gdy } q(ilj) \leq q(j/i).$$

Punkt uzyskuje wariant za zdominowanie jednego z pozostałych wariantów, co ma miejsce gdy dany wariant ma od drugiego lepsze oceny ze względu na większą liczbę kryteriów;

- 5) wyznaczenie liczby punktów rankingowych poszczególnych alternatyw, poprzez zsumowanie wartości w wierszach macierzy  $Q$ ;  
 6) stworzenie ostatecznego rankingu wariantów wyboru, poprzez uszeregowanie alternatywy względem uzyskanych punktów rankingowych w kolejności malejącej.

Metoda Capelanda jest metodą o stosunkowo prostym konstrukcyjnie i obliczeniowo scenariuszu podejmowania decyzji, dlatego też jest często stosowana do rozwiązywania prostych, aczkolwiek wieloatrybutowych problemów decyzyjnych. Za podstawowe wady tej metody uznaje się jednak brak zróżnicowania ważności kryteriów oraz operowanie na bezwzględnych różnicach poziomów realizacji kryteriów.

**Metodę Capelanda można zmodyfikować**<sup>4</sup> przez dodanie wektora wag kryteriów ( $w_k$ ) i wektora tolerancji ( $w_t$ ). Po wprowadzeniu wag, podczas porówny-

<sup>4</sup> Według: M. Puchalski, Inwestycja w fundusze powiernicze – symulacja wielokryterialnego wyboru, Wybrane fragmenty z artykułu w Zeszytach Koła Naukowego Analiz Ekonomicznych, 1999.

wania alternatyw (etap 3 analizy), nie rozpatruje się już liczby lepszych realizacji kryteriów, ale sumy wag tych kryteriów – punkt otrzymuje alternatywa o większej sumie wag, zgodnie z założeniem:

$$q(i|j) = \sum_{k=1}^h w_k q_k(i|j), \text{ gdy } i \neq j$$

$$q(i|j) = 0, \text{ gdy } i = j.$$

Modyfikacja metody Capelanda znacznie zwiększa jej efektywność, a wynik otrzymany za pomocą tej metody pozostaje nadal prosty w interpretacji.

## 2.2. Metoda Analizy Hierarchicznej Procesów

Metoda Analizy Hierarchicznej Procesów (ang. *Analytic Hierarchy Process*, AHP), stworzona przez profesora Thomasa Saaty'ego, opiera się na koncepcji modelowania rozpatrywanego zagadnienia za pomocą hierarchii, zwanej hierarchią sterującą.

Etapy wyboru najlepszego wariantu za pomocą metody AHP:

- 1) określenie problemu i opisanie celu wspomaganie decyzji;
- 2) konstrukcja hierarchii sterującej, poprzez zdefiniowanie najważniejszych dla analizy kryteriów i podkryteriów oraz wariantów wyboru;
- 3) konstrukcja macierzy pierwszeństwa kryteriów oraz macierzy preferencji wariantów rozwiązań względem poszczególnych kryteriów, dokonywana poprzez określenie relacji dominacji zachodzących między nimi. Porządkowanie kryteriów oraz wariantów odbywa się poprzez porównywanie parami i nadanie tym porównaniom nieparzystych ocen w skali 1–9, które odpowiadają kolejno:
  - 1 – jednakowemu znaczeniu porównywanych atrybutów;
  - 3 – niewielkiej przewadze znaczenia pierwszego atrybutu nad drugim;
  - 5 – wyraźnej przewadze pierwszego atrybutu;
  - 7 – bardzo dużej przewadze pierwszego atrybutu;
  - 9 – dominacji znaczenia pierwszego atrybutu nad znaczeniem drugiego.

Parzyste stopnie skali: 2, 4, 6, 8 pełnią funkcję pomocniczą.

Warunkiem koniecznym w metodzie Saaty'ego jest uzyskanie zgodności nadanych ocen, wyrażonej współczynnikiem niespójności *CI* macierzy porównań. Współczynnik *CI* oblicza się według wzoru:

$$CI = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}.$$

Współczynnik  $CI$  wyznaczany jest w odniesieniu do losowego wskaźnika  $RI$ , który jest średnią wartością  $CI$  dla dużej liczby losowo wygenerowanych macierzy porównań. Zaproponowane przez Satty'ego wartości  $RI$  przedstawiono w tabeli 1.

**Tabela 1. Wartości wskaźnika losowego  $RI$**

$n$	2	3	4	5	6	7	8	9	10
$RI$	0	0,58	0,90	1,12	1,24	1,32	1,41	1,45	1,49

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. L. Satty, How to Make a Decision: The Analytic Hierarchy Process, „European Journal of Operational Research”, 48, 1990, s. 9–26.

Współczynnik konsekwencji ( $CR$ ) nadawanych ocen wylicza się zaś według wzoru:

$$CR = \frac{CI}{RI}.$$

Przyjmuje się, że oceny są konsekwentne, gdy  $CR \leq 0,1$ .

4) rankingowanie, dokonywane poprzez przekształcenie macierzy pierwszeństwa kryteriów do postaci dziesiętnej, wyznaczenie kwadratu przekształconej macierzy i zsumowanie wartości w każdym wierszu nowej macierzy (otrzymujemy w ten sposób wektor sum). Kolejnym krokiem jest normalizacja wektora sum do przedziału  $<0,1>$  – iteracja I. W jej wyniku powstaje wektor wag w iteracji I. Powyższe etapy należy powtórzyć w celu uzyskania wektora wag iteracji II, a następnie obliczyć różnicę wag w dwóch kolejnych iteracjach. Etapy te są powtarzane aż do momentu, kiedy różnica wektorów wag w dwóch kolejnych iteracjach wynosi 0. Hierarchia kryteriów zostaje ustalona na podstawie wektora wag z iteracji, w której, w wyniku odejmowania wektora wag z poprzedniej iteracji, otrzymano wektor zerowy. Takie działania należy przeprowadzić również dla każdej z macierzy preferencji wariantów względem kryteriów;

5) wyznaczenie hierarchii, poprzez zsumowanie iloczynów otrzymanych wag preferencji wariantów i wag pierwszeństwa kryteriów.

Po uszeregowaniu otrzymanych wskaźników w kolejności malejącej, począwszy od najwyższego, otrzymujemy hierarchię preferencji wariantów, na szczycie której znajduje się wariant rozwiązania najbardziej preferowany przez decydenta.

### **3. Zastosowanie wybranych metod wielokryterialnych w celu wspomagania procesu decyzyjnego dotyczącego wyboru przenośnego defibrylatora dla zakładu pracy**

AED (*Automated External Defibrillator*), czyli Automatyczny Defibrylator do Zewnętrzny Użytku jest przenośnym urządzeniem medycznym zaprojektowanym z myślą o osobach, które jako pierwsze udzielają pomocy osobie poszkodowanej, a nie mają odpowiedniego zawodowego przeszkolenia ani wykształcenia medycznego. AED jest łatwy w obsłudze, ponieważ wszystkie komendy są wypowiedziane przez maszynę i pojawiają się na ekranie urządzenia, prowadząc operatora AED poprzez poszczególne etapy defibrylacji. Każde urządzenie AED ma wbudowany komputer, który analizuje parametry czynności serca i sam decyduje, czy wymagana jest defibrylacja. Każde AED korzysta z dwufazowych fal oraz, w celu maksymalizacji bezpieczeństwa, wykonuje wewnętrzny test, zanim dojdzie do wyładowania.

Poza szerokim wachlarzem wspólnych cech, urządzenia AED różnią się jednak od siebie w pewnych, kluczowych podczas ratowania życia, kwestiach. Niektóre AED, poza instrukcjami głosowymi dotyczącymi obsługi urządzenia, dodatkowo prowadzą ratownika przez cały proces resuscytacji. Jest to niezwykle przydatna funkcja, jeśli weźmiemy pod uwagę, że proces reanimacji i defibrylacji poszkodowanego odbywa się w warunkach najwyższego stresu. Niektóre AED zawierają też uniwersalne elektrody, nadające się do użytku zarówno u dorosłego poszkodowanego, jak i u dziecka. Uniwersalność elektrod znacznie skraca czas działania ratowników na miejscu wypadku. Urządzenia AED różnią się też pojemnością wbudowanej pamięci oraz systemem baterii i czasem gotowości urządzenia do działania. Ponieważ AED ma służyć udzielaniu pomocy na miejscu wypadku, istotne jest, aby urządzenie było umieszczone w dostępnym dla wszystkich miejscach oraz, aby każda osoba była w stanie dostarczyć AED na miejsce wypadku, a w tej kwestii waga i rozmiary urządzenia grają często kluczową rolę. Kolejną istotną kwestią jest cena defibrylatora. Nie jest to bowiem urządzenie tanie. Ceny AED wahają się od około trzech do kilkudziesięciu tysięcy złotych.

Z uwagi na powyższe różnice między defibrylatorami, w celu dokonania wyboru najwłaściwszego AED dla firmy, obrano następujące kryteria wyboru:

- Kryterium I – cena defibrylatora,
- Kryterium II – waga i wymiary defibrylatora,
- Kryterium III – bateria,
- Kryterium IV – pomoc w resuscytacji,
- Kryterium V – pamięć.

Wybór zostanie dokonany spośród następujących wariantów:  
 Wariant I – AED G3 Automatic firmy Cardiac Science,  
 Wariant II – Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech,  
 Wariant III – Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies,  
 Wariant IV – HeartStart FRx firmy Philips,  
 Wariant V – AED 10 firmy Welch Allyn.

### 3.1. Wspomaganie procesu decyzyjnego dotyczącego wyboru AED dla zakładu pracy za pomocą metody Capelanda

Pierwszy etap analizy w metodzie Capelanda polega na utworzeniu macierzy  $q_k$ , które otrzymujemy poprzez porównywanie parami rozpatrywanych wariantów wyboru, z uwzględnieniem obranych wcześniej kryteriów. Gdy dany wariant jest lepszy od wariantu, z którym jest porównywany, dostaje notę 1, gdy jest z nim równoważny lub gorszy – dostaje notę 0.

W wyniku tego postępowaniem otrzymujemy następujące macierze:

$$q_1 = \begin{bmatrix} 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 0 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 & 0 & 1 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \end{bmatrix} \quad q_2 = \begin{bmatrix} 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 1 & 0 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 1 & 0 & 0 & 0 \end{bmatrix} \quad q_3 = \begin{bmatrix} 0 & 0 & 1 & 1 & 0 \\ 1 & 0 & 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 1 & 0 \end{bmatrix}$$

$$q_4 = \begin{bmatrix} 0 & 1 & 1 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \end{bmatrix} \quad q_5 = \begin{bmatrix} 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 1 & 0 & 0 \end{bmatrix},$$

gdzie:

- $q_1$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium I – cena defibrylatora,
- $q_2$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium II – waga i wymiary defibrylatora,
- $q_3$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium III – bateria,
- $q_4$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium IV – pomoc w resuscytacji,
- $q_5$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium V – pamięć.

Kolejnym krokiem jest wyznaczenie macierzy  $q$ , obrazującej łączną liczbę przewyższeń alternatywy  $a_i$  nad alternatywą  $a_j$ . Zadania tego dokonujemy poprzez zsumowanie wszystkich przewyższeń alternatywy  $a_i$  nad alternatywą  $a_j$  z poszczególnych macierzy  $q_k$ .

$$q = \begin{bmatrix} 0 & 1 & 3 & 1 & 1 \\ 4 & 0 & 2 & 2 & 4 \\ 2 & 2 & 0 & 1 & 3 \\ 4 & 3 & 3 & 0 & 2 \\ 3 & 1 & 2 & 1 & 0 \end{bmatrix}.$$

Następnie wyznaczamy macierz dominacji  $Q$ , poprzez nadanie noty 1, gdy  $i$ -ta alternatywa przewyższa  $j$ -tą alternatywę, lub noty 0, gdy  $i$ -ta alternatywa jest równa bądź gorsza od  $j$ -tej alternatywy.

$$Q = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 1 & 1 & 1 & 0 & 1 \\ 0 & 1 & 1 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix}.$$

Liczbę punktów rankingowych uzyskujemy poprzez zsumowanie w wierszach macierzy  $Q$  liczby uzyskanych not. Poszczególne wiersze odpowiadają poszczególnym wariantom: Wariant I uzyskał 2 punkty rankingowe, Wariant II  $\rightarrow$  4 punkty, Wariant III  $\rightarrow$  3 punkty, Wariant IV  $\rightarrow$  5 punktów, Wariant V  $\rightarrow$  2 punkty.

Im więcej punktów uzyskała dana alternatywa, tym jej pozycja w rankingu jest wyższa. Po uszeregowaniu alternatyw w kolejności malejącej otrzymujemy wynik analizy:

- Wariant IV – HeartStart FRx firmy Philips,
- Wariant II – Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech,
- Wariant III – Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies,
- Wariant I – AED G3 Automatic firmy Cardiac Science,
- Wariant V – AED 10 firmy Welch Allyn.

### 3.2. Wspomaganie procesu decyzyjnego dotyczącego wyboru AED dla zakładu pracy za pomocą zmodyfikowanej metody Capelanda

Pierwszy etap analizy za pomocą zmodyfikowanej metody Capelanda polega na obraniu wektorów wag kryteriów ( $w_k$ ) i wektora tolerancji ( $w_t$ ). W rozpatrywanym przykładzie wspomaganie podejmowania decyzji obrano następujące wektory wag kryteriów:

- w (cena) = 0,15,
- w (waga i wymiary) = 0,25,
- w (bateria) = 0,1,
- w (pomoc w resuscytacji) = 0,4,
- w (pamięć) = 0,1,



$$\sum w_k = 1.$$

Przyjęto również zerową tolerancję ( $w_t = 0$ ).

Następnie należy przyjąć oznaczenia zmiennych:  $z_1$  i  $z_2$ , które będą wyrażać sumę wag uzyskanych przez warianty w trakcie porównania (odpowiednio  $z_1$  zawsze dla pierwszego z porównywanych wariantów, a  $z_2$  dla drugiego z porównywanych wariantów).

Mając obrane wyżej wymienione wartości, można rozpocząć procedurę porównywania wariantów względem poszczególnych kryteriów:

- porównanie wariantów I (AED G3 Automatic firmy Cardiac Science) i II (Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech) ze względu na każde kryterium  
Dla tego porównania  $z_1$  oznacza wariant I, a  $z_2$  wariant II.

Względem kryterium I – cena, wariant II jest lepszy od wariantu I ( $WI < WII$ ), więc zapisujemy:  $z_2$  (cena) = 0,15.

Podobne porównania wykonujemy względem wszystkich pozostałych kryteriów:

- Kryterium II:  $WI < WII$ , więc  $z_2$  (waga i wymiary) = 0,25,
- Kryterium III:  $WI > WII$ , więc  $z_1$  (bateria) = 0,1,
- Kryterium IV:  $WI < WII$ , więc  $z_2$  (pomoc w resuscytacji) = 0,4,
- Kryterium V:  $WI < WII$ , więc  $z_2$  (pamięć) = 0,1.

Następnie sumujemy wszystkie uzyskane wartości dla  $z_1$  i  $z_2$ :

$z_1 = 0,1$ ,  $z_2 = 0,9$ , więc:  $z_2 > z_1$  – punkt rankingowy otrzymuje **wariant II**

Powyższe procedury przeprowadzamy w celu porównania wszystkich wariantów między sobą. Dla kolejnych porównań zostaną podane jedynie ostateczne sumy wag uzyskane przez warianty w trakcie porównania:

- porównanie wariantów I (AED G3 Automatic firmy Cardiac Science) i III (Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies) ze względu na każde kryterium:

$z_1$  (wariant I) = 0,6 >  $z_2$  (wariant III) = 0,4 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant I**,

- porównanie wariantów I (AED G3 Automatic firmy Cardiac Science) i IV (HeartStart FRx firmy Philips) ze względu na każde kryterium:

$z_1$  (wariant I) = 0,1 <  $z_2$  (wariant IV) = 0,9 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant IV**,

- porównanie wariantów I (AED G3 Automatic firmy Cardiac Science) i V (AED 10 firmy Welch Allyn) ze względu na każde kryterium:

$z_1$  (wariant I) = 0,4 <  $z_2$  (wariant V) = 0,5 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant V**,

- porównanie wariantów II (Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech) i III (Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$  (wariant II) = 0,2 <  $z_2$  (wariant III) = 0,4 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant III**,
- porównanie wariantów II (Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech) i IV (HeartStart FRx firmy Philips) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$  (wariant II) = 0,2 <  $z_2$  (wariant IV) = 0,8 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant IV**,
- porównanie wariantów II (Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech) i V (AED 10 firmy Welch Allyn) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$  (wariant II) = 0,75 >  $z_2$  (wariant V) = 0,25 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant II**,
- porównanie wariantów III (Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies) i IV (HeartStart FRx firmy Philips) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$ (wariant III) = 0,25 <  $z_2$  (wariant IV) = 0,65 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant IV**,
- porównanie wariantów III (Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies) i V (AED 10 firmy Welch Allyn) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$  (wariant III) = 0,8 >  $z_2$  (wariant V) = 0,2 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant III**,
- porównanie wariantów IV (HeartStart FRx firmy Philips) i V (AED 10 firmy Welch Allyn) ze względu na każde kryterium:  
 $z_1$  (wariant IV) = 0,55 >  $z_2$  (wariant V) = 0,1 – punkt rankingowy otrzymuje **wariant IV**.

Po dokonaniu wszystkich porównań należy zliczyć punkty rankingowe otrzymane przez poszczególne warianty: wariant I uzyskał 1 punkt rankingowy, wariant II → 2 punkty, wariant III → 2 punkty, wariant IV → 4 punkty, wariant V → 1 punkt.

Im więcej punktów uzyskała dana alternatywa, tym jej pozycja w rankingu jest wyższa. Po uszeregowaniu alternatyw w kolejności malejącej otrzymujemy następujący wynik analizy:

- Wariant IV – HeartStart FRx firmy Philips,
- Wariant II – Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech,
- Wariant III – Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies,
- Wariant I – AED G3 Automatic firmy Cardiac Science,
- Wariant V – AED 10 firmy Welch Allyn.

### 3.3. Wspomaganie procesu decyzyjnego dotyczącego wyboru AED dla zakładu pracy za pomocą metody AHP

Po obraniu kryteriów i wariantów wyboru pierwszym etapem analizy z zastosowaniem metody AHP jest konstrukcja macierzy pierwszeństwa kryteriów. W wyniku porównania ważności kryteriów między sobą otrzymano następującą macierz:

$$\begin{array}{c}
 \text{KI} \quad \text{KII} \quad \text{KIII} \quad \text{KIV} \quad \text{KV} \\
 \text{KI} \begin{bmatrix} 1 & 1/3 & 5 & 1/5 & 7 \\ \text{KII} & 3 & 1 & 7 & 1/5 & 7 \\ \text{KIII} & 1/5 & 1/7 & 1 & 1/9 & 1 \\ \text{KIV} & 5 & 5 & 9 & 1 & 9 \\ \text{KV} & 1/7 & 1/7 & 1 & 1/9 & 1 \end{bmatrix},
 \end{array}$$

gdzie:

- KI – Kryterium I – cena defibrylatora,
- KII – Kryterium II – waga i wymiary defibrylatora,
- KIII – Kryterium III – bateria,
- KIV – Kryterium IV – pomoc w resuscytacji,
- KV – Kryterium V – pamięć.

Następnie obliczono współczynnik konsekwencji nadawanych ocen:

$CI = 0,065515$ ,  $CR = 0,059022$ ,  $CR \leq 0,1$ , więc oceny nadane są konsekwentnie.

Następnym etapem jest konstrukcja macierzy preferencji wariantów względem poszczególnych kryteriów. Porównując poszczególne warianty ze względu na ich ważność dla danego kryterium, otrzymano następujące macierze:

$$W_1 = \begin{bmatrix} 1 & 1/5 & 1/7 & 1/9 & 1/3 \\ 5 & 1 & 1/5 & 1/7 & 3 \\ 7 & 5 & 1 & 1/3 & 7 \\ 9 & 7 & 3 & 1 & 9 \\ 3 & 1/3 & 1/7 & 1/9 & 1 \end{bmatrix} \quad W_2 = \begin{bmatrix} 1 & 5 & 1 & 1 & 9 \\ 1/5 & 1 & 1/7 & 1/3 & 5 \\ 1 & 7 & 1 & 3 & 9 \\ 1 & 3 & 1/3 & 1 & 7 \\ 1/9 & 1/5 & 1/9 & 1/7 & 1 \end{bmatrix}$$

$CI = 0,061109$ ,  $CR = 0,055053$ ,  $CR \leq 0,1$        $CI = 0,05109$ ,  $CR = 0,046027$ ,  $CR \leq 0,1$

$$W_3 = \begin{bmatrix} 1 & 1/5 & 5 & 3 & 1 \\ 5 & 1 & 7 & 9 & 7 \\ 1/5 & 1/7 & 1 & 1 & 1/5 \\ 1/3 & 1/9 & 1 & 1 & 1/3 \\ 1 & 1/7 & 5 & 3 & 1 \end{bmatrix} \quad W_4 = \begin{bmatrix} 1 & 5 & 5 & 1/7 & 7 \\ 1/5 & 1 & 1 & 1/9 & 3 \\ 1/5 & 1 & 1 & 1/9 & 3 \\ 7 & 9 & 9 & 1 & 9 \\ 1/7 & 1/3 & 1/3 & 1/9 & 1 \end{bmatrix}$$

$CI = 0,031465$ ,  $CR = 0,028347$ ,  $CR \leq 0,1$        $CI = 0,062324$ ,  $CR = 0,056148$ ,  $CR \leq 0,1$

$$W_5 = \begin{bmatrix} 1 & 1/7 & 3 & 1/3 & 1/3 \\ 7 & 1 & 9 & 5 & 7 \\ 1/3 & 1/9 & 1 & 1/3 & 1/5 \\ 3 & 1/5 & 3 & 1 & 1 \\ 3 & 1/7 & 5 & 1 & 1 \end{bmatrix}$$

$$CI = 0,044908, CR = 0,040457, CR \leq 0,1$$

gdzie:

$W_1$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium I – cena defibrylatora,

$W_2$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium II – waga i wymiary defibrylatora,

$W_3$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium III – bateria,

$W_4$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium IV – pomoc w resuscytacji,

$W_5$  – macierz preferencji wariantów względem kryterium V – pamięć.

Kolejnym krokiem w metodzie AHP jest rankingowanie. Zostanie ono przedstawione na przykładzie określenia ważności wariantów względem kryterium I – cena defibrylatora. Rankingowanie przebiega w następujących etapach:

- przekształcenie macierzy do postaci dziesiętnej

$$\begin{bmatrix} 1 & 1/5 & 1/7 & 1/9 & 1/3 \\ 5 & 1 & 1/5 & 1/7 & 3 \\ 7 & 5 & 1 & 1/3 & 7 \\ 9 & 7 & 3 & 1 & 9 \\ 3 & 1/3 & 1/7 & 1/9 & 1 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0,2 & 0,1428 & 0,1111 & 0,3333 \\ 5 & 1 & 0,2 & 0,1428 & 3 \\ 7 & 5 & 1 & 0,3333 & 7 \\ 9 & 7 & 3 & 1 & 9 \\ 3 & 0,3333 & 0,1428 & 0,1111 & 1 \end{bmatrix},$$

- wyznaczenie kwadratu macierzy

$$\begin{bmatrix} 1 & 0,2 & 0,1428 & 0,1111 & 0,3333 \\ 5 & 1 & 0,2 & 0,1428 & 3 \\ 7 & 5 & 1 & 0,3333 & 7 \\ 9 & 7 & 3 & 1 & 9 \\ 3 & 0,3333 & 0,1428 & 0,1111 & 1 \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} 1 & 0,2 & 0,1428 & 0,1111 & 0,3333 \\ 5 & 1 & 0,2 & 0,1428 & 3 \\ 7 & 5 & 1 & 0,3333 & 7 \\ 9 & 7 & 3 & 1 & 9 \\ 3 & 0,3333 & 0,1428 & 0,1111 & 1 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 4,9994 & 2,00278889 & 0,70649524 & 0,33538487 & 3,2661 \\ 21,6852 & 4,9995 & 1,9708 & 1,24106 & 10,3517 \\ 62,9997 & 16,0662 & 4,9991 & 2,936 & 34,3328 \\ 101 & 33,7997 & 9,9704 & 4,9993 & 62,9997 \\ 9,666 & 2,7583 & 1,11396 & 0,65069048 & 4,9993 \end{bmatrix},$$

- zsumowanie wartości w każdym wierszu otrzymanej macierzy

$$\begin{bmatrix} 4,9994 + 2,00278889 + 0,70649524 + 0,33538487 + 3,2661 \\ 21,6852 + 4,9995 + 1,9708 + 1,24106 + 10,3517 \\ 62,9997 + 16,0662 + 4,9991 + 2,936 + 34,3328 \\ 101 + 33,7997 + 9,9704 + 4,9993 + 62,9997 \\ 9,666 + 2,7583 + 1,11396 + 0,65069048 + 4,9993 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 11,310169 \\ 40,24826 \\ 121,3338 \\ 212,7691 \\ 19,18825048 \end{bmatrix}$$

- normalizacja sum do przedziału  $< 0; 1 >$  – iteracja I

	Wektor sum:	Wektor wag:
= 11,310169/404,8495795	$\begin{bmatrix} 11,310169 \\ 40,24826 \\ 121,3338 \\ 212,7691 \\ 19,18825048 \end{bmatrix}$	$\begin{bmatrix} 0,0279 \\ 0,0994 \\ 0,2997 \\ 0,5256 \\ 0,0474 \end{bmatrix}$
	$\Sigma = 404,8495795$	$\Sigma = 1,0000$
	$< 0; 404,8495795 >$ normalizacja $< 0; 1 >$	

W wyniku normalizacji wektora sum do przedziału  $< 0; 1 >$  otrzymano wektor wag w iteracji I.

- powtórzenie działań z powyższych etapów w celu uzyskania wektora wag w iteracji II i obliczenie różnicy wektorów wag w dwóch kolejnych iteracjach (wektor wag iteracji I – wektor wag iteracji II = różnica wektorów wag w dwóch kolejnych iteracjach)

$$\begin{bmatrix} 0,0279 \\ 0,0994 \\ 0,2997 \\ 0,5256 \\ 0,0474 \end{bmatrix} - \begin{bmatrix} 0,0315 \\ 0,1014 \\ 0,2868 \\ 0,5283 \\ 0,0521 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -0,0036 \\ -0,0019 \\ 0,0129 \\ -0,0027 \\ -0,0047 \end{bmatrix}$$

Powyższe etapy analizy są powtarzane aż do momentu, gdy różnica wag dwóch kolejnych iteracji wyniesie 0.

- powtórzenie działań z powyższych etapów w celu uzyskania wektora wag w iteracji III i obliczenie różnicy wektorów wag w dwóch kolejnych iteracjach (wektor wag iteracji II – wektor wag iteracji III)

$$\begin{bmatrix} 0,0315 \\ 0,1014 \\ 0,2868 \\ 0,5283 \\ 0,0521 \end{bmatrix} - \begin{bmatrix} 0,0313 \\ 0,1012 \\ 0,2877 \\ 0,5281 \\ 0,0518 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,0002 \\ 0,0001 \\ -0,0009 \\ 0,0002 \\ 0,0003 \end{bmatrix},$$

- powtórzenie działań z powyższych etapów w celu uzyskania wektora wag w iteracji IV i obliczenie różnicy wektorów wag w dwóch kolejnych iteracjach (wektor wag iteracji III – wektor wag iteracji IV)

$$\begin{bmatrix} 0,0313 \\ 0,1012 \\ 0,2877 \\ 0,5281 \\ 0,0518 \end{bmatrix} - \begin{bmatrix} 0,0313 \\ 0,1012 \\ 0,2877 \\ 0,5281 \\ 0,0518 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,0000 \\ 0,0000 \\ 0,0000 \\ 0,0000 \\ 0,0000 \end{bmatrix}.$$

Różnica wektorów wag w iteracjach III i IV wynosi 0, więc wektor wag z iteracji IV jest ostatecznym wektorem wag dla poszczególnych wariantów względem kryterium I – cena defibrylatora:

- 0,0313 – waga dla defibrylatora AED G3 Automatic (Cardiac Science),
- 0,1012 – waga dla defibrylatora Lifeline AED DCFE110 (Defibtech),
- 0,2877 – waga dla defibrylatora Samaritan® PAD (HeartSign),
- 0,5281 – waga dla defibrylatora HeartStart FRx (Philips),
- 0,0518 – waga dla defibrylatora AED 10 (Welch Allyn).

Określenie ważności każdego z wariantów względem poszczególnych kryteriów oraz preferencji kryteriów przebiega w tych samych etapach, co przedstawione powyżej określenie ważności wariantów względem kryterium I – cena defibrylatora.

W wyniku rankingowania otrzymano następujące ostateczne wektory wag kryteriów oraz wariantów względem poszczególnych kryteriów:

	Kryterium I	Kryterium II	Kryterium III	Kryterium IV	Kryterium V
	0,1379	0,2307	0,0357	0,5615	0,0342
Wariant I	0,0313	0,0295	0,1529	0,2077	0,0701
Wariant II	0,1012	0,0696	0,6043	0,0606	0,6034
Wariant III	0,2877	0,4720	0,0463	0,0606	0,0390
Wariant IV	0,5281	0,2144	0,0502	0,6391	0,1396
Wariant V	0,0518	0,2144	0,1463	0,0318	0,1479

Ostatnim etapem w metodzie AHP jest zsumowanie iloczynów otrzymanych wag preferencji wariantów i wag pierwszeństwa kryteriów. Po dokonaniu powyższych obliczeń uzyskujemy ogólne wskaźniki preferencji dla wszystkich wariantów. Następnie, szeregując je od wskaźnika najwyższego do najniższego, otrzymujemy hierarchię preferencji dopuszczalnych wariantów, będącą wynikiem przeprowadzonej analizy:

- |   |          |
|---|----------|
| • WIV – HeartStart FRx (Philips),                 | 0,487708 |
| • WIII – Samaritan® PAD (HeartSign Technologies), | 0,185578 |
| • WI – AED G3 Automatic (Cardiac Science),        | 0,135601 |
| • WII – Lifeline AED DCFE110 (Defibtech),         | 0,106249 |
| • WV – AED 10 (Welch Allyn).                      | 0,084742 |

### 3.4. Wnioski z analiz

Wariantem najbardziej preferowanym, z punktu widzenia każdej z przeprowadzonych analiz, jest wariant IV, czyli defibrylator HeartStart FRx firmy Philips. Defibrylator ten charakteryzuje się najniższą ceną, spośród rozpatrywanych urządzeń, przy stosunkowo dobrych właściwościach. HeartStart FRx prowadzi ratownika przez wszystkie etapy resuscytacji: przypomina ratownikowi o potrzebie zatelefonowania po pogotowie, podaje instrukcje i komendy dla każdego sztucznego oddechu, jak również liczbę, częstość i głębokość ucisku klatki piersiowej. HeartStart FRx zawiera uniwersalne elektrody, które można zastosować zarówno u dorosłych, jak i u dzieci. FRx jest stosunkowo lekki, jego waga wraz z baterią i opakowaniem elektrod to około 1,5 kg. Wybór tego ADE prawdopodobnie okaże się najlepszym wyborem z punktu widzenia decydenta, którego preferencje wzięto pod uwagę w przeprowadzonych analizach.

Kolejne miejsca rankingowe w różnych analizach zajmują różne warianty. Wybór nie jest więc już tutaj tak jednoznaczny. Na drugim miejscu w rankingu otrzymanym za pomocą metody Capelanda plasuje się wariant II – Lifeline AED DCFE110 firmy Defibtech, zaś w rankingu otrzymanym za pomocą metody AHP drugie miejsce zajmuje wariant III – Samaritan® PAD firmy HeartSign Technologies. Zmodyfikowana metoda Capelanda oba te warianty plasuje na równoważnej, drugiej pozycji. Obydwa te defibrylatory prowadzą ratownika jedynie przez proces defibrylacji, nie instruują zaś, jak należy przeprowadzić całą akcję ratunkową. Są proste w obsłudze, mają niewielką liczbę przycisków, jednoznaczne symbole i oznaczenia oraz instrukcje w języku polskim. Lifeline AED DCFE110 posiada znacznie lepszą pamięć; Samaritan® PAD jest natomiast najlżejszym z porównywanych defibrylatorów. Jego waga, wraz z baterią i elektrodami, to jedynie 1,1 kg.

Trzecie miejsce w rankingu otrzymanym za pomocą metody AHP zajmuje wariant I – AED G3 Automatic (*Cardiac Science*). Urządzenie to jest najdroższe i najcięższe spośród wszystkich porównywanych. Niewątpliwym atutem AED G3 Automatic jest to, że kieruje on wszystkimi czynnościami reanimacyjnymi za pomocą poleceń głosowych, tekstowych, alarmów dźwiękowych i wskaźników świetlnych oraz zawiera dobrą pamięć wewnętrzną.

Wariant V – AED 10 firmy Welch Allyn otrzymał najgorsze noty w każdej z przeprowadzonych analiz. Zaletą tego defibrylatora jest mała waga (około 1,6 kg) i niewielki rozmiar. AED 10 jest prosty w obsłudze, jednak urządzenie to prowadzi ratownika tylko przez proces defibrylacji. AED 10 nie jest przystosowany do użytku u dzieci poniżej 8 roku życia (konieczny jest tu dodatkowy Pediatriczny reduktor energii AED10), co ogranicza jego praktyczne zastosowanie podczas wypadku. Cena tego defibrylatora również nie jest zachęcająca – AED 10 kosztuje prawie 9 000 zł.

#### 4. Podsumowanie

W celu dokonania porównania między metodami, obrazowany w niniejszym artykule proces wspomagania podejmowania decyzji dotyczącej wyboru przenośnego defibrylatora dla firmy, oparto na trzech metodach wielokryterialnych: metodzie Capelanda, zmodyfikowanej metodzie Capelanda oraz metodzie AHP. W praktyce jednak wykorzystanie kilku metod decyzyjnych mija się z celem zadania, gdyż wyznaczenie kilku różnych rozwiązań, za pomocą różnych metod, nie daje jednoznacznej odpowiedzi decydentowi (nadal musi on dokonać wyboru jednego z tych rozwiązań). Analityk wspomagający proces podejmowania decyzji powinien jednak znać wiele reguł decyzyjnych i ich właściwości, aby być w stanie dobrać do konkretnej sytuacji decyzyjnej właściwą metodę i poprawnie ją zastosować.

Wszystkie przedstawione w niniejszym opracowaniu metody wielokryterialne są metodami dyskretnymi – wyboru dokonuje się z kilku, ale skończonej liczby wariantów, według kilku kryteriów. Ogromną zaletą przedstawionych metod jest możliwość porównywania za ich pomocą kryteriów o wartościach mierzalnych (wyrażonych ilościowo), z kryteriami o wartościach niemierzalnych (wyrażonych jakościowo). Dzięki temu możliwe jest zastosowanie tych metod do podejmowania większości decyzji wielokryterialnych.

Wadą zastosowanych w pracy metod jest to, że są one obarczone pewnym stopniem subiektywności ocen oraz są uzależnione od osobistych preferencji decydenta. Otrzymane za ich pomocą wyniki nie muszą być faktycznie preferowane przez wszystkich odbiorców analizy. Wada ta nie przekreśla jednak praktycznego zastosowania przedstawionych metod wielokryterialnych podczas podejmowania



skomplikowanych decyzji, a często staje się nawet pomocna, gdyż pozwala na precyzyjne określenie subiektywnych decyzji, np. pewnej grupy klientów charakteryzujących się określonymi preferencjami.

Metoda Capelanda jest najprostsza i najogólniejsza spośród zastosowanych w pracy analiz. Jej największą wadą jest to, że nie różnicuje ona wag obranych kryteriów. W praktyce zazwyczaj rozpatrywane kryteria wyboru nie są tak samo ważne z punktu widzenia decydenta analizy. Metoda ta jest jednak prosta w wykonaniu i interpretacji, dlatego można ją z powodzeniem stosować do podejmowania mniej skomplikowanych decyzji, których podjęcie nie niesie za sobą poważnych konsekwencji (wysokich korzyści, lub dużych strat).

Zmodyfikowana metoda Capelanda jest jej precyzyjniejszym odpowiednikiem. Poprzez nadanie wektora wag kryteriów ( $w_k$ ) i wektora tolerancji ( $w_t$ ) znacznie zwiększa się efektywność tej metody i zasadność jej praktycznego zastosowania, jednakże porównywania wariantów między sobą nadal dokonuje się tu jedynie na zasadzie relacji lepszy-gorszy.

Najprecyzyjniejsza z przedstawionych metod jest Analiza Hierarchiczna Procesów (AHP). Nie tylko nadaje ona wagi zadany kryteriom wyboru, ale również wymaga nadawania różnych not porównywanym między sobą wariantom, względem obranego kryterium, co zwiększa dokładność przeprowadzonej analizy. Na uwagę zasługuje również to, że metoda AHP dopuszcza niekompletność danych. Oznacza to, że jeżeli decydentowi nie uda się uzyskać informacji dotyczących jakiegoś wariantu w obrębie konkretnego kryterium, to taki wariant może dalej pozostać przedmiotem analizy, a brak informacji traktuje się wtedy jako informację najgorszą i przypisuje się jej najniższą ocenę w każdym z porównań.

Wynik analizy, otrzymany za pomocą metody AHP, jest niewątpliwie najtrafniejszy. Nie zawsze jednak wymagana jest aż tak wysoka precyzja podczas wspomagania procesu podejmowania decyzji. Do rozwiązywania wielu problemów decyzyjnych z pewnością wystarczające są mniej skomplikowane metody, a ich dobór zależy od wiedzy i kompetencji analityka.

Na koniec należy wspomnieć, że zastosowane w artykule metody nie wyczerpują całego zasobu metod wielokryterialnych. Są to tylko wybrane, przykładowe sposoby wspomagania procesu decyzyjnego. Do innych analiz wielokryterialnych należą m.in. rodzina metod ELECTRE, metoda Dematel, MAPPACC, czy Bipolar.

## 5. Bibliografia

1. AED 10 Automatyczny defibrylator zewnętrzny, Welch Allyn, Instrukcja obsługi.
2. Bozarth C., Handfield R. B., Wprowadzenie do zarządzania operacjami i łańcuchem dostaw, wyd. Helion, Gliwice 2007.

3. Defibrylator Philips HeartStart FRx, Informacja o produkcie, 2005.
4. Ignasiak E., Badania operacyjne, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1997.
5. Kwiatkowska A., Systemy wspomaganie decyzji, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
6. Puchalski M., Inwestycja w fundusze powiernicze – symulacja wielokryterialnego wyboru, Wybrane fragmenty z artykułu w Zeszytach Koła Naukowego Analiz Ekonomicznych, 1999.
7. Roy B., Wielokryterialne wspomaganie decyzji, Wydawnictwo Naukowo-Techniczne, Warszawa 1990.
8. Satty T. L., The Analytic Hierarchy Process, McGraw-Hill, New York 1980.
9. Satty T. L., How to Make a Decision: The Analytic Hierarchy Process, „European Journal of Operational Research”, 48, 1990.
10. Samarytan® PAD, Dane techniczne.
11. Samarytan® PAD, Instrukcja obsługi, 2006.
12. Szwabowski J., Deszcz J., Metody wielokryterialnej analizy porównawczej, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2001.
13. Trzaskalik T., Metody wielokryterialne na polskim rynku finansowym, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.

Rinald Guri<sup>1</sup>  
Albanian Financial Supervisory Authority

## **Analysis of the Early Warning Indicators used in the Albanian Nonlife Insurance Market**

### **1. Introduction**

The Early Warning Tests (EWTs) are considered as key indicators of the onset of financial weakening in general insurers.

From the supervisory point of view they serve a number of purposes, such as being part of the analysis of the financial returns within the supervisory process, being utilized in risk based supervision or in an early warning system, as well as enabling compliance with law requirements and regulations. Ratios are average results of a number of underlying risk outcomes and individual policy performances, which by definition can hide many situations to the unsuspecting analysts. This situation contrasts with the very nature of the insurance, which is more about the extremes rather than averages. On the other hand ratio values rely on accounting quality and reliable estimates for claims provisions, the latter being the softest number on a general insurers' balance sheet. Even where accounting practices are reasonable and provisioning estimates are conservative, ratios still rely on figures that are subject to judgment and divergence of opinions and should therefore be used carefully when analyzing general insurers. Following the above reasoning, insurance ratios should be taken as indicative rather than conclusive and therefore should provide areas for further review rather than suggest definite statements or conclusions on a general insurers' financial situation. Trend analysis and careful interpretation of results are crucial in efficiently using the financial ratios as a supervisory tool.

The usefulness of early warning tests has been confirmed, when NAIC (U.S. National Association of Insurance Commissioners) undertook a large scale study of insurance ratios, carried out on a statistically significant basis in the early 1970s. This study was based on the application of hundreds of ratios to the financial results of several thousand general insurers and hundreds of insurer insolvencies that occurred over a fifty year period. It was demonstrated that

---

<sup>1</sup> Rinald Guri, PhD Candidate, Head-Research & Statistical Directorate, Albanian Financial Supervisory Authority. The following paper represents only the point of view of the author and not that of the institution he is employed.

when the selected group of ratios was applied to a particular company, there was statistically significant correlation between number of ratios falling outside a predetermined “normal range” and the probability of serious financial difficulty for the insurer. The EWTs were identified as those ratios, which were able to forecast insolvency with reasonable probability two years prior to company failure.

The EWTs are not the only financial indicators that should be considered when analyzing the financial strength of a general insurer, but they are almost universally accepted and supervisors world-wide consider them as an extremely useful measure of insurers’ risk.

## **2. Early WArning Indicators in Albania<sup>2</sup>**

The Early Warning Indicators used in Albania for the Non Life insurance companies are as follows:

- 1) Premium Growth Rate;
- 2) Net Retention Ratio;
- 3) Net Claims (or loss) Ratio;
- 4) Expense Ratio;
- 5) Combined Ratio;
- 6) Investment Income Ratio;
- 7) Other Income Ratio;
- 8) Operating Ratio;
- 9) Profit Ratio;
- 10) Capital and surplus to gross written premium;
- 11) Capital to technical provisions;
- 12) Solvency coverage.

### **2.1. Premium Growth Rate**

**= (GWP – Gross Written Premium, current year – GWP, Previous Year)/  
GWP Previous Year**

*The accepted value for this ratio is ± 40%*

The reason for setting such high accepted ranges, is mainly the small size and the immaturity of the Albanian market. At the current stage of development of the Albanian market, high fluctuations in business growth are considered to be

---

<sup>2</sup> Prudential Off-Site Monitoring Ratio Analysis, Module III, the World Bank, November 2006.

normal. This ratio is an important indicator of the underwriting risk. An in depth analysis of this ratio is important, especially in case of unusual fluctuations, which might indicate significant changes in the insurers' strategy or other important factors. Major changes in premium volume, upwards or downwards, must always be investigated because this can be related to different scenarios as below:

- Tentative to increase the market share by entering into new lines of business,
- Cash flow underwriting by cutting off tariffs, in order to meet the claims payments,
- Loss of business,
- Exit from certain classes of business.

## **2.2. Net Retention Ratio**

**= Net Written Premiums/Gross Written Premiums**

*The accepted value for this ratio is between +40% and +80%*

In case the net retention ratio is below forty percent, then the insurance company could be identified as a broker, rather than a pure underwriter. This might be the case the insurer is more interested in the reinsurance commission than from its core activity. The retention level is mainly related to the underwriting policy, capital or risk retention policy. In Albanian legislation the maximum retention per risk allowed is ten percent. Any amount insured above that rate is reinsured under facultative agreements. This retention limit is relatively high compared to other European jurisdictions and there is no aggregate limit, which influences as well the high retention ratio in Albania together with the fact that the market is dominated by compulsory motor insurance. Fluctuations in this ratio should serve as a signal for the Albanian Financial Supervisory Authority (AFSA). Despite the fact that the insurance company has ceded most of its business, and transferred the majority of the risks, still the original obligation to the client remains with the insurer. The credit risk in the relationship insurer – reinsurer in this case might be determinant. If the reinsurance company will not be able to pay its share, than the insurer might face serious problems, which could threaten its existence.

## **2.3. Expense Ratio**

**= Net Operating Expenses/Net Written Premiums**

*The accepted value for this ratio is between +25% and +50%*

Net expenses mean the operating expenses after the reinsurance commission from the proportional treaties is taken out. Basically this ratio measures the efficiency of insurers' operations, but it can also serve as an indicator, if funds are channeled through related parties or misused. The insurance premium should be adequate to cover claims and expenses, while the investment return should provide for a sufficient profit norm. If the expense ratio is too high, the insurer might face difficulties in increasing its market share, compared to other operators, which could be more efficient in this direction. If an insurer is dependent in a large scale from the reinsurance commission, a sudden change in the expense ratio might suggest that important changes in the reinsurance program might have occurred. In Albania this is not the case as a large part of the business is retained by the insurers, making the dependence in reinsurance commission insignificant. In Albania administrative expenses dominate and are much greater than agents' commission, which is an unusual situation. Setting the benchmark for this ratio was based on developing countries' characteristics and the business environment in Albania. However the benchmark for this ratio in the Albanian environment remains a bit contradictory due to the fact that compulsory insurances dominate and still the expense ratio exceeds the benchmark. High expense ratio could be also attributed to the severe competition in the recent years for a market share in compulsory motor insurance which dominates the market, leaving the companies with no choice but deviating from fixed tariffs and artificially inflating expenses. This thesis is further strengthened by the fact that high expenses are not viewed as normal in a market, where compulsory products characterized by low expense ratio dominate.

#### **2.4. Net Claims Ratio**

**= Net Incurred Claims/Net Earned Premiums**

*The accepted value for this ratio is between +50% and +80%*

The claims ratio depends primarily on the classes of business an insurer operates and on the regulatory requirements on the technical provisions, whether they have to be discounted or not. The methodology used in Albania does not include discounting and agents' commissions and claims assessment costs are not necessarily included when calculating provisions, which influences the claims ratio, because claims provisions will be relatively lower.

In short tail lines of business like motor Casco and fire insurance, the claims ratio in a mature market will fall in a range of between sixty and eighty percent, while in long tail classes like liability, this ratio might be even higher

and requires closer attention from the regulator. A claims ratio below fifty percent indicates the market is not functioning properly. In Albania the claims ratio in Casco insurance is above sixty percent, but the Domestic MTPL (Motor Third Party Liability) portfolio influences the overall market claims ratio. Unusual and frequent fluctuations in this ratio might be dangerous for an insurer and could be attributed to several scenarios, like changes in the provisioning methodology, business strategy or even inadequate reinsurance program.

## **2.5. Combined Ratio**

**= Net Claims Ratio +Expense Ratio**

*The accepted value for this ratio is between +85% and +105%*

The combined ratio is the sum of the claims and the expense ratio. A combined ratio below hundred percent is a good indicator of the adequacy of premiums to cover claims and expenses. A ratio over hundred percent should be paid closer attention and might be a signal that the insurer depends on the investment return in order to compensate for the negative technical result. In Albanian market the investment return is very low, but technical results are almost in all the cases positive, causing an operational growth of the capital.

## **2.6. Investment Income Ratio**

**= Investment Income/Net Earned Premiums**

*The accepted value for this ratio is between +4% and +8%*

This ratio measures the efficiency of premium collection and their investments, until the moment claims become payable. The benchmark for this ratio is set based on the Albanian investment environment characteristics. The lack of the capital market limits the range of investment alternatives available to general insurers in Albania, which are mainly bank deposits, real estate, investment in affiliated companies, government bills and bonds; the latter are not yet part of the general insurers' investment portfolios. One of the reasons for that might be the necessity to match the demand for short-term cash flows to settle the liabilities. In the Albanian environment, claims are settled very quickly and the nature of the products is relatively short-term, which on the other hand raises the importance of the speed at which premiums are collected. This is because otherwise investment income will be significantly reduced, as assets covering technical provisions will be comprised of receivables to a considerable extend, which make it difficult to earn a return on investments. Receivables

in the Albanian insurance market constitute considerable balances in insurers' balance sheets. This is not due to the bad collection policies of the insurers, but it is directly related to the severe competition in the recent years in the Albanian market, which had also impact in the insurers' low investment returns combined with the short term nature of the Albanian market.

## **2.7. Other Income Ratio**

**= Other Income/Net Earned Premiums**

*The accepted maximum value for this ratio is +1%*

Other incomes might be debtor's recoveries, subrogation, salvage values fees. This portion of incomes should be insignificant compared with other sources of revenues, which means that large values of this ratio should be investigated, because they might suggest that the company is entering in special agreements outside its core activity, which sometimes might be illegal as well.

## **2.8. Operating Ratio**

**= (Claims ratio + Expense Ratio) - (Investment Income + Other Income Ratio)**

*The accepted value for this ratio is between +80% and +101%*

This ratio measures the operating performance of an insurance company. From the supervisory point of view, the focus is whether the company is profitable or not. It is essential to analyze the trends in this ratio, in order to monitor more closely unusual fluctuations.

## **2.9. Profit Ratio**

**= 1 - Operating Ratio**

*The accepted value for this ratio is between -1% and +20%*

Profit ratio is another aspect of operating ratio, indicating the net margin left for the shareholders and the income tax.

## **2.10. Capital and surplus to gross premium (operating leverage)**

**= Capital and surplus (shareholders funds)/Gross written premium**

*The accepted value for this ratio is between +20% and +50%*



This ratio measures how much premium can be written for a unit of shareholders' funds. It is also known as the operating leverage and it eventually measures the level of operating leverage an insurer can use. The capital use in this ratio is the regulatory capital, after the adjustments and deductions for regulatory purpose. The normal range applied in Albania for this ratio is between two and five, due to the fact that the insurance business in the country is basically short tail. The existence of this range is in line with the assumption that the reinsurers might not meet their obligations toward insurance companies; otherwise the ratio capital and surplus to net written premiums should be analyzed.

## **2.11. Capital and surplus to technical provisions**

**= Capital and surplus (shareholders funds)/Net Technical Provisions**

*The accepted value for this ratio is between +10% and +30%*

This ratio measures how much room is there for error in estimating the technical provisions level and it is similar in concept to VaR (Value at risk) used in banking. In Albania the market is heavily capitalized, creating a good buffer in case provisions will not be adequately measured. The allowed minimum range is ten percent, which means that there is a ten percent margin for error in the evaluation of technical reserves, before the company can go bankrupt. Fluctuations in this ratio are mainly attributed to the change of the provisioning methodology or the available solvency. The technical provisions used in this ratio are net of reinsurance.

## **2.12. Solvency Ratio**

**= Capital and surplus (shareholders funds)/Required minimum solvency (the higher of claims or premium index)**

*The accepted value for this ratio is between +150% and +300%*

When the solvency ratio falls below the threshold set by the Supervisory Authority, it triggers supervisory action and even the placing of the insurer under administration by the supervisor. In many jurisdictions the threshold is set two hundred percent by the supervisory Authority. Between one hundred and two hundred percent the company is monitored very closely by the regulator and recapitalization plans are submitted to the supervisor.

Despite the fact the range for this ratio is between one hundred and fifty and three hundred percent, it does not play a significant role in the Albanian environment.

The reasons for these are several. First of all there is no legal support by the actual legislation for any supervisory action if the ratio is between the normal range or even between one hundred and one hundred and fifty. The second reason is that, due to the overcapitalization of the Albanian insurance market in the current development stage, the guarantee fund is always higher than the required solvency under the Solvency I regime. In the current legislative framework, the AFSA (Albanian Financial Supervisory Authority) intervenes only when the actual solvency is below the required solvency, whichever is higher from the guarantee fund and the premiums or claims method under Solvency I regime.

The Table No. 1 illustrates the normal ranges for the early warning indicators suggested in developing countries for the non life insurers and also applied in Albania<sup>3</sup>.

**Table 1. Normal ranges applied in Albania**

Ratio	High %	Low %
Premium Growth Rate	+40	-40
Net Retention Ratio	80	40
Expense Ratio	50	25
Net Claims Ratio	80	50
Combined Ratio	105	85
Investment Income Ratio	8	4
Other Income Ratio	1	N/A
Operating Ratio	101	80
Profit Ratio	20	-1
Capital and surplus to gross premium	50	20
Capital and surplus to technical provisions	30	10
Solvency Ratio	300	150

Source: Albanian FSA, Annual Report 2007, p. 36.

### 3. Analysis of Early Warning Indicators in Albanian non Life Insurance Market

The above listed financial ratios serve as early warning indicators for the Albanian FSA, whenever they fall outside the accepted normal range. The average ratio values for the years 2006, 2007 and 2008 are calculated in the Table No. 2.

<sup>3</sup> Seminar organized by the World Bank and the Albanian FSA, "On insurance supervision", 29 November 2006, Module 3, p. 18.

**Table 2. Financial ratios for Non Life Insurance Market in Albania (in %)**

Early Warning Ratios	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	Range (%)	
				Min	Max
Premium Growth Rate	12.37	30.63	18.84	-40	40
Net Retention Ratio	89.72	85.42	79.50	40	80
Expense Ratio	55.69	55.94	67.12	25	50
Net Claims Ratio	36.97	25.87	26.94	50	80
Combined Ratio	92.66	81.81	94.06	85	105
Investment Income Ratio	7.02	4.07	5.82	4	8
Capital Ratio	67.40	62.99	62.42	20	50
Technical Provisions Ratio	69.85	77.33	88.89	10	30
Solvency coverage	402.77	460.81	315.98	150	300

Source: Albanian FSA, „Supervision Report 2008”.

Despite some general positive tendencies, the claims ratio values still remains far from normal target, but reaching a minimum target of 50 percent would be considered an important move toward consolidation of the Albanian insurance market. On the other hand the expense ratio is high on average; opposite values for the expense and claims ratio would be considered normal. The claims ratio of about twenty six percent and the expense ratio of around fifty six percent are indicators of a market which is not working properly, but on the other hand the low claims ratio is influenced by Domestic MTPL which has a claims ratio of twenty five percent.

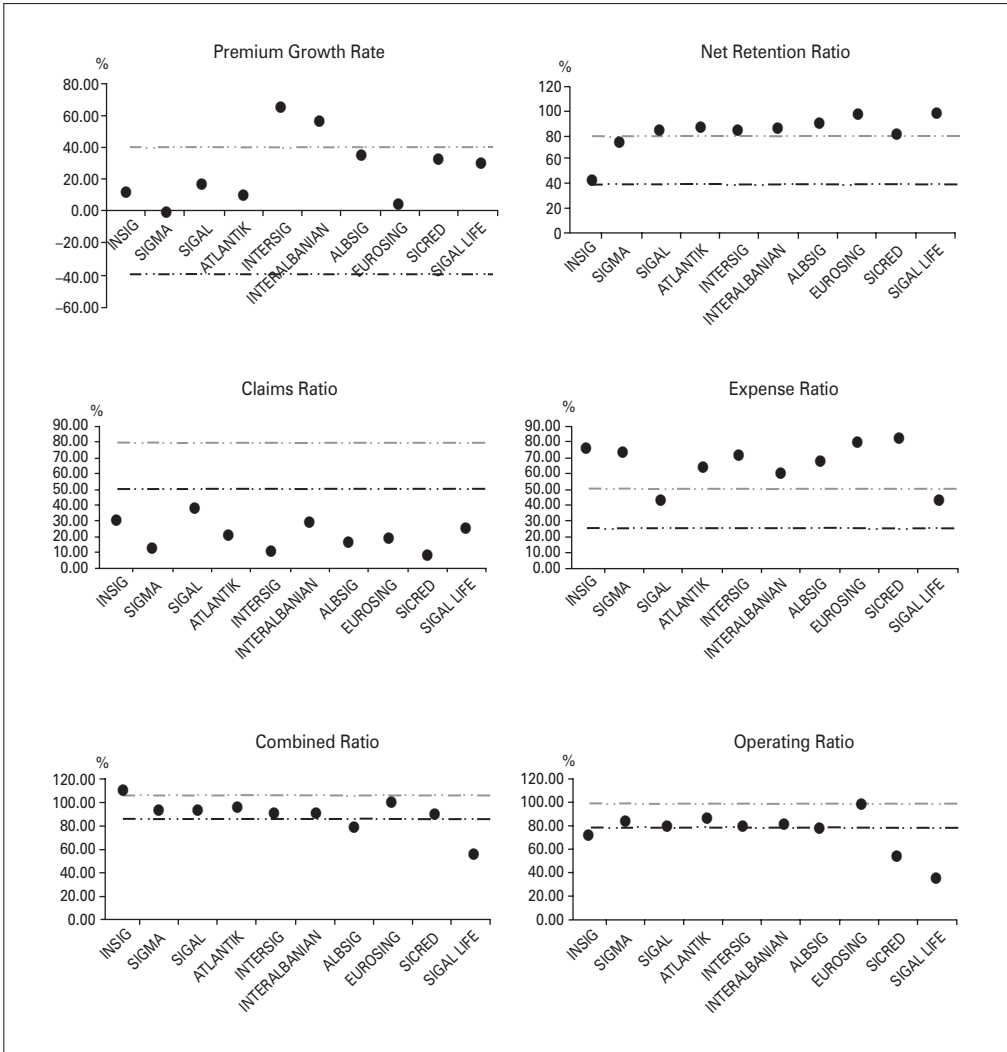
Although some ratios seem within the normal ranges for the overall non life insurance market, this situation looks very different if analyzed on company basis, illustrated by the Figure 1:

The Net Retention Ratio is relatively high, in total market level – about eighty percent. Although apparently this could be explained with low level of outwards reinsurance premiums, virtually, there are several reasons for this situation explained below:

The market is dominated by domestic MTPL, which impacts the Net Retention Ratio to a considerable extent and other insurance classes, except compulsory insurance, have small percentages in the market, so they do not impact this ratio.

On the other hand, since penetration in most of the classes (except domestic MTPL and Green Card insurance) is relatively low, the accumulation risk (related to outstanding claims) is not really a primary issue in other insurance classes. The main concern in these classes consists on the level of risk retention ratio, which should not exceed ten percent of own funds of an insurance company, according to the regulations in force. Risks, which exceed retention capacities, according to the regulations, should be subject of facultative reinsurance.

Figure 1. Some financial indicators for Albanian Insurers



Source: Albanian FSA, „Annual Report 2008”.

A positive fact should be noted however, which is the increase of own funds of insurance companies, resulting among others in reaching the new levels of the required guarantee fund, which for non-life companies, is at least three million Euros. This new requirement became effective and was met by insurers by March 2008. Such achievement has increased the insurance retention capacities of companies, enabling negotiation of more qualitative reinsurance agreements, and higher retention for domestic MTPL, eliminating at some extent the outflow

of funds to foreign reinsurers, from a portfolio characterized by a very low claims ratio and as a consequence, reinsurance agreements might not be effective for the time being.

In such small insurance market, there is a lack of efficiency which is noted also by analyzing the capital to gross written premiums ratio, indicating that there is still much room for business growth in Albania. This situation emphasizes the overcapitalization of the market, which is also seen in the technical provisions ratio of about seventy seven percent. On the other hand fifty seven percent of the balance sheet is equity compared to thirty three percent technical provisions<sup>4</sup>, which further underlines that the market is not yet mature.

#### 4. Conclusions

The Early Warning Tests are considered to be a key constituent of the risk assessment methodology in Albania. The benefit from the ratios and indicators described in this paper would be derived by an analysis over a number of years rather than a single snapshot at a point in time.

However focusing on risk across risk categories, each ratio is considered as being indicative of risk in a particular risk category. It is very important that individual ratio values are to be interpreted in the context of the company's business, management strengths and access to capital. From the analysis of the majority of the ranges for the Albanian market and individual companies' values, the majority of the market is "outside the range", putting a question mark on whether the right ranges are applied for the Albanian market or even they are the right ratios to use for this specific market. The immaturity of the market makes it difficult to analyze the capital and technical provisions ratio, while the solvency ratio indicates that the Solvency I regime should be replaced with a more risk based approach, because the solvency ratio in the Albanian case is misleading, by giving a wrong impression that the actual solvency over the required solvency is high. In fact the guarantee fund is much higher than the required solvency under the Solvency I regime in Albania.

This is influenced also by the low claims ratio, as the claims method never gained importance in the Albanian case, emphasizing that this regime never fulfilled its role in the Albanian market. A better indicator can be used instead, which might be a ratio of actual solvency to required solvency.

Also the profit ratio and investment income ratio are not very crucial in the Albanian case. A better measure of the investment performance might be

---

<sup>4</sup> Albanian FSA, „Annual Report 2008”.

the investment yield, rather than the investment return as a proportion of net earned premiums. Given the short term nature of the market, liquidity should not be an issue, but the past experience showed that due to the severe competition, insurers faced serious liquidity problems in the year 2004, where large receivables and bad debts were created. This might be a good reason to provide new ratios measuring liquidity and receivables test, which might be more useful for the Albanian market specifics. Another issue to be addressed is the related party transactions, as a test against equity, in order to assess the dependence on such relationship and other intergroup transactions.

*The old approach to supervising the financial sector – covering a broad range of issues and devoting considerable energy to verifying data – must be replaced by a more focused approach, getting supervisors to focus on management performance and business strategy in high – risk firms<sup>5</sup>.*

## 5. Bibliography

1. Albanian FSA, Annual Report 2006.
2. Albanian FSA, Annual Report 2007.
3. Albanian FSA, Supervision Report 2007.
4. Albanian FSA, Annual Report 2008.
5. Albanian FSA, Supervision Report 2008.
6. NAIC; National Association of Insurance Commissioners, Insurance Regulatory Information System, 2006 Edition.
7. Savage L., Re – engineering Insurance Supervision, 1998.
8. World Bank, Prudential Off Site Monitoring Ratio Analysis”, 2006, Module III.

---

<sup>5</sup> L. Savage, Re – engineering Insurance Supervision, December 1998.

**CZĘŚĆ DRUGA**

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





## **Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą – stan obecny, perspektywy, rekomendacje**

### **1. Wprowadzenie**

Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w kilku ostatnich latach stanowiły dynamicznie rosnącą pozycję bilansu płatniczego. Mimo że ich udział w ogólnoswiatowej wielkości kapitału przepływającego w formie inwestycji bezpośrednich nie jest znaczący, zjawisko polskich ZIB zasługuje na pogłębioną analizę, gdyż pokazuje, że Polska staje się nie tylko krajem docelowym napływu ZIB, ale także źródłem kapitału.

Niniejsze opracowanie jest próbą wzbogacenia dorobku opracowań dotyczących polskich bezpośrednich inwestycji za granicą, który to dorobek jest zdecydowanie mniejszy niż zbiór prac poświęconych napływowi zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski oraz atrakcyjności inwestycyjnej naszego kraju. Dane statystyczne w niniejszej pracy i ich interpretacja uzupełnione są studiami przypadków z zakresu praktyki gospodarczej.

Celem artykułu jest kompleksowa analiza polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych, natomiast **teżą zawartą we wnioskach końcowych, sformułowanych w formie rekomendacji, jest stwierdzenie, że aby coraz więcej polskich przedsiębiorstw zwiększało ZIB, konieczne jest podjęcie następujących działań:**

- 1) ze strony państwa: większe niż dotychczas zachęty (które dotychczas skupiało się bardziej na przyciąganiu ZIB, niż na wspieraniu eksportu kapitału), np. gwarancje i ubezpieczanie kredytów przeznaczonych na zagraniczne inwestycje bezpośrednie, rozszerzenie działalności informacyjnej na temat rynków zagranicznych, szczególnie w sektorze MŚP, większa aktywność państwa na polu zawierania porozumień ułatwiających polskie ZIB;
- 2) ze strony przedsiębiorstw: konkurowanie jakością i innowacyjnością, szczególnie na rynkach krajów wysoko rozwiniętych, co wymaga zwiększenia nakładów na B+R, reorientację na postawę proaktywną, poszukującą możliwości ekspansji za granicą, ściślejszą współpracę z Polską Agencją Informacji i Inwestycji Zagranicznych, Ministerstwem Gospodarki oraz

międzynarodowymi izbami przemysłowo-handlowymi, a także szkolenia w zakresie procesów internacjonalizacji przedsiębiorstwa.

## **2. Skala i struktura bezpośrednich inwestycji polskich przedsiębiorstw za granicą**

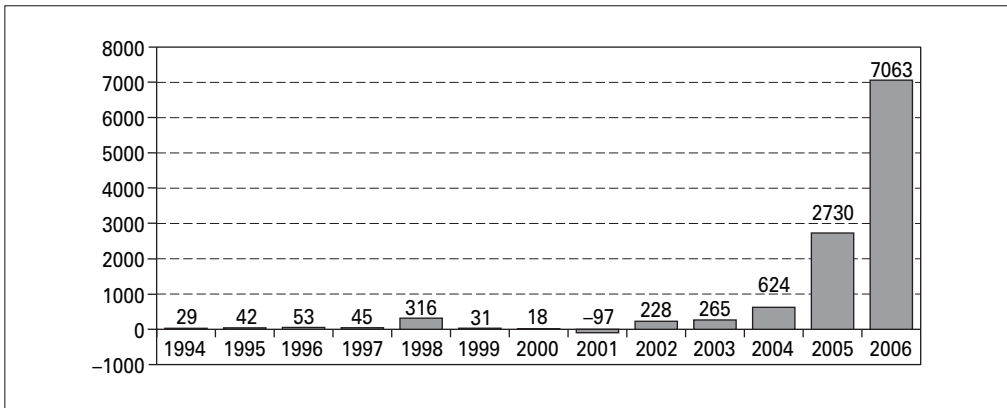
### **2.1. Kształtowanie się wielkości i struktury polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 1994–2006**

W latach 1994–2006 wielkość polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych kształtowała się w przedziale 18–53 mln EUR rocznie, przy czym wyjątkiem był 1998 rok, w którym nastąpił znaczący skok inwestycji do 316 mln EUR, co miało jednak charakter jednorazowy. W 2001 roku wartość odpływu kapitału z tytułu polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych wyniósł –97 mln EUR, co oznaczało wycofanie do Polski kapitału o tej wartości. Wynikało to z faktu, że polskie banki w obliczu spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce zredukowały wówczas inwestycje zagraniczne<sup>1</sup>. W następnych latach obserwujemy systematyczny wzrost wartości polskich inwestycji bezpośrednich za granicą z 228 mln EUR w 2002 roku do 2730 mln EUR w 2005 roku. 2006 rok okazał się wyjątkowy, gdyż polskie inwestycje bezpośrednie za granicą sięgnęły 7063 mln EUR (zob. rysunek 1), co było spowodowane jednak jednorazowym przedsięwzięciem, a mianowicie wykupieniem przez PKN Orlen zakładów petrochemicznych w Możejkach na Litwie. Było to największe polskie przedsięwzięcie inwestycyjne realizowane za granicą. Ogółem, w okresie 2004–2006 wielkość polskich inwestycji zagranicznych wzrosła ponad jedenastokrotnie, a mimo to w skali ogólnoświatowej polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie nie zajmują znaczącej pozycji. Polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie o wartości 3 120 mln EUR w 2007 roku stanowiły jedynie 0,35% przepływów kapitału w skali świata z tytułu bezpośrednich inwestycji za granicą<sup>2</sup>. Udział ten jest niski, ale pocieszający jest fakt, że ulega on systematycznemu wzrostowi od 2003 roku, kiedy to wynosił on zaledwie 0,05%<sup>3</sup>. Z cytowanego raportu UNCTAD wynika, że w 2006 roku polscy inwestorzy zagraniczni wykazywali dużą aktywność w porównaniu do pozostałych krajów UE. Wartość polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych była największa wśród nowych krajów członkowskich UE, a ponadto była większa od ZIB dokonanych przez takie kraje „starej Unii”, jak Austria, Grecja, czy Portugalia. Strukturę kapitałową polskich zagranicznych inwestycji bezpośrednich przedstawia rysunek 2.

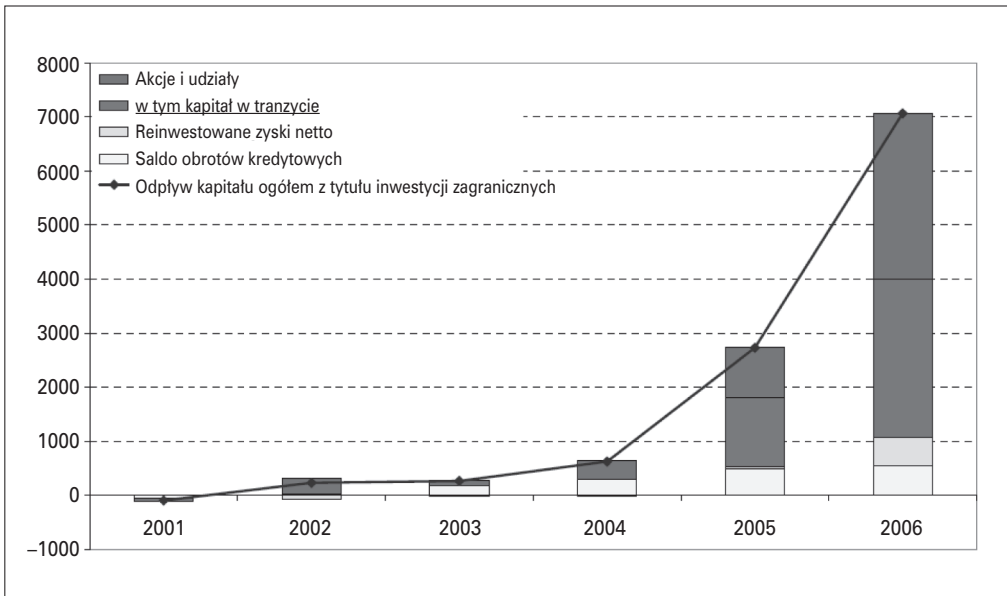
<sup>1</sup> Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz „Polskie inwestycje bezpośrednie 2006/2007”, Warszawa 2008, s. 11.

<sup>2</sup> UNCTAD, World Investment Report 2005, 2006, 2007, s. 1107.

<sup>3</sup> *Ibidem*.

**Rysunek 1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich inwestorów w latach 1994–2006 (w mln EUR)**

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 11.

**Rysunek 2. Struktura odpływu kapitału z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w latach 2001–2006 (w mln EUR)\***

\* Pod pojęciem „kapitał w tranzycie” rozumiemy zjawisko polegające na tym, że w danym roku obserwuje się napływ zagranicznego kapitału, podwyższającego kapitały własne krajowych przedsiębiorstw, który to kapitał jest następnie inwestowany przez krajowe przedsiębiorstwo w przedsiębiorstwo mające siedzibę poza granicami kraju.

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 12.

W 2006 roku odpływ kapitału związany z polskimi inwestycjami bezpośrednimi osiągnął wartość 7063 mln EUR<sup>4</sup>. Wzrost wielkości kapitału inwestowanego za granicą wynikał ze zwiększenia wszystkich składowych inwestycji w kapitały własne, reinwestowanych zysków oraz inwestycji pozostałych (por. rysunek 2). Przede wszystkim był on jednak efektem wzrostu aktywności w zakresie zakupów akcji lub udziałów zagranicznych przedsiębiorstw, dokonywanych przez inwestorów polskich (wzrost o 172% do 5 988 mln EUR)<sup>5</sup>. Odnotowano również znaczący wzrost wielkości zysków reinwestowanych przez polskich inwestorów za granicą, gdyż wzrosły one z 44,9 mln EUR w 2005 roku do blisko 553 mln EUR w 2006 roku. Stabilnym wzrostem charakteryzowało się wreszcie dodatnie saldo obrotów kredytowych, dokonywanych między polskimi inwestorami a spółkami, w których mają oni swoje udziały (wzrost o 14,6% do 552 mln EUR)<sup>6</sup>.

## 2.2. Odpływ kapitału związany z polskimi inwestycjami bezpośrednimi za granicą w 2007 roku

W 2007 roku zanotowano odpływ kapitału netto wywołany polskimi inwestycjami bezpośrednimi za granicą w wysokości 3 419 mln EUR, co w porównaniu z 2006 rokiem stanowiło spadek o 3 633 mln EUR, przy czym składowymi strumieniami polskich inwestycji bezpośrednich za granicą jest: odpływ kapitału z tytułu nabycia akcji lub udziałów zagranicznych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, nabycia nieruchomości oraz aportów (2 427 mln EUR), reinwestowane zyski netto (125 mln EUR) oraz saldo kredytów polskich inwestorów bezpośrednich (1 117 mln EUR)<sup>7</sup> (zob. tabela 1).

W 2007 roku, podobnie jak rok wcześniej, największe polskie inwestycje bezpośrednie za granicą były dokonywane przez rezydentów prowadzących działalność usługową – 69% kwoty odpływu, z czego 50% przypada na obsługę nieruchomości, usługi informatyczne, wynajem maszyn, pozostałe usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej oraz naukę). Na sektor produkcji (przetwórstwo przemysłowe) przypadło natomiast 19% kwoty odpływu<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> J. Sobota, Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2006 roku, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007, s. 12.

<sup>5</sup> Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 11.

<sup>6</sup> *Ibidem*.

<sup>7</sup> Narodowy Bank Polski, Informacja o polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą w 2007 r., Warszawa 2007, s. 11.

<sup>8</sup> *Ibidem*.

**Tabela 1. Odpływ kapitału związany z polskimi inwestycjami bezpośrednimi za granicą w latach 2006–2007 (w mln EUR)**

Wyszczególnienie	Odpływ kapitału w formie nabycia udziałów lub akcji, nieruchomości oraz aportów	Reinwestowane zyski (netto)	Kredyty polskich inwestorów bezpośrednich	Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą ogółem ((2)+(3)+(4))
1	2	3	4	5
2006*	6 014	464	574	7 052
Nieruchomości	27	0	0	27
Kapitał w tranzycie	2 847	183	0	3 030
2007	2 427	-125	1 117	3 419
Nieruchomości	92	0	0	92
Kapitał w tranzycie	1 304	18	0	1 322

\* Dane zrewidowane.

Źródło: www.nbp.pl/publikacje/pib/pib2007.pd, 30 września 2009 r.

### 2.3. Dochody polskich inwestorów bezpośrednich za granicą w 2007 roku

W 2007 roku, w porównaniu do roku poprzedniego, odnotowano spadek dochodów polskich inwestorów bezpośrednich z tytułu inwestycji bezpośrednich za granicą o 503 mln EUR – wyniosły one 30 mln EUR. Spadek dochodów był wywołany tym, że wystąpiła ujemna wartość reinwestowanych zysków w kwocie 125 mln EUR, podczas gdy w 2006 roku reinwestowane zyski miały wartość dodatnią i wynosiły 464 mln EUR<sup>9</sup>. Pozostałymi źródłami dochodów inwestorów bezpośrednich za granicą są: dywidendy w kwocie 105 mln EUR (w porównaniu z 2006 rokiem nastąpił ich wzrost o 59 mln EUR) oraz odsetki od kredytów, których kwota wyniosła 150 mln EUR (w porównaniu do 2006 roku nastąpił wzrost o 30 mln EUR)<sup>10</sup>.

Strukturę dochodów z polskich inwestycji bezpośrednich obrazuje tabela 2.

<sup>9</sup> *Ibidem.*

<sup>10</sup> *Ibidem.*

**Tabela 2. Dochody polskich inwestorów bezpośrednich za granicą w 2007 roku (w mln EUR)**

Rok	Dochody od kapitału		Razem (2)+(3)	Dochody od wierzycelności (odsetki)	Ogółem dochody (4)+(5)
	Dywidendy	Reinwestowane zyski (netto)			
1	2	3	4	5	6
2006*	49	464	513	20	533
2007	105	-125	-20	50	30

\* Dane zrewidowane.

Źródło: [www.nbp.pl/publikacje/pib/pib2007.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/pib/pib2007.pdf), 30 września 2009 r.

### 3. Kierunki zagranicznych inwestycji bezpośrednich polskich przedsiębiorstw w latach 2005–2006

#### 3.1. Polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie według grup krajów

W 2005 roku, jak i w 2006 roku państwami, do których najczęściej trafiały polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie, były kraje „starej Unii”, a na drugim miejscu – kraje nowo przyjęte do UE. Łącznie w 2006 roku do krajów tych kierowano 97,2% polskich ZIB, co w porównaniu z 2005 rokiem stanowi wzrost o ponad 1 pkt. proc. W 2006 roku w państwach należących do UE ulokowano łącznie 6 153,5 mln EUR (87,1% całości polskich ZIB), przy czym na uwagę zasługuje fakt, że był to ponad sześciokrotny wzrost, zważywszy, że w 2005 roku polskie przedsiębiorstwa zainwestowały w tym regionie 1 095,2 mln EUR<sup>11</sup>. Warto odnotować, że w porównaniu do 2005 roku znacząco zmniejszyły się polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie lokowane w pozaunijnych krajach europejskich – w 2005 roku stanowiły one 56% ZIB, natomiast w 2006 roku ich udział spadł do 10% (por. rysunek 3).

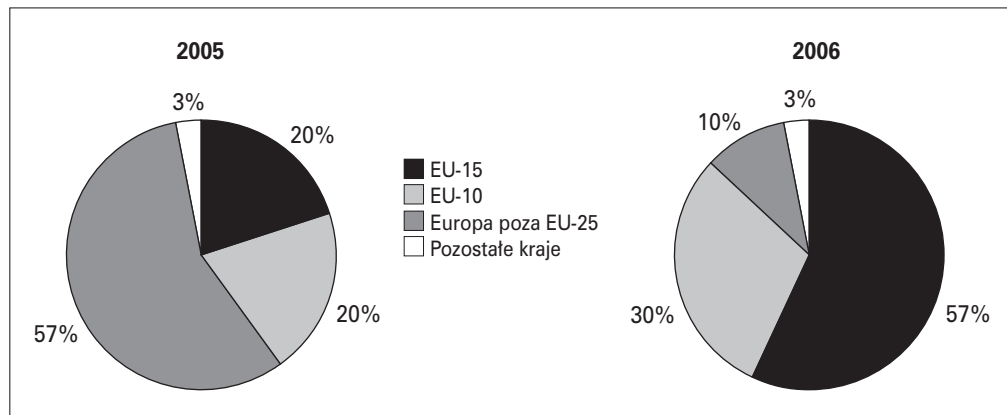
W 2006 roku w krajach Ameryki Północnej i Południowej łącznie zainwestowano 109,3 mln EUR<sup>12</sup>. Pomimo faktu, że jest to dwukrotny wzrost wielkości inwestycji lokowanych w tej grupie krajów w porównaniu do 2005 roku, ich udział w geograficznej strukturze polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych spadł z 2,26% w 2005 roku do 1,55% w 2006 roku<sup>13</sup>. Z wymienionych 109,3 mln EUR skierowanych do krajów obu Ameryk, aż 106,7 mln EUR zostało ulokowanych w USA, pozostałe 24,4 mln EUR – w krajach Afryki, a 63,1 mln EUR trafiło do Azji (najwięcej, bo 34,7 mln EUR – do Singapuru)<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 14.

<sup>12</sup> *Ibidem.*

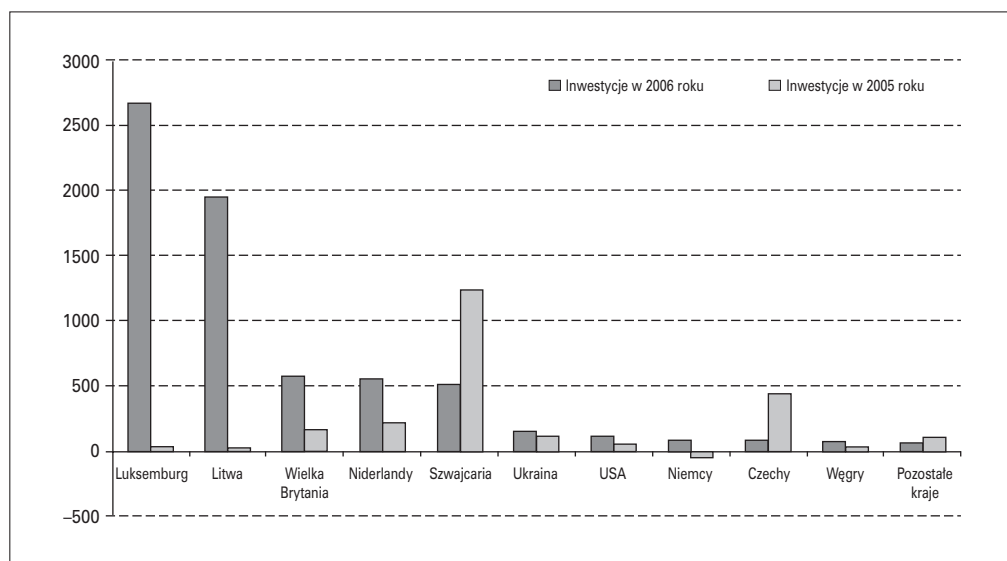
<sup>13</sup> *Ibidem.*

<sup>14</sup> *Ibidem.*

**Rysunek 3. Struktura geograficzna polskich zagranicznych inwestycji bezpośrednich**

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 14.

Z powyższych danych wyraźnie wynika, że polskie przedsiębiorstwa podejmują inwestycje zagraniczne głównie w krajach położonych blisko (kraje UE), gdyż tylko nieliczne polskie firmy stać na poniesienie dodatkowych nakładów związanych z inwestowaniem na odległych rynkach. Oprócz tego problemem bywa pozyskanie wystarczającej informacji na temat zasad funkcjonowania na dalekich rynkach.

**Rysunek 4. Polskie inwestycje bezpośrednie według głównych krajów w latach 2005–2006**

Źródło: Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 14.



Jeśli chodzi o lokowanie polskich inwestycji bezpośrednich w uszczegółowieniu na poszczególne kraje, najwięcej inwestycji trafiło do następujących państw: Luksemburg (2 662,3 mln EUR), Litwa (1 947,1 mln EUR), Wielka Brytania (574,8 mln EUR), Niderlandy (551,3 mln EUR), Szwajcaria (507,6 mln EUR), Ukraina (145,5 mln EUR), Niemcy (81,8 mln EUR)<sup>15</sup> (por. rysunek 4).

Warto zwrócić uwagę, że w przypadku Luksemburga, Litwy, Wielkiej Brytanii i Niderlandów nie mamy do czynienia z klasycznymi polskimi bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (typu *greenfield*, przejęcia czy zakupy znaczących udziałów), ale przepływ polskiego kapitału ma głównie formę transferu zysków czy też transferu „kapitału w tranzycie” do spółki zależnej, zarejestrowanej w którymś z wymienionych krajów, ze względu na jego korzystne regulacje prawno-podatkowe, a następnie – do kraju trzeciego<sup>16</sup>. Podobnie, warto pamiętać, że druga pozycja Litwy wynika z jednorazowej transakcji przejęcia zakładu petrochemicznego Mazeikiu Nafta. Jeśli chodzi o Ukrainę, należy podkreślić bardzo korzystną strukturę inwestycji, płynącą z faktu, że po pierwsze polskie inwestycje na Ukrainie obejmują szeroką gamę sektorów, a po drugie mają najbardziej korzystną formę, czyli są inwestycjami w kapitały własne przedsiębiorstw<sup>17</sup>.

## 4. Przykłady ekspansji polskich przedsiębiorstw podejmujących bezpośrednie inwestycje za granicą

### 4.1. PKN Orlen

PKN Orlen znajduje się na pierwszym miejscu rankingu największych polskich inwestorów w Europie Środkowo-Wschodniej, sporządzonego przez „Forbes”<sup>18</sup>. Orlen dokonał spektakularnych inwestycji zagranicznych, kupując w 2006 roku zakłady petrochemiczne Możejki na Litwie. Polska firma nabyła łącznie 84,36% udziałów litewskiego zakładu od Yukos International i rządu Litwy za kwotę 2,34 mld USD<sup>19</sup>. Orlen dokonał zmian w Radzie Nadzorczej i Zarządzie litewskiego przedsiębiorstwa i w ten sposób przejął nad nim pełną kontrolę korporacyjną. Przejęcie to jest efektem realizowanej strategii PKN Orlen na lata 2005–2009, która zakłada, że obok budowania własnej wartości, firma skupi się także na możliwościach przejęć w regionie. Dzięki włączeniu rafinerii Mazeikiu Nafta do Grupy

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> *Ibidem*.

<sup>17</sup> *Ibidem*.

<sup>18</sup> [http://www.manageria.pl/manageria/1,85811,5140508,Na\\_imperium\\_poczekamy\\_\\_\\_polskie\\_inwestycje\\_w\\_regionie.html](http://www.manageria.pl/manageria/1,85811,5140508,Na_imperium_poczekamy___polskie_inwestycje_w_regionie.html), 30 września 2009 r.

<sup>19</sup> E. Radomska, Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw, 2008, [http://www.exporter.pl/bazy/Info\\_obszerne/284.php](http://www.exporter.pl/bazy/Info_obszerne/284.php), 30 września 2009 r.

Orlen utworzył się największy koncern naftowy w Europie Środkowej. Ponadto Orlen nabył czeski Unipetrol i w 2003 roku kupił w Niemczech od koncernu BP prawie 494 stacje benzynowe zlokalizowane w północnych Niemczech<sup>20</sup>. Dzięki tej transakcji PKN Orlen zyskał 3% udziału w niemieckim rynku paliwowym oraz 7% udziału w rynku północnoniemieckim – wartość inwestycji szacowana jest na około 140 mln EUR, co stanowi około 20% wartości polskiego kapitału zainwestowanego w Niemczech<sup>21</sup>.

#### 4.2. Inter Groclin Auto S.A.<sup>22</sup>

Polski producent foteli samochodowych w 2003 roku ulokował swoją fabrykę na Ukrainie, ze względu na niższe koszty pracy – nie produkuje jednak na rynek ukraiński, ale wytwarza swoje produkty na zlecenie międzynarodowych koncernów motoryzacyjnych. Polska inwestycja na Ukrainie kosztowała do tej pory 23 mln PLN<sup>23</sup>.

#### 4.3. Ciech<sup>24</sup>

Ciech S.A. przeznaczyła około 60 mln EUR na przejęcie rumuńskiego producenta sody Gomora. Rywalem w tej transakcji dla polskiego przedsiębiorstwa była firma indyjska. Ciech zdecydował się na przejęcie w obawie, że wejście bardzo silnego konkurenta indyjskiego do Europy Środkowo-Wschodniej może zagrozić pozycji polskiej firmy.

#### 4.4. ComArch S.A.

Polski producent oprogramowania podejmuje zagraniczne inwestycje bezpośrednie od 2000 roku, a decyzja o wejściu na rynki zagraniczne była spowodowana faktem, że działanie wyłącznie na rynku polskim oznaczałoby dla firmy istnienie niewielkiej liczby klientów. Ekspansja zagraniczna była więc podyktowana chęcią rozszerzenia bazy klientów. ComArch z działalności zagranicznej osiąga 20–30% przychodów w skali roku. Spółka ma filie w Dreźnie, Brukseli i Lille, gdzie główne nakłady kieruje na poszukiwanie specjalistów od wdrożeń. W 2007 roku ComArch zainwestował w samych Niemczech 9,5 mln EUR<sup>25</sup>.

<sup>20</sup> [http://www.ihk.pl/img\\_upload/files/tvp\\_pl\\_19042006.pdf](http://www.ihk.pl/img_upload/files/tvp_pl_19042006.pdf), 30 września 2009 r.

<sup>21</sup> Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz..., *op. cit.*, s. 26.

<sup>22</sup> E. Radomska, *Bezpośrednie inwestycje...*, *op. cit.*

<sup>23</sup> <http://www.groclin.com.pl/11973.xml>

<sup>24</sup> <http://www.wnp.pl/wiadomosci/ciech-przejecie-rumunskiej-govory-w-ciagu-miesiaca,12236.html>, 30 września 2009 r.

<sup>25</sup> <http://www.hotmoney.pl/arttykul/inwestycje-polskie-firmy-szturmuja-niemcy-1919>

#### 4.5. „Smyk”, Apart<sup>26</sup> – placówki w Berlinie

Sześć milionów niemieckich konsumentów, wytwarzających rocznie 130 mld euro PKB, czyni region Berlin – Brandenburgia bardzo atrakcyjnym miejscem dla polskich inwestycji<sup>27</sup>. W Berlinie od kilku lat funkcjonuje salon największej polskiej firmy jubilerskiej – Apart. Obecnie w Niemczech działają też trzy sklepy z artykułami dziecięcymi – „Smyk”, oferujące robiącą furorę usługę „Fabryka Misiów”, dzięki której dziecko może samo wyprodukować wymarzoną maskotkę. „Smyk” ze względu na bardzo dużą konkurencję napotyka jednak problemy z kolejnymi lokalizacjami. Według danych ambasady polskiej w Niemczech, „Smyk” zainwestował w 2007 roku 1 mln euro u zachodniego sąsiada Polski<sup>28</sup>. Podobnym problemom stawia czoło polska sieć delikatesów „Alma”, planująca ekspansję na rynek niemiecki i austriacki.

#### 4.6. Diverse, Gino Rossi, Bytom, Solaris<sup>29</sup>

Wyżej wymienione firmy zostały umieszczone w tym samym szeregu z powodu wypracowania sobie trwałej pozycji w Berlinie. O ile Diverse, Gino Rossi i Bytom na stałe zagodziły w berlińskich salonach odzieży (Bytom wyprodukował ponad 10 mln garniturów na rynek niemiecki<sup>30</sup>, natomiast Gino Rossi notuje rocznie wzrost obrotów o 25%<sup>31</sup>), o tyle producent samochodów – firma Solaris, również posiadająca biuro handlowe w Berlinie, dostarczyła już autobusy dla przedsiębiorstw komunikacyjnych z ponad 60 miast w Niemczech. Według danych statystycznych ambasady polskiej w RFN, 2008 rok spółka Solaris z Bolechowa zakończyła 47% wzrostem produkcji, do ponad 1 tys. pojazdów, co jest rekordem w historii firmy. Przychody przekroczyły 1 mld zł<sup>32</sup>.

#### 4.7. Benedicite, Empik<sup>33</sup>

Obecnie w naszym kraju dynamicznie rozrasta się sieć sklepów działających w systemie franczyzowym i oferujących produkty wytwarzane według receptur benedyktyńców z Tyńca, pod marką Benedicite. Benedyktyjni zarządzający przedsiębiorstwem planują ekspansję na zachód Europy, zamierzając jeszcze w tym

<sup>26</sup> P. Mazurkiewicz, Nadszedł czas na inwestycje w polskie marki, „Rzeczpospolita” z 5 marca 2008 r.

<sup>27</sup> <http://www.wprost.pl/ar/117489/Polska-brama-berlinska/>

<sup>28</sup> <http://www.hotmoney.pl/arttykul/inwestycje-polskie-firmy-szturmuja-niemcy-191>

<sup>29</sup> <http://www.dw-world.de/dw/article/0,2144,2692610,00.html>, 30 września 2009 r.

<sup>30</sup> [http://www.poloniaberlin.de/berlin/arttykuly.php?subaction=showfull&id=1144341153&archive=&st\\_art\\_from=&ucat=&](http://www.poloniaberlin.de/berlin/arttykuly.php?subaction=showfull&id=1144341153&archive=&st_art_from=&ucat=&)

<sup>31</sup> *Ibidem*.

<sup>32</sup> <http://berlin.trade.gov.pl/pl/aktualnosci/article/a,2080,html>

<sup>33</sup> P. Mazurkiewicz, Nadszedł czas..., *op. cit.*

roku otworzyć dwa sklepy. Rozważane lokalizacje to: Bruksela, Paryż, Monachium i Wiedeń. 10 maja 2009 roku otwarto sklep w Berlinie<sup>34</sup>.

Warto odnotować, że potencjalnymi odbiorcami produktów polskich przedsiębiorstw są członkowie polskiej emigracji na Wyspach Brytyjskich. Dlatego też Empik uruchomił specjalne działy znajdujące się w księgarniach „Waterstone’s” z produktami adresowanymi do Polaków. Empik dysponuje obecnie pięcioma lokalizacjami tego typu<sup>35</sup>. Ponadto, we wrześniu 2007 roku Empik zakupił za 16,86 mln euro cypryjską spółkę Maratex, która zarządza 63 sklepami odzieżowymi w Rosji, Kazachstanie oraz Ukrainie, co służy ekspansji firmy na wschód<sup>36</sup>.

#### 4.8. Natura, Chata Polska<sup>37</sup>

Polski producent okien Natura otworzył w 2008 roku salon w Dublinie, rozpoczynając ekspansję, której rezultatem ma być powstanie kilkunastu salonów w Irlandii, a następnie na rynku brytyjskim. Natura swoją działalność w tym kraju rozpoczynała od dostarczania stolarki budowlanej dla lokalnych deweloperów i klientów indywidualnych, ale później rozpoczęła działalność niezależną.

Również w Irlandii – w miastach Sligo i Enniskilen otwarto sklepy spożywcze firmy Chata Polska, która swój rynek zbytu upatruje w mieszkających w Irlandii Polakach, poszukujących polskich marek. Powierzchnia każdego ze sklepów wynosi około 100 m<sup>2</sup>, natomiast asortyment dochodzi do 3000 produktów, z których 95% to wyroby polskich producentów<sup>38</sup>.

#### 4.9. Can-Pack<sup>39</sup>

Polski producent puszek do napojów i opakowań do produktów żywnościowych z Brzeska pod Krakowem uruchomił zakład produkcyjny w Zjednoczonych Emiratach Arabskich. Wartość inwestycji wyniosła około 60 mln USD. Firma miała na uwadze, że region Zatoki Perskiej to najbardziej dynamiczny na świecie rynek puszek. Polskie produkty z ZEA są kierowane także do Arabii Saudyjskiej, Kataru, a nawet na rynki dalekowschodnie.

<sup>34</sup> M. Skowrońska, Benedyktyńska brzytwka podbija Europę, „Gazeta Wyborcza” z 3 maja 2009 r.

<sup>35</sup> <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artukul/empik;chce;zwiakszyc;siec;salonow;do;130,142,0,273806.html>

<sup>36</sup> P. Miączyński, Empik wyjeżdża za granicę, „Gazeta Wyborcza” z 20 listopada 2007 r.

<sup>37</sup> R. Chrobaczewski, P. Mazurkiewicz, Sklepowa ekspansja polskich firm na Zachód, „Rzeczpospolita” z 6 marca 2008 r.

<sup>38</sup> <http://wiadomoscihandlowe.pl/content/view/17963/2937/>

<sup>39</sup> E. Radomska, Bezpośrednie inwestycje..., *op. cit.*

#### 4.10. Wybrane inwestycje polskich firm za granicą w latach 2005–2007

Przegląd wybranych polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2005–2007 prezentuje tabela 3.

**Tabela 3. Wybrane inwestycje polskich firm za granicą w latach 2005–2007**

Firma	Kwota (w mln zł)	Kraj inwestycji	Branża
PKN Orlen	7 021	Litwa	paliwa – przetwórstwo
PGNiG	1 079	Norwegia	paliwa – wydobywanie
FCh Dwory	738	Czechy	chemia
Can-Pack	526	Indie	przemysł przetwórczy
Ciech	511	Rumunia, Niemcy	chemia
Petrolinvest	415	Kazachstan	paliwa – wydobywanie
Złomrex	352	Austria	hutnictwo
Asseco	136	Niemcy, Serbia, Chorwacja	informatyka
Kopex	116	Niemcy	górnictwo
AB	107	Czechy, Słowacja	informatyka

Źródło: K. Orłowski, Złowić sukces: polskie inwestycje zagraniczne, „Nowy Przemysł”, 2008, Nr 3, <http://praca.wnp.pl>, 30 września 2009 r.

### 5. Perspektywy kształtowania się zagranicznych inwestycji bezpośrednich polskich firm

Jeśli chodzi o określenie perspektyw dotyczących polskich inwestycji bezpośrednich za granicą, można przewidywać, że:

- 1) na podstawie zauważalnego na przestrzeni kilku lat trendu wzrostowego polskich zagranicznych inwestycji bezpośrednich można sądzić, że zostanie on utrzymany w perspektywie długookresowej, natomiast nie ma podstaw do twierdzeń, że Polska w najbliższym czasie stanie się eksporterem kapitału netto<sup>40</sup>, co wynika z:
  - dużego napływu kapitału zagranicznego do Polski,
  - względnie niskiego poziomu międzynarodowej konkurencyjności wciąż dużej liczby polskich przedsiębiorstw,
  - niewystarczających zachęt dla polskich przedsiębiorców do lokowania kapitału za granicą (zarówno w krajach docelowych inwestycji, jak również ze strony polskiego rządu, np. poprzez gwarancje i ubezpieczanie kredytów przeznaczonych na zagraniczne inwestycje bezpośrednie);

<sup>40</sup> *Ibidem*.

2) Polskie firmy wobec faktu rosnących kosztów pracy w kraju oraz międzynarodowej konkurencji będą podejmować coraz więcej zagranicznych inwestycji bezpośrednich, w tym otwierać nowe zakłady za granicą<sup>41</sup>. Głównymi kierunkami ekspansji polskich zagranicznych inwestycji bezpośrednich będą państwa UE (86% odpowiedzi respondentów), kraje Europy Wschodniej, jak: Ukraina, Rosja, Białoruś, Bułgaria (52%), kraje azjatyckie (34%) i kraje wysoko rozwinięte, nie będące członkami UE (jak Szwajcaria oraz Norwegia), natomiast prawdopodobnie zmniejszy się zainteresowanie Afryką oraz Ameryką Południową i Środkową<sup>42</sup>. 59% badanych firm jako główny rynek zbytu dla swoich produktów wskazuje Niemcy, 24% Rosję, po 22% Francję i Wielką Brytanię, 20% kraje skandynawskie, 18% Ukrainę<sup>43</sup>. Na uwagę szczególnie zasługuje Ukraina, gdyż inne badanie zamierzeń polskich inwestorów ujawniło, że właśnie tam najwięcej polskich przedsiębiorstw (25% badanych) ma zamiar ulokować swoje inwestycje<sup>44</sup>. Klimat inwestycyjny na Ukrainie po „pomarańczowej rewolucji” uległ znacznej poprawie. Dla polskich inwestorów głównym atutem Ukrainy są niskie koszty pracy – średnia stawka za godzinę pracy wynosi tam 0,65 USD (prawie pięć razy mniej niż w Polsce)<sup>45</sup>. Kolejne atuty Ukrainy to bliskość geograficzna, kulturowa, duży rynek zbytu bardzo przyciągają polskich inwestorów, zwłaszcza, że mają oni przewagę nad miejscowymi przedsiębiorstwami w zakresie technologii czy zarządzania. Polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie na Ukrainie po I kwartale 2007 roku osiągają wartość ponad 200 mln USD, czyli 2,5% ogółu inwestycji realizowanych w tym kraju, co sprawia, że Polska jest na 11 miejscu w rankingu największych inwestorów<sup>46</sup>. Największe polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie są dokonywane przez następujące firmy: PKO BP, Kredyt Bank, PZU, Can-Pack, Bizon, Ursus Trading, Forte, Nowy Styl, Inter Groclin Auto, Romet, Śnieżka, Fakro, TZMO, Pekso S.A.<sup>47</sup> Potencjalnym miejscem lokowania polskich inwestycji bezpośrednich w dużej skali jest także Rosja, gdzie ich wartość w 2006 roku przekroczyła 121 mln EUR, czyli

<sup>41</sup> R. Chrobaczewski, P. Mazurkiewicz, Sklepowa ekspansja..., *op. cit.*

<sup>42</sup> M. Strojny, Ekspansja międzynarodowa polskich przedsiębiorstw. Raport badawczy, KPMG, Warszawa 2007, s. 6.

<sup>43</sup> *Ibidem.*

<sup>44</sup> L. Czaplewski, E. Wiśniewska, Zamierzenia i motywy podejmowania zagranicznych inwestycji bezpośrednich przez polskie przedsiębiorstwa – raport badawczy, UMK, Toruń 2007, s. 5.

<sup>45</sup> A. Krakowiak, Polskie firmy na zakupach, „Rzeczpospolita” z 3 lipca 2007 r.

<sup>46</sup> L. Czaplewski, E. Wiśniewska, Zamierzenia i motywy..., *op. cit.*, s. 3.

<sup>47</sup> *Ibidem*, s. 3.

o 1 mln EUR więcej niż w roku poprzednim<sup>48</sup>. Obecnie w Rosji bardzo aktywne są polskie firmy z branży: drzewnej i meblarskiej, materiałów budowlanych, AGD i przetwórstwa spożywczego. Większość z tych firm ma w Rosji przedstawicielstwa handlowe, natomiast nie prowadzi tam jeszcze produkcji, należy więc oczekiwać inwestycji w kierunku podjęcia produkcji przez polskich inwestorów<sup>49</sup>;

- 3) po przysłowiowym przetarciu szlaków przez największe firmy, jak PKN Orlen, inwestycje bezpośrednie za granicą będzie podejmować coraz więcej małych i średnich przedsiębiorstw<sup>50</sup>, głównie z branży spożywczej, jak wspomniana marka Benedicite czy Chata Polska. Będzie to również wywołane dalszym tworzeniem przez Polaków przebywających na emigracji jedno lub kilkusobowych firm usługowych z branż: budownictwo, gastronomia i handel<sup>51</sup>;
- 4) pojawia się pytanie, czy polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie będą dokonywały się w formie zbudowania od podstaw własnego oddziału (*greenfield investment*), czy też w formie nabywania już istniejących firm (*brownfield investment*). Polscy przedsiębiorcy najczęściej wyrażają opinię, że łatwiej jest kupić istniejącą firmę<sup>52</sup>, a więc takich tendencji należy spodziewać się w najbliższych latach w polskich zagranicznych inwestycjach bezpośrednich. Wynika to z faktu, że łatwiej jest przejąć rozpoznawalną lokalnie markę, niż budować siłę własnej marki na danym rynku od podstaw. Co więcej, np. wchodzenie w partnerstwa z miejscowymi przedsiębiorstwami pozwala na dostęp do ich sieci dystrybucji oraz kanałów sprzedaży;
- 5) wysuwa się tezę, że znaczne spadki cen akcji zachodnich banków oraz firm, a także silny złoty stwarzają polskim przedsiębiorstwom dogodną okazję do dokonywania zagranicznych inwestycji bezpośrednich w formie taniego przejmowania zachodnich firm przez polskie przedsiębiorstwa<sup>53</sup>. Wskazuje się, że przejmowanie zachodnich firm dałoby polskim przedsiębiorstwom różnorodne korzyści, tj.<sup>54</sup>:
  - korzyści skali,
  - dostęp do nowych rynków zbytu,

<sup>48</sup> A. Krakowiak, *Polskie firmy...*, *op. cit.*

<sup>49</sup> *Ibidem*, s. 3.

<sup>50</sup> <http://www.twoja-firma.pl/wiadomosc/16043133,zagraniczne-inwestycje-hitem-wsrod-polskich-firm.html>, 30 września 2009 r.

<sup>51</sup> Polska żywność ma szansę stać się przebojem eksportowym, „Dziennik Zachodni” z 14 listopada 2005 r.

<sup>52</sup> R. Chrobaczewski, P. Mazurkiewicz, *Sklepowa ekspansja...*, *op. cit.*

<sup>53</sup> M. Piątkowski, Globalny kryzys to szansa na ekspansję polskich firm, „Rzeczpospolita” z 27 września 2008 r.

<sup>54</sup> *Ibidem*.



- zmniejszenie ryzyka chwilowych załamania koniunktury na rynku krajowym,
- dostęp do marek handlowych, sieci międzynarodowych kontaktów, nowych źródeł kapitału, bogatych zasobów wiedzy i technologicznego *know-how*,
- dostęp do wysoko wykwalifikowanej kadry.

Należy podkreślić, że polskie przedsiębiorstwa stać na ekspansję międzynarodową, gdyż polskie firmy po okresie dobrej koniunktury i szybkiego wzrostu gospodarczego mają wystarczająco duże oszczędności (prawie 50 mld euro na koniec czerwca 2008 roku), żeby (z pomocą polskich banków) sfinansować przejęcia zagranicznych firm<sup>55</sup>.

## 6. Podsumowanie

### 6.1. Rekomendacje dla przedsiębiorstw

Na podstawie zawartej tu kompleksowej analizy polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych można sformułować następujące wnioski w formie poniższych rekomendacji.

Przed podjęciem decyzji o inwestycjach bezpośrednich za granicą przedsiębiorstwo powinno:

1) dokonać analizy rynku zagranicznego pod względem<sup>56</sup>:

- wielkości, dynamiki i potencjału rynku zagranicznego,
- bliskości (geograficzna, kulturowa itp.) rynku zagranicznego,
- charakterystyki danej branży (grupy produktów),
- sytuacji konkurencyjnej,
- warunków politycznych i prawno-administracyjnych (np. system podatkowy),
- stopnia ryzyka (politycznego, handlowego),
- poziomu rozwoju infrastruktury ekonomiczno-rynkowej i marketingowej,
- dostępności kapitału i *know-how* itd.;

2) dokonać analizy własnego poziomu konkurencyjności pod kątem<sup>57</sup>:

- potencjału (czy posiada wystarczające do podjęcia ZIB zasoby materialne i niematerialne?),

<sup>55</sup> *Ibidem*.

<sup>56</sup> E. Duliniec, *Marketing międzynarodowy*, Warszawa 2004, s. 201.

<sup>57</sup> E. Radomska, *Bezpośrednie inwestycje...*, *op. cit.*



- przewag konkurencyjnych (czy potrafi zaproponować atrakcyjną ofertę?),
- instrumentów konkurowania (czy ma instrumenty konieczne do realizacji przyjętych celów na rynku zagranicznym?),
- pozycji konkurencyjnej (jakie wyniki osiąga w konkretnym sektorze w porównaniu do wyników konkurentów, w tym tych przyszłych – na rynkach docelowych dokonywania ZIB?).

Polskie przedsiębiorstwa powinny także w większej mierze skupić się na konkurowaniu jakością i innowacyjnością, a nie tylko niższymi kosztami wytwarzania. Tylko w ten sposób będą mogły pokonać barierę niedostatecznej atrakcyjności asortymentu głównie na rynkach krajów wysoko rozwiniętych. Oprócz tego powinny wykazywać większą postawę proaktywną, szukając zagranicznych rynków zbytu (szczególnie w krajach Europy Środkowej i Wschodniej) i porzucając złudne przekonanie, że profil firmy nie wymaga ekspansji zagranicznej. Polskim przedsiębiorstwom należałoby również zasugerować bardziej intensywne poszukiwanie informacji na temat możliwości podjęcia ZIB. Zalecana jest większa współpraca z takimi instytucjami, jak Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych, Ministerstwo Gospodarki czy międzynarodowe izby handlowe. Oprócz tego, ze względu na małą wiedzę na temat procesów internacjonalizacji i funkcjonowania rynków zagranicznych przedsiębiorstwom, szczególnie z sektora MŚP, zaleca się zwiększenie nakładów na szkolenia z tego zakresu. Wreszcie, stowarzyszenia polskich przedsiębiorstw powinny silniej lobować na rzecz zawierania międzynarodowych porozumień ułatwiających polskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie. W szczególności lobbing taki powinien dotyczyć zawarcia odpowiedniej umowy z Rosją, jako niezwykle perspektywicznym rynkiem.

## 6.2. Rekomendacje dla polityki gospodarczej

Podmiotom kształtującym politykę gospodarczą zaleca się przede wszystkim:

- większą aktywność w kierunku zawierania umów międzynarodowych ułatwiających polskie ZIB (wspomniany brak umowy z Rosją),
- skuteczniejszą akcję informacyjną na temat możliwości ekspansji zagranicznej. Informacje takie powinny docierać szczególnie do przedsiębiorstw z sektora MŚP,
- rozszerzenie zachęt dla polskich eksporterów kapitału, np. gwarancje i ubezpieczanie kredytów przeznaczonych na zagraniczne inwestycje bezpośrednie.

## 7. Bibliografia

### Wydawnictwa zwarte:

1. Czaplewski L., Wiśniewska E., Zamierzenia i motywy podejmowania zagranicznych inwestycji bezpośrednich przez polskie przedsiębiorstwa – raport badawczy, UMK, Toruń 2007.
2. Duliniec E., Marketing międzynarodowy, Warszawa 2004.
3. Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Polskie inwestycje bezpośrednie 2006/2007, Warszawa 2008.
4. Narodowy Bank Polski, Informacja o polskich inwestycjach bezpośrednich za granicą w 2007 r., Warszawa 2007.
5. Sobota J., Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2006 roku, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007.
6. Strojny M., Ekspansja międzynarodowa polskich przedsiębiorstw. Raport badawczy, KPMG, Warszawa 2007.
7. UNCTAD, World Investment Reports 2005, Genewa, 2006.
8. UNCTAD, World Investment Reports 2006, Genewa, 2007.
9. UNCTAD, World Investment Reports 2007, Genewa, 2008.

### Artykuły prasowe:

1. Chrobaczewski R., Mazurkiewicz P., Sklepowa ekspansja polskich firm na Zachód, „Rzeczpospolita” z 6 marca 2008 r.
2. Krakowiak A., Polskie firmy na zakupach, „Rzeczpospolita” z 3 lipca 2007 r.
3. Mazurkiewicz P., Nadszedł czas na inwestycje w polskie marki, „Rzeczpospolita” z 5 marca 2008 r.
4. Miączyński P., Empik wyjeżdża za granicę, „Gazeta Wyborcza” z 20 listopada 2007 r.
5. Orłowski K., Złować sukces: polskie inwestycje zagraniczne, „Nowy Przemysł”, 2008, Nr 3.
6. Piątkowski M., Globalny kryzys to szansa na ekspansję polskich firm, „Rzeczpospolita” z 27 września 2008 r.
7. Polska żywność ma szansę stać się przebojem eksportowym, „Dziennik Zachodni” z 14 listopada 2005 r.
8. Polskie firmy uciekają za granicę, „Gazeta Prawna” z 8 marca 2008 r.
9. Skowrońska M., Benedyktyńska brzytewka podbija Europę, „Gazeta Wyborcza” z 3 maja 2009 r.

### Materiały internetowe:

1. Gacki G., Polskie firmy chcą inwestować za granicą, <http://www.egospodarka.pl/29123,Polskie-firmy-chca-inwestowac-za-granica,1,39,1.html>

2. [http://www.manageria.pl/manageria/1,85811,5140508,Na\\_imperium\\_poczekamy\\_\\_polskie\\_inwestycje\\_w\\_regionie.html](http://www.manageria.pl/manageria/1,85811,5140508,Na_imperium_poczekamy__polskie_inwestycje_w_regionie.html)
3. [http://www.ihk.pl/img\\_upload/files/tvp\\_pl\\_19042006.pdf](http://www.ihk.pl/img_upload/files/tvp_pl_19042006.pdf)
4. <http://www.wnp.pl/wiadomosci/ciech-przejecie-rumunskiej-govory-w-ciagu-miesiaca,12236.html>
5. <http://www.dw-world.de/dw/article/0,2144,2692610,00.html>
6. <http://www.twoja-firma.pl/wiadomosc/16043133,zagraniczne-inwestycje-hitem-wsrod-polskich-firm.html>
7. <http://www.hotmoney.pl/artykul/inwestycje-polskie-firmy-szturmuja-niemcy-1919>
8. <http://wiadomoscihandlowe.pl/content/view/17963/2937/>
9. Radomska E., Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polskich przedsiębiorstw, 2008, [http://www.exporter.pl/bazy/Info\\_obszerne/284.php](http://www.exporter.pl/bazy/Info_obszerne/284.php)
10. [www.nbp.pl/publikacje/pib/pib2007.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/pib/pib2007.pdf)

## Paradoks Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych

*Niewiele problemów w dziedzinie finansów jest tak nurtujące  
jak paradoks zamkniętych funduszy inwestycyjnych.*

Lee, Shleifer & Thaler, 1991

### 1. Wprowadzenie

Początki działalności funduszy inwestycyjnych w Polsce opierały się na kilku regulacjach, m.in. Ustawie o Publicznym obrocie Papierami Wartościowymi z 2001 roku, Kodeksie Spółek Handlowych, czy Kodeksie Cywilnym. Brak jednolitej wykładni prawnej był krytycznym inhibitorem rozwoju tego typu form inwestowania. Dopiero 27 maja 2004 roku weszła w życie Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych, która w spójny sposób określała zasady funkcjonowania tych specyficznych podmiotów rynku finansowego. Wspomniana ustawa przyniosła gwałtowny rozwój funduszy inwestycyjnych.

Najbardziej powszechnym podziałem funduszy inwestycyjnych jest ich klasyfikacja pod względem możliwości dokonywania wpłat i wypłat. Według tego kryterium fundusze inwestycyjne dzielą się na fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) i zamknięte (FIZ). Podstawową różnicą między FIO i FIZ jest tytuł uczestnictwa w funduszu, jaki otrzymuje inwestor; FIO emitują jednostki uczestnictwa (JU), zaś FIZ certyfikaty inwestycyjne (CI). Przyłączenie się, bądź rezygnacja z uczestnictwa w FIO, jest znacznie prostsza niż w FIZ i polega na zakupie/umorzeniu jednostki uczestnictwa w dowolnie wybranym przez inwestora momencie. Cena zbycia jednostki uczestnictwa jest determinowana wartością aktywów netto (WAN), zgromadzonych przez fundusz w danym momencie, przypadających na jednostkę, przy czym, z uwagi na dzienną wycenę funduszu, zarówno zakup, jak i umorzenie JU może odbywać się każdego dnia roboczego. Przyłączenie się lub rezygnacja z inwestycji w FIZ jest obwarowane większymi restrykcjami. Emisje certyfikatów inwestycyjnych odbywają się w statutowo określonym czasie i są poprzedzone zapisami. Sam przydział wspomnianych tytułów uczestnictwa odbywa się po zakończeniu ściśle określonego terminu subskrypcji. Wystąpienie z funduszu poprzez umorzenie certyfikatów inwestycyjnych jest możliwe jedynie w terminach

określonych na mocy zapisów statutowych, po wartości aktywów netto przypadających na CI w dniu wykupu. Jednakże dopuszczenie CI FIZ do obrotu na rynku publicznym sprawia, że teoretycznie ich płynność staje się porównywalna do JU FIO.

Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych z maja 2004 roku wyróżnia cztery typy FIZ, z uwagi na charakter zawieranych przez nie lokat:

- rynku pieniężnego,
- portfelowe,
- aktywów niepublicznych,
- sekurytyzacyjne oraz
- nieruchomości,

przy czym jedynie ostatnie dwa typy mogą być tworzone wyłącznie jako FIZ.

Fundusze Inwestycyjne Zamknięte są bardzo młodą częścią polskiego sektora finansowego. Pierwszy z nich rozpoczął działalność niespełna osiem lat temu i był to SKARBIEC FIZ (data rejestracji: 17 września 2001 roku). Według danych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) na koniec grudnia 2008 roku funkcjonowało 174 zarejestrowanych FIZ, z czego zaledwie 47 było notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW). Za główną przyczynę takiego stanu rzeczy można uważać charakter/ rodzaj tworzonych funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Większość z nich jest funduszami dedykowanymi zamożnym inwestorom indywidualnym, zaś ich strategia inwestycyjna opiera się na lokowaniu środków w aktywa niepubliczne, będące często udziałami/akcjami spółek należących do danego przedsiębiorcy.

Celem niniejszego opracowania jest pokazanie, na czym polega paradoks funduszy inwestycyjnych zamkniętych notowanych na giełdach. Mianowicie chodzi o zjawisko związane z kształtowaniem się wysokości rynkowej ceny zakupu certyfikatów inwestycyjnych i wartości netto bazowych aktywów (WAN) przypadających na CI w dniu wykupu certyfikatów przez FIZ. Opracowanie niniejsze odnosi się również do sytuacji na polskim rynku giełdowym, gdzie obecnie<sup>1</sup> notowanych jest 51 certyfikatów inwestycyjnych FIZ.

Paradoks FIZ generalnie polega na innej cenie publicznie oferowanego certyfikatu inwestycyjnego niż wynikałoby to z wartości aktywów netto nań przypadającej. W literaturze opisana sytuacja powszechnie uważana jest za jedno z kluczowych zagadnień podważających hipotezę efektywności rynku (EFH). Według wspomnianej hipotezy cena papierów wartościowych całkowicie odzwierciedla wszystkie dostępne informacje, które dotyczą ich bezpośrednio, bądź mogą mieć na nie pośredni wpływ, a WAN niewątpliwie do takich danych należy. Dyskonto występujące w cenie sprzedaży publicznie oferowanych certyfikatów inwestycyj-

<sup>1</sup> www.gpw.pl, 29 września 2009 r.

nych FIZ zaobserwowano praktycznie na wszystkich giełdach, gdzie papiery owych podmiotów są notowane. Wielu naukowców, zajmujących się badaniem hipotezy efektywności rynku, podejmowało próby wyjaśnienia paradoksu FIZ w ramach hipotezy. Jednakże do tej pory nie znaleziono jednoznacznego ekonomicznego uzasadnienia występowania tego zjawiska. W związku z tym coraz częściej paradoks objaśniany jest psychologicznymi aspektami zachowań inwestorów.

## 2. Hipoteza efektywności rynku

Hipoteza rynku efektywnego powstała na początku XX wieku. Autorem EFH w pierwotnej wersji był Louis Bachelier, który przedstawił ją w swojej pracy doktorskiej z 1900 roku; wówczas nie spotkała się ona ze zrozumieniem ze strony środowiska naukowego i popadła niemalże w zapomnienie. Dopiero lata 60. ubiegłego stulecia przyniosły ponowny rozwój badań nad zagadnieniem.

Hipoteza efektywności rynku jest nieodłącznie związana z funkcjonowaniem giełd. Sformułowana w zmodyfikowanej postaci w latach 70. przez Eugene Fama, EFH zakłada, że w każdej chwili cena rynkowa danego papieru wartościowego jest wynikiem popytu i podaży, których poziomy w pełni odzwierciedlają wszelkie dostępne informacje mogące mieć wpływ na jego cenę. Współcześnie w literaturze przedmiotu wyróżnia się za Fama<sup>2</sup> trzy postaci hipotezy:

- 1) słabą;
- 2) semimocną oraz
- 3) mocną,

w zależności od rodzaju i zakresu informacji, które mają wpływ na wartość rynkową danego papieru. W niniejszym opracowaniu skupiono się na mocnej wersji hipotezy, opartej na poglądzie, że wszelkie dostępne dane, zarówno historyczne, jak prognostyczne, znajdują bezpośrednie odzwierciedlenie w cenach papierów wartościowych. Informacje te mają charakter i fundamentalny, i techniczny, uwzględniają także przewidywania co do nieformalnych zachowań inwestorów giełdowych wynikających z aspektów psychologicznych.

Hipoteza sformułowana przez Fama zawiera wiele reguł *ceteris paribus*, bez których jej funkcjonowanie nie byłoby możliwe. Za nieodzowne warunki występowania efektywności rynku uważa się następujące reguły:

- na rynku funkcjonuje nieskończona liczba inwestorów, którzy podejmują decyzje w sposób niezależny i umożliwiający zmaksymalizowanie zysku, w jednakowym horyzoncie inwestycyjnym,

<sup>2</sup> E. F. Fama, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, „Journal of Finance”, Nr 25 (2) 1970, s. 383–417.

- wszyscy uczestnicy rynku mają takie same oczekiwania w zakresie zmiany cen papierów oraz jednakową oczekiwaną stopę zwrotu,
- z uwagi na nieskończoną liczbę graczy, zachowanie jednego z nich nie jest w stanie zmodyfikować ceny danego papieru wartościowego,
- inwestorzy otrzymują wszelkie informacje nieodpłatnie i jednocześnie niezwłocznie po ich powstaniu je wykorzystują,
- brak występowania kosztów transakcyjnych.

Hipoteza efektywności rynku była wielokrotnie weryfikowana pod kątem uniwersalności dla walorów notowanych na giełdach, a także dla papierów wartościowych emitowanych przez FIZ. Prace naukowe prowadzone w związku ze sprawdzalnością dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych w większości nie przynoszą pozytywnych wyników weryfikacji EFH.

### 3. Paradoks Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych

Ceny walorów emitowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte notowane na giełdach papierów wartościowych wykazują się znacznym dyskontem w stosunku do wartości netto aktywów bazowych wchodzących w skład ich portfeli. W USA do 1990 roku negatywna różnica w wartości rynkowej papierów wartościowych FIZ oscylowała w przedziale 10–20%<sup>3</sup>. Różnica między ceną notowanego papieru a wartością aktywów netto na niego przypadających jest określana mianem paradoksu funduszy inwestycyjnych zamkniętych i stanowi jeden z najbardziej frapujących problemów zwolenników hipotezy efektywności rynku, bowiem do tej pory nie znaleziono naukowego wytłumaczenia, które w pełni objaśniałoby to zjawisko. Paradoks funduszy inwestycyjnych zamkniętych jest szczególnie badany w krajach wysoko rozwiniętych (USA, Francja), jednakże występują również opracowania weryfikujące jego występowanie w gospodarkach krajów wschodzących (np. Chin).

Zagadka FIZ zbudowana jest z pięciu elementów<sup>4</sup>:

- 1) papiery wartościowe FIZ podczas pierwszego notowania na giełdzie są sprzedawane z premią w wysokości do około 10% zgromadzonych aktywów. Sytuacja taka trwa najczęściej do momentu zakupu aktywów, określonych w polityce inwestycyjnej<sup>5</sup>;

<sup>3</sup> Ch. Lee, A. Schleifer, R. Thaler, Investor Sentiment and The Closed-End Fund Puzzle, National Bureau of Economic Research Working Papers Series, 1990, s. 3.

<sup>4</sup> K. Weiss, The post-offering price performance of closed-end funds, „Financial Management”, Financial Management Association International, Vol. 18, Nr 3, 1989, s. 57–67.

<sup>5</sup> J. W. Peavy, Returns on initial public offerings of closed-end funds, Review of Financial Studies, wyd. 3, 1990, s. 695–708.



- 2) przeciętnie po czterech miesiącach premia zanika, a walory FIZ są sprzedawane z dyskontem, sięgającym średnio również około 10%;
- 3) dyskonta w notowaniach papierów wartościowych FIZ wykazują znaczne fluktuacje w swojej wysokości oraz w stosunku do wartości aktywów netto w nich zgromadzonych<sup>6</sup>;
- 4) zmienność cen walorów FIZ jest większa niż zmiany wartości aktywów netto przypadających na jednostkę udziału w funduszu<sup>7</sup>;
- 5) w końcu życia FIZ, który w USA oprócz likwidacji może zostać przekształcony w fundusz inwestycyjny otwarty, dyskonta w cenie walorów w stosunku do WAN ulegają znacznemu obniżeniu<sup>8</sup>.

Standardowo występowanie paradoksu FIZ jest w części tłumaczone trzema argumentami posiadającymi uzasadnienie czysto ekonomiczne. Należą do nich:

- 1) koszty agencyjne;
- 2) opodatkowanie zysków kapitałowych oraz
- 3) ograniczona płynność aktywów bazowych<sup>9</sup>.

### 3.1. Koszty agencyjne

Koszty agencyjne związane są ze wszystkimi opłatami, jakie fundusz musi ponieść z tytułu swojego funkcjonowania. Przypuszczenie, że mogą one być ekskluzywnym czynnikiem powstawania dyskonta między rynkową ceną papieru wartościowego FIZ a jego WAN, jest nieuzasadnione z uwagi na kilka faktów. Po pierwsze koszty agencyjne stanowią zwyczajowo określony stały procent wartości aktywów funduszu. Nie zmieniają się one tak bardzo jak dyskonto określone paradoksem FIZ, co znajduje potwierdzenie w słabej korelacji występującej między nimi<sup>10</sup>. Ponadto podczas IPO, w większości przypadków FIZ notowanych na giełdach w USA, CI są sprzedawane z premią w stosunku do wartości aktywów bazowych (wynoszącą standardowo około 10%)<sup>11</sup>. Premia utrzymuje się w pierwszych miesiącach funkcjonowania, najczęściej od momentu zakończenia subskrypcji do czasu zakupu aktywów bazowych. Jeśli koszty agencyjne byłyby w pełni odpowiedzialne za

<sup>6</sup> R. Thompson, The information content of discounts and premiums on closed end funds, „Journal of Financial Economics”, wyd. 6, 1978, s. 151–186.

<sup>7</sup> J. Pontiff, Excess volatility and closed-end funds, „American Economic Review”, Nr 87, 1997, s. 155–169.

<sup>8</sup> J. A. Brickley, J. S. Schallheim, Lifting the lid on closed-end investment companies: a case of abnormal returns, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, Nr 20, 1985, s. 107–118.

<sup>9</sup> B. Feker, E. Moez, L'énigme des Fonds Fermés entre la Finance Classique et la Finance Comportementale: Un Etat des Lieux, Social Science Research Network Working Papers Series, 2008, s. 6.

<sup>10</sup> Ch. Lee, A. Schleifer, R. Thaler, Investor Sentiment..., *op. cit.*, s. 4, tab. 9.

<sup>11</sup> K. Weiss, The post-offering price..., *op. cit.*, Vol. 18, Nr 3, 1989, s. 57–67.



dyskonto w cenie, to występowałyby ono zawsze, niezależnie od czasu, jaki minął od rozpoczęcia notowania papierów wartościowych FIZ na giełdzie.

W Polsce koszty agencyjne w głównej mierze można podzielić na dwie składowe: 1) koszty prowadzenia funduszu przez TFI oraz 2) koszty banku depozytariusza. Każdy fundusz inwestycyjny zamknięty posiada organ go reprezentujący, który ma osobowość prawną i musi działać jako spółka akcyjna. Funkcję tą pełnią Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI), które są odpowiedzialne za utworzenie oraz reprezentację funduszu, a często także za zarządzanie jego aktywami. Jednakże TFI nie jest ustawowo zobligowane do tej ostatniej czynności, może być ona powierzona spółce o charakterze działalności *stricte* związanym z zarządzaniem aktywami (ang. *asset management*).

Fundusze inwestycyjne zamknięte są zobligowane ustawowo do przechowywania aktywów w banku mającym zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie rejestru aktywów. Ów bank, depozytariusz, jest zobowiązany również do pełnienia jeszcze jednej, bardzo istotnej funkcji – weryfikowania dokonywanych przez FIZ wycen aktywów, zarówno pod względem poprawności, jak i zgodności ze statutem danego funduszu.

Szczegółowe rozbicie opłat ponoszonych przez FIZ jest przedstawione w tabeli 1. Została ona zbudowana na podstawie ankiety przeprowadzonej wśród czterech towarzystw funduszy inwestycyjnych największych pod względem liczby tworzonych FIZ: Copernicus TFI, Ipopema TFI, Forum TFI oraz Idea TFI. Łącznie reprezentowały one 87 FIZ ze 174 funkcjonujących na koniec grudnia 2008 roku. Wartości podane przez wyżej wymienione Towarzystwa zostały uśrednione.

Z tabeli 1 wynika, że początkowe koszty założenia przykładowego funduszu inwestycyjnego zamkniętego (zanim zostanie on zarejestrowany), o docelowej wartości zgromadzonych aktywów w wysokości 100 mln PLN, notowanego na giełdzie, wynoszą około 92 000 PLN. Połowę tej wartości stanowią opłaty związane z upublicznieniem emisji (uiszczane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych oraz GPW). Drugie 46 000 PLN ponoszone jest na obsługę prawną (utworzenie statutu, warunków emisji, memorandum informacyjnego, prospektu emisyjnego oraz innych aktów notarialnych), złożenie wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego, dokonanie pierwszej wyceny zgromadzonych podczas zapisów aktywów, a także dopełnienie obowiązków informacyjnych związanych z ogłoszeniem w Monitorze Polskim. Łączny koszt utworzenia FIZ stanowi przeciętnie 0,01% zakładanej wartości aktywów na poziomie 100 mln PLN. W tym momencie warto wspomnieć, że w zależności od statutu danego funduszu, opłaty te mogą być ponoszone zarówno przez TFI, jak i FIZ. W związku z tym wyżej wymienione koszty nie zawsze są odpowiedzialne za występowanie dyskonta, nawet w tak niewielkim zakresie jak setna procenta WAN. Znacznie bardziej istotne są wydatki ponoszone

przez FIZ po jego rejestracji. Na roczne stałe koszty funkcjonowania funduszu inwestycyjnego zamkniętego składają się opłaty związane z dokonywaniem wycen aktywów funduszu (przynajmniej raz na kwartał), prowadzeniem rejestru aktywów oraz przeprowadzaniem kontroli wycen (koszty banku depozytariusza), a także ponoszone na księgowość funduszu, audyty, obowiązki oraz koszty KDPW i GPW, w łącznej wartości 155 000 PLN.

**Tabela 1. Koszty ponoszone przez FIZ w rozbiciu na poszczególne składowe**

Typ opłaty (dla FIZ o wartości aktywów 100 mln PLN)	Wysokość opłaty
Koszty utworzenia FIZ	92 000
Obsługa prawna (statut, warunki emisji, memorandum, prospekt emisyjny, akty notarialne)	46 000
Wniosek KNF	
Wycena aktywów w momencie wniesienia do FIZ	
Obowiązek informacyjny (monitor polski)	
Koszty KDPW, GPW	46 000
Roczne stałe koszty funkcjonowania	155 000
Depozytariusz (prowadzenie rejestru wyceny aktywów, kontrola wyceny aktywów)	50 000
Wycena funduszy	10 000
Audyt funduszu, księgowość	50 000
Obowiązki informacyjne, sprawozdania finansowe	25 000
Koszty KDPW i GPW	20 000
Opłata za zarządzanie	200 000
Całkowity koszt roczny funkcjonowania FIZ + utworzenie	447 000
Całkowity koszt roczny funkcjonowania FIZ + utworzenie w %	0,447%

Źródło: opracowanie własne według ankiety przeprowadzonej wśród czterech czołowych TFI pod względem przechowywanej wartości aktywów funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce.

Jednakże najważniejsza, ukazana w osobnym wierszu tabeli 1, jest opłata za zarządzanie aktywami FIZ. Jest ona w znacznej mierze negocjowalna, w zależności od charakteru aktywów i poziomu faktycznej możliwości aktywnego zarządzania aktywami (opłata jest znacznie niższa przy FIZ aktywów niepublicznych). Przeciętnie koszty zarządzania aktywami FIZ wynoszą 0,2% wartości aktywów, przy czym dla FIZ AN przeciętna cena za zarządzanie kształtuje się na poziomie 0,1%.

Podsumowując, w Polsce koszty założenia i funkcjonowania funduszu inwestycyjnego zamkniętego, którego certyfikaty inwestycyjne dopuszczone są do publicznego obrotu, wynoszą łącznie około 0,5% wartości jego aktywów. W związku

z tym, nie jest możliwe, aby były one w pełni odpowiedzialne za generowanie paradoksu FIZ.

### 3.2. Obciążenia podatkowe

Wartość aktywów netto, przypadająca na certyfikat inwestycyjny funduszu inwestycyjnego zamkniętego, nie uwzględnia obciążeń podatkowych, jakimi w wielu krajach obarczone są zyski kapitałowe. Stanowią one czystą wartość, o którą przychód z realizacji inwestycji jest pomniejszany w momencie zbycia/wykupu CI. W Polsce dochody kapitałowe zostały opodatkowane od 1 grudnia 2001 roku stawką wynoszącą 19%, dotyczącą również zysków osiągniętych z tytułu wyjścia z inwestycji w FIZ.

Występowanie tego typu transakcji mogłoby częściowo objaśniać dyskonto między rynkową ceną walorów FIZ a WAN na nie przypadającą. Jednakże, o ile podatki od zysków kapitałowych przemawiają za pojawianiem dyskonta, to nie można uważać ich za główną przyczynę występowania paradoksu FIZ. Dzieje się tak z uwagi na złożoność paradoksu, którego jeden z elementów traktuje o fluktuacjach rynkowej wartości certyfikatów w stosunku do wartości aktywów netto w różnych fazach cyklu życia funduszu inwestycyjnego zamkniętego, od jego momentu zarejestrowania, i IPO, kiedy walory są zwyczajowo notowane z premią, poprzez jego „dojrzałość”, kiedy co do zasady walory cechuje około 20% dyskonto (jednakże okresowo również i premie), do okresu schyłkowego i jego likwidacji, kiedy CI notowane są zasadniczo z premią lub niewielkim dyskontem. Dodatkowym argumentem przemawiającym za niedoskonałością objaśniania paradoksu FIZ wyłącznie poprzez istnienie podatku od zysków kapitałowych jest przypadek Chin, w których wspomniane obciążenie nie występuje, zaś paradoks funduszy inwestycyjnych zamkniętych tak<sup>12</sup>.

### 3.3. Płynność aktywów

W literaturze amerykańskiej aspekt wpływu płynności aktywów zgromadzonych w funduszu inwestycyjnym zamkniętym na występowanie paradoksu FIZ ma dwa wymiary. Pierwszy z nich dotyczy FIZ inwestujących w walory o ograniczonych prawach zbytu. Tego typu aktywa, z uwagi na swoje ograniczenia, nie mają takiej samej wartości rynkowej, jak walory o nieograniczonym prawie zbytu. Jednakże warto zauważyć, że niepłynne aktywa są wyceniane za pomocą wartości godziwej, której kalkulacja dla poszczególnych klas aktywów jest wyraźnie określona w dostępnej dla inwestora informacji. Mimo to istnieje zależność między ceną

<sup>12</sup> G. Chen, O. Rui, Y. Xu, Understanding the Closed-end Fund Puzzle from the Chinese Experience, Working Paper, School of Management, The University of Texas at Dallas, kwiecień 2004 r., s. 9.

rynkową waloru wyemitowanego przez FIZ a płynnością aktywów znajdujących się w jego portfelu. Wy tłumaczeniem takiego stanu rzeczy może być niepewność inwestorów co do poprawności przyjmowanej metody, a tym samej wyceny aktywów o niskiej płynności.

Drugi wymiar aspektu płynności aktywów w paradoksie funduszy inwestycyjnych zamkniętych dotyczy wyceny aktywów na podstawie ich jednostkowej wartości, która nie jest prawidłowa w momencie, gdy FIZ posiada znaczne pakiety danych walorów w swoim portfelu. Wówczas na przykład likwidacja funduszu powiązana by była ze wzmożoną podażą, a tym samym spadkiem ceny rynkowej certyfikatu inwestycyjnego. Również i ten argument nie może w pełni wyjaśnić występowania zagadki funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których papiery wartościowe podczas likwidacji zazwyczaj są sprzedawane z premią.

W Polsce inwestorzy giełdowi niechętnie lokują środki w certyfikaty inwestycyjne FIZ. Przeciętnie podczas sesji giełdowej wolumen obrotu nie przekracza 100 sztuk i dotyczy zaledwie kilku certyfikatów inwestycyjnych (są to głównie papiery wartościowe FIZ, utworzonych przez Investors TFI, Opera TFI, BZ WBK AIB TFI, KBC TFI, czy BPH TFI). Tabela 2 pokazuje, jak 16 kwietnia 2009 roku kształtowało się dyskonto między wartością poszczególnych certyfikatów FIZ a ich wyceną (na koniec marca, bądź kwietnia, w zależności od przyjętego okresu wyceny).

Przeciętne dyskonto występujące między ceną certyfikatu inwestycyjnego a WAN/CI wynosi 9% (na 17 kwietnia 2009 roku), a wartość dyskonta waha się od 48,23% do premii w wysokości 28,65%. Wartość obciążeń podatkowych (19%) łącznie z kosztami funkcjonowania FIZ (około 0,5%) wynosi 19,5%. Tak więc również na polskim gruncie wyjaśnienie paradoksu nie jest możliwe na podstawie analizy szeroko rozumianych kosztów inwestycji w CI.

**Tabela 2. Dyskonto między poziomem ceny a wyceną poszczególnych CI FIZ**

Fundusz inwestycyjny zamknięty	CI aktywne w obrocie (T/N)	Wartość (PLN)	Kurs odniesienia na dzień 17 kwietnia 2009 roku	Dyskonto w % na 17 kwietnia 2009 roku	Data rejestracji	Okres działania do kursu odniesienia	Paradoks cz. a i b
BPH FIZ Sektora Nieruchomości	T	142,16	73,59	-48,23	3 VIII 2005	< 3 lata	t
SECUS I FIZ	T	1229,07	675,00	-45,08	29 XI 2006	< 2 lata	t
BPH FIZ Sektora Nieruchomości	2T	101,15	60,00	-40,68	21 VII 2008	9 mcy	t
Arka BZ WBK FRN	T	169,75	101,05	-40,47	9 VII 2004	< 4 lata	t

## cd. tabeli 2

Fundusz inwestycyjny zamknięty	CI aktywne w obrocie (T/N)	Wartość (PLN)	Kurs odniesienia na dzień 17 kwietnia 2009 roku	Dyskonto w % na 17 kwietnia 2009 roku	Data rejestracji	Okres działania do kursu odniesienia	Paradoks cz. a i b
Skarbiec Rynku Nieruchomości FIZ	T	1 613,23	1 000,00	-38,01	3 XI 2004	< 4 lata	t
Investor Leveraged Buy Out FIZ AN	T	1 164,25	873,95	-24,93	11 X 2007	< 2 lata	t
Arka BZ WBK FRN 2 FIZ	T	99,97	77,5	-22,48	14 VII 2008	9 mcy	n
KBC Index Światowych Nieruchomości	T	84,35	71,00	-15,83	8 IX 2006	< 2 lata	t
Opera Terra FIZ	T	995,83	865,10	-13,13	28 VIII 2008	8 mcy	t
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	1T	147,14	133,00	-9,61	18 VI 2004	< 4 lata	t
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	5T	105,13	97,90	-6,88	17 V 2006	< 2 lata	t
Investor CEE FIZ	T	656,26	620,00	-5,53	19 VI 2007	22 mce	t
Investor Gold FIZ	T	1 460,94	1 390,00	-4,86	6 X 2006	< 2 lata	t
Inwestor FIZ	T	2 228,21	2 125,00	-4,63	21 IX 2005	< 3 lata	t
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	6T	103,87	99,11	-4,58	19 IX 2006	< 2 lata	t
BPH FIZ Dochodowych Surowców	T	99,66	95,11	-4,57	31 VII 2006	< 2 lata	t
PKO/CS Bezpieczna Lokata 1 FIZ	T	99,43	95,91	-3,54	25 X 2006	< 2 lata	t
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	4T	100,49	99,29	-1,19	22 II 2006	< 3 lata	t
Opera 3 gr	T	360,57	362,00	0,40	10 V 2007	< 2 lata	n
Arka BZ WBK CEE FIZ	T	52,17	52,96	1,51	29 V 2008	11 mcy	t
BPH FIZ Korzystnego Kursu	T	118,31	124,16	4,94	17 XII 2002	< 6 lat	n
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	2T	126,02	135,00	7,13	14 III 2005	< 3 lata	n
BPH FIZ Bezpieczna Inwestycja	3T	101,92	113,94	11,79	9 XII 2005	< 3 lata	n

cd. tabeli 2

Fundusz inwestycyjny zamknięty	CI aktywne w obrocie (T/N)	Wartość (PLN)	Kurs odniesienia na dzień 17 kwietnia 2009 roku	Dyskonto w % na 17 kwietnia 2009 roku	Data rejestracji	Okres działania do kursu odniesienia	Paradoks cz. a i b
KBC Plus FIZ	T	88,57	108,00	21,94	7 VI 2006	22 mce	n
KBC Indeks Nieruchomości II FIZ	T	80,84	100,00	23,70	2 XI 2005	< 3 lata	n
KBC Dalekowschodni FIZ	T	87,06	112,00	28,65	29 I 2007	< 2 lata	n

Źródło: opracowanie własne.

Największymi dyskontami charakteryzują się fundusze inwestycyjne zamknięte sektora nieruchomości, gdzie wartość aktywów jest około 40% wyższa niż cena, po której można nabyć ich CI. Jest to spowodowane w głównej mierze obecną dekonjunkcją oraz spowolnieniem widocznym szczególnie na rynku nieruchomości i wątpliwościami w zakresie poprawności dokonywanych wycen (pomimo że ich metodologia podlega weryfikacji przez KNF oraz bank depozytariusza). Ponadto dyskonto dotyczy również Skarbca Rynku Nieruchomości FIZ, który zgodnie ze swoją polityką inwestycyjną lokuje środki jedynie w walory spółek deweloperskich i z branży budowlanej, notowanych na GPW, czyli w tym przypadku wycena aktywów funduszu jest ustalana wprost przez rynek i inwestorów.

Paradoks FIZ występuje zatem także na rynku polskim. Dyskonta/premie w cenie certyfikatów inwestycyjnych FIZ są obecne niemalże od początku notowania pierwszego FIZ na GPW. Jednakże, czy racjonalne rozwiązania zagadki, tj. czy koszty agencyjne, opodatkowanie zysków kapitałowych bądź problemy z wyceną aktywów bazowych są wystarczające, aby w pełni wyjaśnić zjawisko? Udzielenie odpowiedzi na to pytanie wymagałoby zbudowania i przetestowania modelu ekonometrycznego, który umożliwiłby oszacowanie siły wpływu oraz zależności poszczególnych czynników na wartość dyskonta między rynkową ceną certyfikatów inwestycyjnych a wartością aktywów netto FIZ.

#### 4. Finanse behawioralne, a wyjaśnienie paradoksu FIZ

Przedstawione powyżej racjonalne wytłumaczenia występowania paradoksu FIZ nie są wystarczające, by w pełni wyjaśnić cztery elementy jego budowy. Alternatywne wyjaśnienie zagadki związanej z FIZ jest budowane na podstawie behawioralnej teorii finansów.

Pierwszym możliwym wyjaśnieniem paradoksu FIZ jest hipoteza sentymentów. Jej występowanie zostało poruszone między innymi przez De Long'a, Schleiffer'a, Summers'a i Waldmann'a (Noise Trader Risk in Financial Markets, „Journal of Political Economy”, sierpień 1990 r.), Shiller'a (From efficient markets theory to behavioural finance, „Journal of Economic Perspectives”, 17(1), 2003), czy Neal'a i Wheatley'a (Do measures of investor sentiment predict returns?, „Journal of Finance and Quantitative Analysis”, 33, 1998). Podnoszą oni kwestię wpływu inwestorów nieracjonalnych, podejmujących decyzje zakupu/sprzedazy papierów wartościowych, wykorzystując informacje nie zawsze sprawdzone i nie mające bezpośredniego wpływu na walor danej spółki. Są to tak zwani *noise traders*, ich horyzont inwestycyjny jest bardzo krótki, a zachowania cechują się stochastycznością i nie są możliwe do przewidzenia przez inwestorów racjonalnych (instytucjonalnych). Zachowanie nieracjonalnych inwestorów zależy w głównej mierze od ich poglądów związanych z możliwościami obrotu danym papierem wartościowym, nie zaś od wartości aktywów bazowych. Decyzje *noise traders* są podejmowane na fali sentymentu do aktywa, bądź sytuacji ekonomicznej w danym momencie. optymizm inwestorów jest odpowiedzialny za dodatnie odchylenia ceny rynkowej od WAN, przypadającej na walor, zaś pesymizm – na wysokość dyskonta. W tym aspekcie sentyment inwestorów jest traktowany zbiorowo<sup>13</sup>. Dodatkowym argumentem przemawiającym za behawioralnym wytłumaczeniem paradoksu FIZ są badania przeprowadzone na walorach emitowanych przez rządy państw<sup>14</sup>. Ich wycena jest również wynikiową generalnego sentymentu (optymizmu lub pesymizmu) panującego wśród inwestorów zarówno zagranicznych, jak i lokalnych, a nie faktycznej sytuacji gospodarczej danego kraju.

Kolejnym elementem świadczącym za słusznością behawioralnej hipotezy sentymentalnej są przeprowadzone analizy, z których wynika, że większość walorów FIZ jest kupowanych przez inwestorów indywidualnych<sup>15</sup>. Dlatego też indywidualne zachowanie inwestorów nieracjonalnych powinno wpływać w ten sam sposób na ceny innych papierów wartościowych, które konstruują ich portfele, w szczególności na giełdach o małej kapitalizacji. W sytuacji, kiedy zarówno papiery wartościowe spółek wchodzących w skład portfela FIZ, jak i same certyfikaty inwestycyjne podlegają jednakowemu sentymentowi inwestorów nieprofesjonal-

<sup>13</sup> M. Baker, J. Stein, Market Liquidity as a Sentiment Indicator, „Journal of Financial Markets”, Nr 7, 2004, s. 271–299.

<sup>14</sup> J. Bodurtha, K. Dong-Soon, L. Charles, Closed-End Country Funds and U.S. Market Sentiment, „Review of Financial Studies”, Oxford Journals, Oxford University Press, wyd. 8, Nr 3, jesień 1995 r., s. 879–918.

<sup>15</sup> Ch. Lee, A. Schleifer, R. Thaler, Investor Sentiment..., *op. cit.*, s. 9.



nych, z uwagi na brak możliwości dywersyfikacji ryzyka wynikającego z takiego zachowania, jest ono uwzględniane w cenie CI.

Kwestią, jaką warto poruszyć przy wyjaśnianiu paradoksu FIZ, jest możliwość arbitrażu między posiadanymi certyfikatami inwestycyjnymi, a aktywami wchodzącymi w skład portfela funduszu. Inwestor ma możliwość zakupu certyfikatów inwestycyjnych z dyskontem i zastosować krótką sprzedaż aktywów „bazowych” FIZ, przy czym zysk generowany przez certyfikaty powinien w pełni wystarczyć na koszty poniesione przez inwestora z tytułu zajęcia krótkiej pozycji. Jednakże w praktyce arbitraż nie jest tak prosty do wykonania. Problem leży w ciągłym monitorowaniu składu portfela aktywów FIZ i niemalże natychmiastowym odwzorowywaniu zmiany we własnym portfelu. Ponadto inwestor nie powinien nigdy mieć obowiązku zlikwidowania swojej pozycji w określonym czasie, co w przypadku FIZ byłoby obligatoryjne. Wówczas, jeśli w momencie zamknięcia transakcji wartość dyskonta byłaby większa od wartości początkowej, inwestor poniósłby stratę. Arbitraż mógłby być realizowany oczywiście w prostszy sposób: poprzez zakup certyfikatu na giełdzie z dyskontem i jego sprzedaż w dniu wykupu po cenie równej WAN przypadającej na certyfikat inwestycyjny. I znów w praktyce nie spotyka się zbyt często takich transakcji, w głównej mierze wynika to z braku zaufania inwestorów co do realnej wartości/ poprawności wyceny aktywów FIZ. W przypadku, gdyby arbitraż był realizowany w warunkach rynku efektywnego, doszłoby do wyrównania dyskont/premii z WAN.

## 5. Podsumowanie

Przedstawione powyżej rozważania opisują występowanie paradoksu FIZ również w Polsce. Badania prowadzone nad wyjaśnieniem zagadki nurtują naukowców od wielu lat. Jednakże do tej pory badaczom hipotezy efektywności rynku nie udało się jednoznacznie wytłumaczyć tego zjawiska. Paradoks FIZ ze wszystkimi elementami, jakie go cechują, pozostaje nadal nie objaśniony przez tradycyjne teorie finansów. Cena, po której CI notowanych publicznie FIZ są przedmiotem obrotu, nie odzwierciedla obiektywnych informacji posiadanych przez inwestorów na temat aktywów netto wchodzących w skład ich portfela.

W Polsce, pomimo stosunkowo młodego rynku giełdowego, gdzie certyfikaty inwestycyjne FIZ notowane są zaledwie od kilku lat, również można stwierdzić występowanie paradoksu FIZ. Co prawda nie jest możliwe zidentyfikowanie wszystkich czterech elementów z przyczyn obiektywnych – żaden z giełdowych funduszy inwestycyjnych zamkniętych nie został jeszcze zlikwidowany<sup>16</sup>. Jednakże

<sup>16</sup> Według danych KNF na koniec 2008 roku.



w pierwszych trzech aspektach, w przeważającej liczbie FIZ, zagadka dyskonta w cenach certyfikatów inwestycyjnych FIZ jest identyfikowalna. Objasnienie paradoksu funduszy inwestycyjnych zamkniętych przez przesłanki czysto ekonomiczne nie jest możliwe również w polskich warunkach.

Z punktu widzenia inwestorów giełdowych istnieje duże pole do uzyskania zysków z arbitrażu pomiędzy wartością certyfikatu uzyskiwaną na rynku a ceną wykupu papieru wartościowego przez fundusz. Tak więc w uzasadnionych przypadkach spekulacja na certyfikatach inwestycyjnych FIZ może przynieść ponadprzeciętne stopy zwrotu, jednakże faktyczne ich uzyskanie zależy od wyczucia inwestora i umiejętności właściwej oceny sytuacji na rynku.

## 6. Bibliografia

### Artykuły prasowe i okolicznościowe:

1. Baker M., Stein J., Market Liquidity as a Sentiment Indicator, „Journal of Financial Markets”, University of California, Nr 7, 2004.
2. Bodurtha J., Dong-Soon K., Charles L., Closed-End Country Funds and U.S. Market Sentiment, „Review of Financial Studies”, Oxford Journals, Oxford University Press, wyd. 8, Nr 3, jesień 1995 r.
3. Brickley J. A., Schallheim J. S., Lifting the lid on closed-end investment companies: a case of abnormal returns, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, University of Washington, Nr 20, 1985.
4. Chen, G. Rui O., Xu Y., Understanding the Closed-end Fund Puzzle from the Chinese Experience, Working Paper, School of Management, The University of Texas at Dallas, kwiecień 2004 r.
5. Fama E. F., Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, „Journal of Finance”, Nr 25 (2), 1970.
6. Feker, B. Moez E., L'énigme des Fonds Fermés entre la Finance Classique et la Finance Comportementale: Un Etat des Lieux, Social Science Research Network Working Papers Series, 2008.
7. Lee Ch., Schleifer A., Thaler R., Investor Sentiment and The Closed-End Fund Puzzle, National Bureau of Economic Research Working Papers Series, 1990.
8. Neal R., Wheatley S., Do measures of investor sentiment predict returns?, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, Cambridge Journals, Cambridge University Press, Nr 33, 1998.
9. Peavy J. W., Returns on initial public offerings of closed-end funds, „Review of Financial Studies”, wyd. 3, 1990.
10. Pontiff J., Excess volatility and closed-end funds, „American Economic Review”, American Economic Association, Nr 87, 1997.

11. Shiller R. J., From efficient markets theory to behavioural finance, „Journal of Economic Perspectives”, American Economic Association, wyd. 17(1), 2003.
12. Thompson R., The information content of discounts and premiums on closed end funds, „Journal of Financial Economics”, wyd. 6, 1978.
13. Weiss K., The post-offering price performance of closed-end funds, „Financial Management”, Financial Management Association International, Vol. 18, Nr 3, 1989.

**Strony internetowe:**

1. [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl), 29 września 2009 r.
2. [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl), 29 grudnia 2008 r.

## Nowoczesne rozwiązania bankowe wspomagające procesy zarządzania środkami finansowymi w przedsiębiorstwie

### 1. Wprowadzenie

Przedmiotem niniejszego artykułu jest opis i analiza funkcjonalności, a także prezentacja korzyści, jakie może przynieść zastosowanie wybranych produktów bankowych wspomagających proces zarządzania środkami finansowymi w przedsiębiorstwach – zarówno prywatnych, jak i publicznych. Spośród oferowanych obecnie na rynku polskim produktów autor wybrał dwa, które stanowią najnowszą, i chyba najciekawszą pod względem zaawansowania i funkcjonalności, ofertę.

Niniejsze opracowanie jest publikacją ekspercką. Powstało na podstawie siedmioletniego doświadczenia zawodowego autora przy rozwijaniu bankowych produktów *cash management* w trzech dużych bankach korporacyjnych.

### 2. System zarządzania depozytami

Jednym z najnowszych rozwiązań *cash management* na rynku polskim jest kompleksowy system wspomagający zarządzanie depozytami sądowymi. Sądy powszechne, choć znane przede wszystkim ze swojej działalności merytorycznej jako organy państwowe powołane do stosowania prawa w zakresie rozstrzygania sporów, funkcjonują również jako jednostki administracyjne, posiadające swoje budżety, środki finansowe, rachunki bankowe, realizujące i przyjmujące przelewy, czy dokonujące innych finansowych rozliczeń. W niniejszym artykule analizie będzie podlegać wyłącznie ta druga ich aktywność, a więc sądy będą traktowane jak przedsiębiorstwa.

Wraz z wejściem Rozporządzenia Ministerstwa Sprawiedliwości z dnia 11 stycznia 2008 r.<sup>1</sup> sądy zostały zobligowane do zmiany sposobu ewidencjonowania odsetek bankowych od sum depozytowych<sup>2</sup>. Sądy stanęły więc przed problemem związanym z prawidłową ewidencją tysięcy przechowywanych przez nie depozytów, rzetelnym wyliczaniem należnych interesantom odsetek (przy zmieniającym się nawet codziennie oprocentowaniu rachunku bankowego i zmiennych saldach depo-

<sup>1</sup> Por. Art. 18, ust. 4, Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia gospodarki finansowej i działalności inwestycyjnej sądów powszechnych, 11 stycznia 2008 r., Dz.U. Nr 11, poz. 69.

<sup>2</sup> Por K. Pachuta, W sądzie z depozytami może być jak w banku, „Gazeta Prawna” z 29 października 2008 r., s. E2.

zytów), czy prawidłowym naliczeniem, a czasem także odprowadzeniem podatku od dochodów kapitałowych. Dziś systemy wspomagające sądy w zarządzaniu depozytami oferuje kilka polskich banków. Zapewniają one prawidłową ewidencję depozytów poprzez wykorzystanie, dobrze znanego już na rynku, mechanizmu rachunków wirtualnych, które przypisane do depozytów mają odzwierciedlenie w systemach finansowo-księgowych sądów. Prawidłowa ewidencja depozytów jest następnie podstawą do kalkulacji odsetek, które wyliczone dla pojedynczego depozytu zależą od jego zmiennego salda i oprocentowania rachunku bankowego.

Zautomatyzowana ewidencja jest także podstawą do realizacji zleceń zamykania depozytów bądź wypłaty ich części. Zamknięcie bądź wypłata są równoznaczne z kalkulacją odsetek, a następnie ich przelewem na rachunek interesanta lub wystawieniem druku przekazu pocztowego. Ważne podkreślenia jest również to, że cała komunikacja pomiędzy klientem a bankiem odbywa się poprzez bezpieczne i przyjazne systemy bankowości elektronicznej. Sądy wykorzystujące już taki system doceniają go za możliwość automatyzacji pracochłonnych procesów księgowych, redukcję błędów, elastyczność rozwiązania, a także za ich integrację z systemami finansowo-księgowymi czy wydziałowymi.

## 2.1. Schemat systemu zarządzania depozytami

Pierwszą i najważniejszą cechą systemów wspomagających proces zarządzania depozytami jest ich identyfikacja płatności, opierająca się na mechanizmie rachunków wirtualnych. W tym systemie każdej sprawie, sygnaturze czy interesantowi jest przyporządkowywany unikalny numer rachunku wirtualnego, który staje się jego identyfikatorem. Numer ten pochodzi bezpośrednio z systemu finansowo-księgowego sądu. W sytuacji, gdy nie ma możliwości odgórnie przypisania tegoż rachunku do systemu, zostaje wprowadzony tzw. numer ogólny. Stanowi on podstawowy numer rachunku do wpłat depozytów i może być podany do wiadomości publicznej (umieszczone na tablicy ogłoszeniowej w budynku sądu, w nagłówkach pism, w Internecie).

Każda wpłata zrealizowana na rachunek wirtualny trafia do systemu bankowego i jest zapisywana w bazie danych wraz ze wszystkimi dodatkowymi danymi, niezbędnymi w dalszych procesach. System, posiadając niezbędne dane dotyczące depozytu (data wpływu, kwota, aktualne oprocentowanie rachunku bankowego), dokonuje kalkulacji odsetek. Co więcej, zgodnie z obowiązującymi przepisami mechanizm numerów rachunków wirtualnych zapewnia możliwość przechowywania wszystkich depozytów na jednym rachunku bankowym – zgodnie z wymogami prawa.

Oprócz ewidencji nowych depozytów, systemy bankowe mają również możliwość wczytania danych historycznych, aby proces ich ewidencji mógł być kompleksowy. W ten sposób sądy nie są zmuszone do prowadzenia odrębnych zapisów dla depozytów starych i nowych, co w znacznym stopniu ułatwia i przyspiesza ich pracę.

Prawidłowa ewidencja depozytów jest podstawą do prawidłowej kalkulacji odsetek. Bardzo ważną kwestią jest tutaj zachowanie zasady proporcjonalności – wyliczone dla pojedynczego depozytu odsetki powinny zależeć od jego zmieniającego się salda oraz czasu jego przechowywania na rachunku bankowym i muszą być wyliczone proporcjonalnie do całego salda wszystkich depozytów przechowywanych na rachunku bankowym. Z prawidłową kalkulacją odsetek powiązane jest bezpośrednio wyliczenie należnej kwoty podatku od dochodów kapitałowych – w zależności od potrzeb system bankowy jest w stanie odpowiednio skalkulować kwotę podatku, a także dokonać odpowiedniego przelewu do wskazanego urzędu skarbowego.

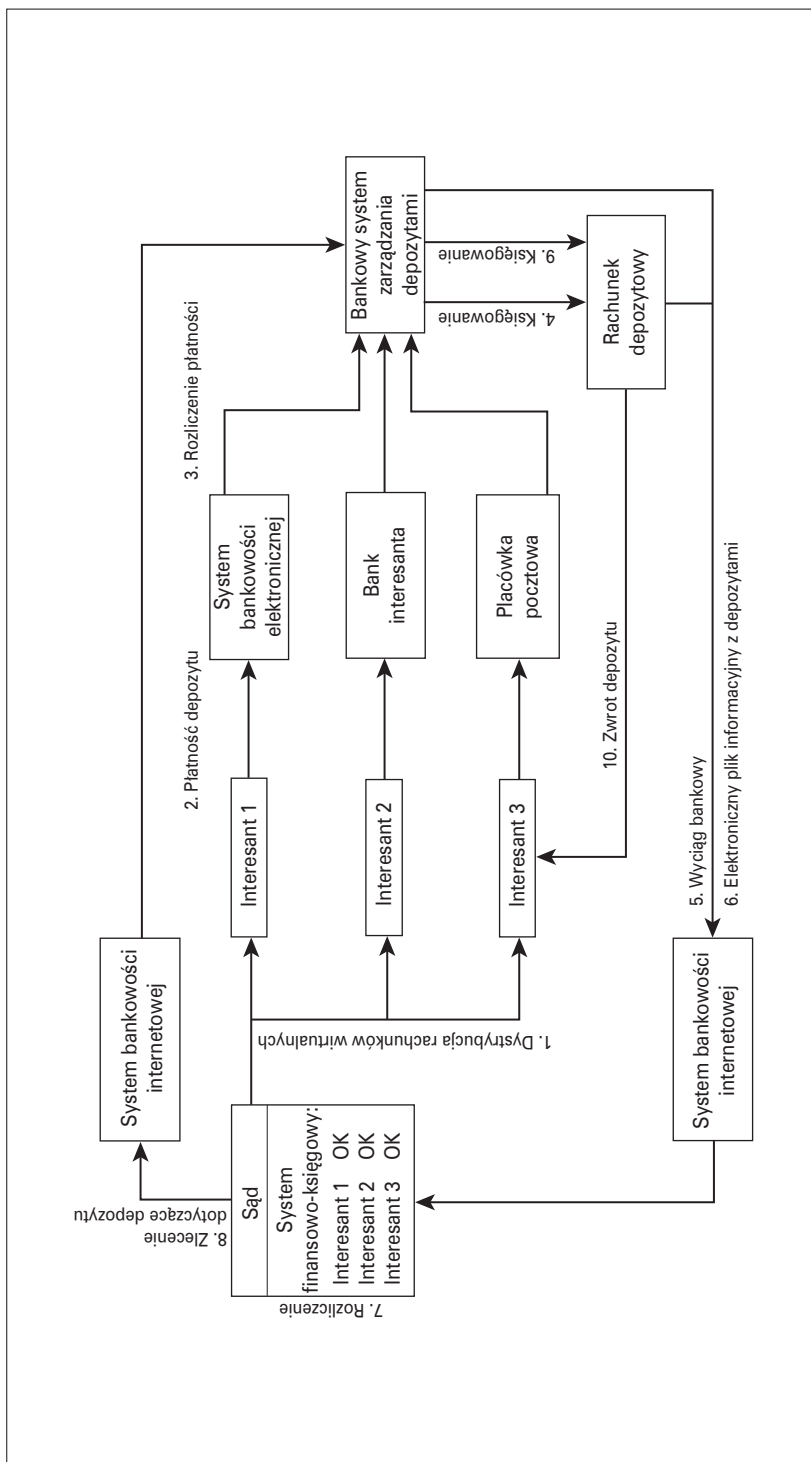
Odpowiednia ewidencja depozytów stanowi także podstawę do realizacji zleceń klienta. Pierwszym typem są zlecenia finansowe – komunikując się z bankiem poprzez systemy bankowości elektronicznej, sądy mają możliwość zamykania wskazanych depozytów bądź wypłaty środków z części kapitałowej (np. w przypadku konieczności opłacenia z depozytu specjalistycznych badań realizowanych w trakcie postępowania sądowego) lub odsetkowej (np. w przypadku konieczności okresowego odprowadzania odsetek od depozytów na konta dochodów Skarbu Państwa). Drugi typ to zlecenia niefinansowe – sąd ma możliwość zamiany przechowywanych w systemie numerów ewidencyjnych depozytów, aktualizacji systemu o kolejne porcje danych historycznych, czy przypisania w systemie nowych numerów depozytów dla zbiorczych transakcji dokonanych w jego kasach.

Bardzo ważną cechą działania usługi, która decyduje o wygodzie i szybkości rozwiązania, jest kompleksowa realizacja zleceń klienta – system bankowy najpierw weryfikuje ich poprawność (w celu uniknięcia sytuacji, w której sąd próbuje np. wypłacić z depozytu większą kwotę, niż jego aktualne saldo), kalkuluje odsetki, dokonuje przelewów na wskazane rachunki bankowe w standardzie NRB, a następnie informuje o powodzeniu lub niepowodzeniu (w takim przypadku podawana jest przyczyna odmowy) ich realizacji. Cała komunikacja pomiędzy klientem a bankiem odbywa się poprzez systemy bankowości elektronicznej, co nie tylko przyspiesza cały proces, ale także zmniejsza możliwą ilość generowanych błędów, a także wpływa na bezpieczeństwo całego procesu.

Ważną funkcjonalnością bankowych systemów wspomagających zarządzanie depozytami jest także możliwość generowania szczegółowych raportów elektronicznych. Raporty dzielą się na zestawienia dzienne, okresowe lub na żądanie, i zawierają nie tylko informacje o statusach realizacji poszczególnych zleceń, ale także wszelkie inne informacje niezbędne do prawidłowej ewidencji księgowej w systemach FK klienta, takie jak wykaz otrzymanych transakcji czy aktualne saldo wszystkich depozytów i naliczonych do nich odsetek.

Funkcjonowanie systemu zarządzania depozytami przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1. Schemat funkcjonowania systemu zarządzania depozytami



Źródło: opracowanie własne.

## 2.2. Systemy informatyczne wspomagające proces zarządzanie depozytami

Ze względu na dużą ilość danych, które przetwarzane są zarówno po stronie sądu, jak i banku, informatyczne systemy wspomagające zarządzanie depozytami można podzielić na 3 grupy, w zależności od tego, w którym miejscu są zlokalizowane: system IT banku, system finansowo-księgowy (system centralny po stronie sądu), systemy wydziałowe (systemy satelitarne, działające w oddziałach sądu).

System bankowy wspomagający zarządzanie depozytami składa się zazwyczaj z czterech funkcjonalnych modułów:

- 1) modułu centralnego;
- 2) modułu bazodanowego;
- 3) modułu komunikacyjnego;
- 4) modułu raportowego.

Ponadto najnowocześniejsze rozwiązania tego typu wyposażone są także w interfejs w systemach bankowości internetowej, który pozwala klientowi na korzystanie z udostępnionych mu przez bank funkcji systemu.

**Moduł centralny**, nazywany też często administracyjnym, to główna część całego systemu bankowego – to w nim następuje integracja zadań wszystkich pozostałych modułów. Do zadań tego elementu systemu należy przede wszystkim odpowiednie zarządzanie danymi znajdującymi się w bazie danych, na podstawie możliwych do zdefiniowania przez operatorów funkcji systemu. To tutaj następuje parametryzacja klienta, a więc określenie, skąd mają być pobierane dane, jak należy je interpretować i jak przetwarzać. Tutaj następuje również kalkulacja aktualnego oprocentowania i naliczanie odsetek na podstawie pobranych danych o stawkach referencyjnych (WIBID).

**Moduł bazodanowy** to składnica wszelkich przechowywanych przez system informacji – począwszy od danych o sparametryzowanych klientach (nazwa, adres, numery rachunków bankowych wraz z oprocentowaniem), przez dane historycznych stawek referencyjnych, aż do największej grupy, czyli danych transakcyjnych. Dane w module bazodanowym są aktualizowane na bieżąco poprzez strumień danych płynący z modułu centralnego. Jak większość tego typu systemów, ze względów bezpieczeństwa moduł bazodanowy znajduje się na kilku replikujących się serwerach, znajdujących się w zabezpieczonych, ogniodpornych, klimatyzowanych pomieszczeniach.

**Moduł komunikacyjny** odpowiedzialny jest za zapewnienie przepływu danych pomiędzy wszystkimi pozostałymi modułami. Z jednej strony wysyła on informacje powstałe w module raportowym do systemu bankowości elektronicznej, z drugiej odbiera on z systemów bankowości elektronicznej zlecenia złożone przez klienta i przekazuje je do modułu centralnego i dalej do bazy danych.

**Moduł raportowy** to narzędzie do generowania raportów elektronicznych, zawierających informacje o zarejestrowanych wpłatach, aktualnym stanie zarejestrowanych depozytów oraz o statusach realizacji zleceń przesłanych przez klienta. Ze względu na różne wymagania sądów, związane ze stosowanymi przez nie systemami finansowo-księgowymi pochodzącymi od różnych dostawców, w module raportowym można w sposób bardzo elastyczny określić nie tylko rodzaje generowanych raportów, ale także ich format o częstotliwość udostępniania.

Najnowocześniejsze rynkowe rozwiązania w zakresie systemów wspomagających zarządzanie depozytami oferują sądom funkcjonalne i przyjazne interfejsy WWW, będące częścią systemu bankowości internetowej. Dzięki nim użytkownik ma możliwość dostępu do danych o zarejestrowanych w banku depozytach oraz możliwość składania zleceń ich zamknięcia, czy wypłaty, w jednym miejscu i w trybie *on-line*. Interfejs WWW pozwala ponadto na bezpośrednią komunikację pomiędzy systemem bankowym a systemem finansowo-księgowym, czy systemem wydziałowym – umożliwia to niemal natychmiastowe i bezbłędne realizowanie zleceń złożonych przez klienta oraz aktualizację statusów ich realizacji.

### **2.3. Systemy finansowo-księgowe wspomagające zarządzanie depozytami**

Systemy finansowo-księgowe to programy informatyczne działające w przedsiębiorstwie, których zadaniem jest wspomaganie funkcjonowania działów finansowych, księgowych i ekonomicznych przedsiębiorstwa. Systemy te pozwalają na definiowanie i prowadzenie kont, rejestrację operacji gospodarczych, księgowania, rozliczenia, tworzenie bilansów, sprawozdań, dzienników, itp.

Ze względu na to, że obsługa depozytów jest działaniem dosyć specyficznym i dotyczy ona stosunkowo niewielkiej liczby przedsiębiorstw (np. sądów, prokuratur, niektórych spółek z udziałem Skarbu Państwa), systemy finansowo-księgowe dla takich firm są przygotowywane przez specjalistyczne firmy, bądź za obsługę depozytów są odpowiedzialne specjalnie dedykowane do tego moduły.

Obsługę depozytów w takich systemach czy modułach można podzielić na trzy główne kategorie:

- 1) komunikację z systemem bankowymi systemami wydziałowymi;
- 2) ewidencję danych;
- 3) zarządzanie danymi.

Komunikacja polega na przesyłaniu pomiędzy systemami informacji o depozytach – ich saldach, odsetkach, datach wpływu, opisach, itp. Ponieważ zarówno źródeł powstania depozytu (np. przelewy bankowe, wpłaty w kasie, wewnętrzne rozliczenia pomiędzy jednostkami, itp.), miejsc docelowego ich zaksięgowania (konta bilansowe dla sum depozytowych, sum na zlecenie, konta centrali, konta



wydziałów, itp.), rodzajów i zakresu danych posiadanych przez poszczególne jednostki danych, a także rodzajów i przeznaczenia depozytów jest tak wiele, komunikacja stanowi jeden z ważniejszych elementów całego systemu.

Ewidencja danych polega na ich przypisaniu do odpowiednich kont bilansowych czy pozabilansowych. Na kontach tych są realizowane księgowania związane z rejestracją nowych depozytów, ich zwalnianiem, zmniejszaniem ich sald, naliczaniem bądź wypłatą odsetek.

Zarządzanie danymi o depozytach to najważniejsza część systemu, która funkcjonuje na styku działalności podstawowej i finansowej przedsiębiorstwa. To tutaj zdarzenia operacyjne, takie jak np. założenie sprawy w sądzie i informacja o konieczności wpłaty kaucji, ogłoszenie przetargu i informacja o konieczności wpłaty wadium, zakończenie przetargu, zamknięcie sprawy, zlecenie ekspertyzy biegłym sadowym, itp., zamieniane są na zdarzenia księgowe. Użytkownicy systemu dokonują tu księgowania, zakładają rezerwy na wypłaty, realizują przelewy i wypłaty depozytów, aktualizują dane o saldach i odsetkach, dokonują kalkulacji dla celów podatkowych, drukują formularze podatkowe, czy rozliczają się z urzędami skarbowymi.

## **2.4. Systemy wydziałowe wspomagające zarządzanie depozytami**

Systemy wydziałowe to aplikacje satelitarne działające w zewnętrznych oddziałach przedsiębiorstwa (sądu), wspomagające jego działalność operacyjną. Są to najczęściej systemy typu CRM, których zadaniem jest rejestracja, ewidencja i przetwarzanie danych o współpracy z kontrahentami, jak i samych kontrahentach.

W przypadku sądów powszechnych systemy wydziałowe są wykorzystywane do rejestracji spraw sądowych i interesantów, a także zdarzeń związanych z prowadzonymi przez sąd sprawami. Ponieważ większość spraw jest związana z rozliczeniami finansowymi (np. koniecznością wpłaty kaucji), obustronna wymiana danych pomiędzy systemami wydziałowymi a systemem finansowo-księgowym w znacznym stopniu ułatwia funkcjonowanie całego sądu, zapewniając automatyzację wewnętrznych procesów. Przykładem może tu być automatyczne rozpoczęcie sprawy sądowej w systemie wydziałowym po zarejestrowaniu odpowiedniej wpłaty w systemie finansowo-księgowym, czy automatyczny zwrot depozytu wraz z odsetkami z systemu finansowo-księgowego po zamknięciu sprawy w systemie wydziałowym.

## **2.5. Bankowe systemy wspomagające zarządzanie depozytami przetargowymi**

Oprócz sądów i prokuratur, innym polem zastosowania systemów wspomagających zarządzanie depozytami są przedsiębiorstwa, które wyboru oferty muszą (a w niektórych przypadkach chcą) dokonać na podstawie procedury przetargowej.

Organizowanie przetargów stało się już dawno stałym elementem funkcjonowania przedsiębiorstw z sektora publicznego. Ponieważ proces ten, zwłaszcza w przypadku dużych przedsiębiorstw, organizujących dziesiątki, a nawet setki przetargów rocznie, jest bardzo pracochłonny, coraz więcej firm zaczyna korzystać ze specjalistycznych narzędzi i systemów, które mają na celu automatyzację i uproszczenie procedur przetargowych.

Ponadto, zgodnie z obowiązującą w Polsce ustawą regulującą kwestie zamówień publicznych, jeżeli wadium wniesiono w pieniądzu, zamawiający zwraca je wraz z odsetkami wynikającymi z umowy rachunku bankowego, na którym było ono przechowywane, pomniejszone o koszty prowadzenia rachunku bankowego oraz prowizji bankowej za przelew pieniędzy na rachunek bankowy wskazany przez wykonawcę<sup>3</sup>.

Aby proces obsługi procedur przetargowych był sprawny i szybki, wspomagające go narzędzia muszą zapewnić jego kompleksową obsługę – począwszy od ewidencjonowania zamówień, rejestracji i identyfikacji oferentów, tworzenia umów, poprzez generowanie raportów, a skończywszy na organizacji elektronicznych aukcji czy licytacji. Stronę administracyjną procesu obsługują systemy wspomagające elektroniczne procedury przetargowe i zakupowe, oferowane przez wyspecjalizowane firmy informatyczne.

Od strony finansowej całego procesu możemy mówić o przyjmowaniu i identyfikacji wpłat od oferentów (wadium), o ich prawidłowej ewidencji, o ich odpowiednim oprocentowaniu, a następnie zwróceniu ich wraz z odsetkami wybranym oferentom.

Tu również z pomocą przychodzą bankowe systemy wspomagające zarządzanie depozytami<sup>4</sup>. Do identyfikacji poszczególnych wpłat oferentów wykorzystują one wspomniany już mechanizm rachunków wirtualnych. Po zarejestrowaniu się oferenta na stronie internetowej zamawiającego, otrzymuje on, przypisany wyłącznie do niego i do konkretnego postępowania, rachunek wirtualny. Po dokonaniu wpłaty na ten rachunek, jest rejestrowana ona w systemie banku i w formie elektronicznej może zostać udostępniona zamawiającemu. Wykorzystanie rachunków wirtualnych pozwala na jednoznaczną identyfikację wadium w systemie zamawiającego, a także na automatyczne dopuszczenie oferenta do dalszego etapu postępowania (np. licytacji). Po zarejestrowaniu wadium w systemie bankowym rozpoczyna się również proces naliczania odsetek, które są wprost proporcjonalne do wysokości wniesionego wadium oraz czasu jego przechowywania na rachunku bankowym.

Po zakończeniu postępowania przetargowego wadia zostają zwrócone oferentom. W tym celu system przetargowy generuje automatycznie informację

<sup>3</sup> Art. 46, ust. 4, Ustawa Prawo zamówień publicznych, 29 stycznia 2004 r., Dz.U. 19 poz. 177, ze zm.

<sup>4</sup> Por. K. Pachuta, Banki sądom, „Gazeta Bankowa” z 25 lutego 2008 r., s. 42 i 43.

o zwalnianych wadiach i udostępnia ją systemowi bankowemu. Ten już sam wylicza należne odsetki, pomniejsza je o koszty prowadzenia rachunku bankowego i dokonuje bezpośrednich przelewów na rachunki bankowe oferentów.

Dzięki wykorzystaniu systemów wspomagających elektroniczne procedury przetargowe i zakupowe zintegrowanych z bankowymi systemami wspomagającymi zarządzanie depozytami proces organizacji przetargu jest w pełni zautomatyzowany. W dodatku jest on kontrolowany na poziomie i za pomocą tylko jednego systemu informatycznego, co w znacznym stopniu redukuje czas, pracochłonność i koszty jego obsługi.

## **2.6. Korzyści dla przedsiębiorstwa wynikające z wykorzystania bankowych usług wspomagających zarządzanie depozytami**

Tradycyjny proces ewidencji depozytów, niezależnie, czy są to depozyty sądowe, czy przetargowe, jest pracochłonny i stosunkowo drogi. W zależności od skali działalności wymaga on nawet bardzo dużego zaangażowania pracowników działów finansowych, którzy dokonują ręcznych zestawień, kalkulacji, księgowania. Rezultatem jest stosunkowo wysoki koszt takiej obsługi operacyjnej, niosący ponadto za sobą ryzyko popełniania błędów, czy to kalkulacyjnych, czy księgowych.

Zastosowanie bankowych usług wspomagających zarządzanie depozytami wraz ze zintegrowanymi systemami finansowo-księgowymi po stronie przedsiębiorstwa pozwala na pełną automatyzację całego procesu zarządzania depozytami. Rezultatem jest znacznie szybsze przetwarzanie danych, wyeliminowanie z obsługi kosztownego i generującego błędy czynnika ludzkiego, a także znaczne możliwości związane z cyfryzacją danych. W tej postaci mogą one być wykorzystane wielokrotnie w innych systemach przedsiębiorstwa i stanowić podstawę do dalszych rozliczeń (np. kwestie podatkowe), realizacji kolejnych procesów (dopuszczanie oferentów do licytacji), czy współpracy z zewnętrznymi oddziałami przedsiębiorstwa (obsługa systemów wydziałowych).

## **3. Systemy wspomagające procesy fakturowania i rozliczania z kontrahentami**

Drugą grupę produktów bankowych, wspomagających proces zarządzania środkami finansowymi w przedsiębiorstwie, opisanych w niniejszym artykule, tworzą specjalistyczne systemy wspomagające procesy fakturowania i rozliczania z kontrahentami.

### **3.1. Usługa zestawiania i uzgadniania płatności**

Przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu wspomagają się rozwiązaniami bankowymi, powierzając im pewne zadania, a nawet całe procesy księgowo-rozliczeniowe.

Jedną z takich usług oferowanych przez polskie banki jest system zestawiania i uzgadniania płatności masowych<sup>5</sup>.

Podstawową funkcjonalnością takiej usługi jest przede wszystkim dostarczenie klientowi informacji w formie elektronicznej, który z jego dłużników dokonał płatności. Dodatkowo system stara się odpowiedzieć na pytanie, za co jest dana płatność, tj. jakie zobowiązania (faktury, rachunki, itp.) daną płatnością chciał uregulować dłużnik.

Istotą działania usługi jest dostarczenie do banku zestawienia danych o wszystkich wystawionych przez przedsiębiorstwo, i oczekujących na spłatę, fakturach. Znając informacje o fakturach oczekiwanych i opierając się na specjalnym algorytmie zestawiającym, bank jest w stanie zestawić obydwie typy danych i stworzyć dla klienta plik elektroniczny zawierający oczekiwane przez niego informacje. Plik taki obejmuje dane o pojedynczych fakturach, ich kwotach spłaty, a w szczególnych przypadkach także kwoty nadpłaty lub niedopłaty.

Funkcjonowanie algorytmu zestawiającego przygotowane jest przez bank przy ścisłej współpracy z klientem i ma w jak najlepszym i najwierniejszym stopniu odzwierciedlać proces rozliczeniowy w przedsiębiorstwie. Każdy algorytm cechuje wiele parametrów, które są dopasowywane do wymagań klienta. Parametrem może być np. zakres faktur biorących udział w dopasowaniu, godzina dokonania operacji zestawienia, sposób postępowania z nadpłatą faktury (czy ją zaksięgować na najstarszą fakturę, czy na jak największą liczbę faktur, czy zostawić nadpłatę do ręcznego dopasowania przez klienta), itp.

### **3.2. Outsourcing procesów rozliczeniowych przedsiębiorstwa**

Bank posiadający dostarczone przez klienta informacje o fakturach oczekiwanych ma nie tylko możliwość zestawiania i uzgadniania płatności masowych, ale także może wykorzystać je w sposób bardziej zaawansowany, zapewniając w zasadzie pełny *outsourcing* procesu rozliczeniowego przedsiębiorstwa.

Pierwszym elementem, który przejmuje na siebie bank, jest wystawienie faktur, a następnie ich dystrybucja – w nowoczesnej formie elektronicznej lub najpopularniejszej, tradycyjnej formie papierowej. Korzystając z efektu skali, jakim jest niewątpliwie drukowanie wszelkich dokumentów własnych (wyciągów z rachunków bankowych, wyciągów dla kart płatniczych, ulotek reklamowych, itp.), bank jest w stanie wynegocjować korzystniejsze stawki za wydruk i dystrybucję korespondencji. W ten sposób działanie przedsiębiorstwa ogranicza się wyłącznie do przesłania bankowi pliku elektronicznego z fakturami oczekiwanyymi – to bank zadba już o ich wydrukowanie i prawidłowe dostarczenie dłużnikom.

<sup>5</sup> Por. K. Pachuta, Niezbędny support, „Miesięcznik Finansowy – Bank” z maja 2008 r., s. 70 i 71.

Kolejnym elementem jest kalkulacja upustów, rabatów, skont, a także naliczanie odsetek karnych za zwłokę i przeterminowanie płatności. Dzięki posiadanym przez bank informacjom o dacie wystawienia faktury, o terminie jej płatności, a także faktycznej dacie dokonania płatności, jest możliwe kalkulowanie z góry określonych rabatów, lub doliczanie do poszczególnych pozycji kwot wynikających z opóźnień w otrzymanych płatnościach. Wraz z naliczeniem rabatu lub doliczeniem kary, bank może wysłać dłużnikowi informację o sposobie zaksięgowania jego płatności.

Dla faktur przeterminowanych, dla których data płatności już minęła (przekroczenie o określoną liczbę dni), bank może przejąć proces windykacji. W pierwszym etapie, dla krótkich terminów, mogą być to wysłane do dłużników (w imieniu klienta) wezwania do zapłaty bądź upomnienia, które w delikatnej formie przypominają o przekroczonym terminie płatności. W przypadku większych opóźnień, dane o przeterminowanych fakturach mogą zostać udostępnione firmie windykacyjnej, która zajmie się procesem ściągania należności.

Dane o oczekiwanych fakturach, wraz z informacją o dokonanych płatnościach, mogą też stanowić bazę danych do analizy, pozwalającą następnie na przeprowadzanie spersonalizowanych akcji marketingowych, przesyłanie indywidualnych ofert, itp.

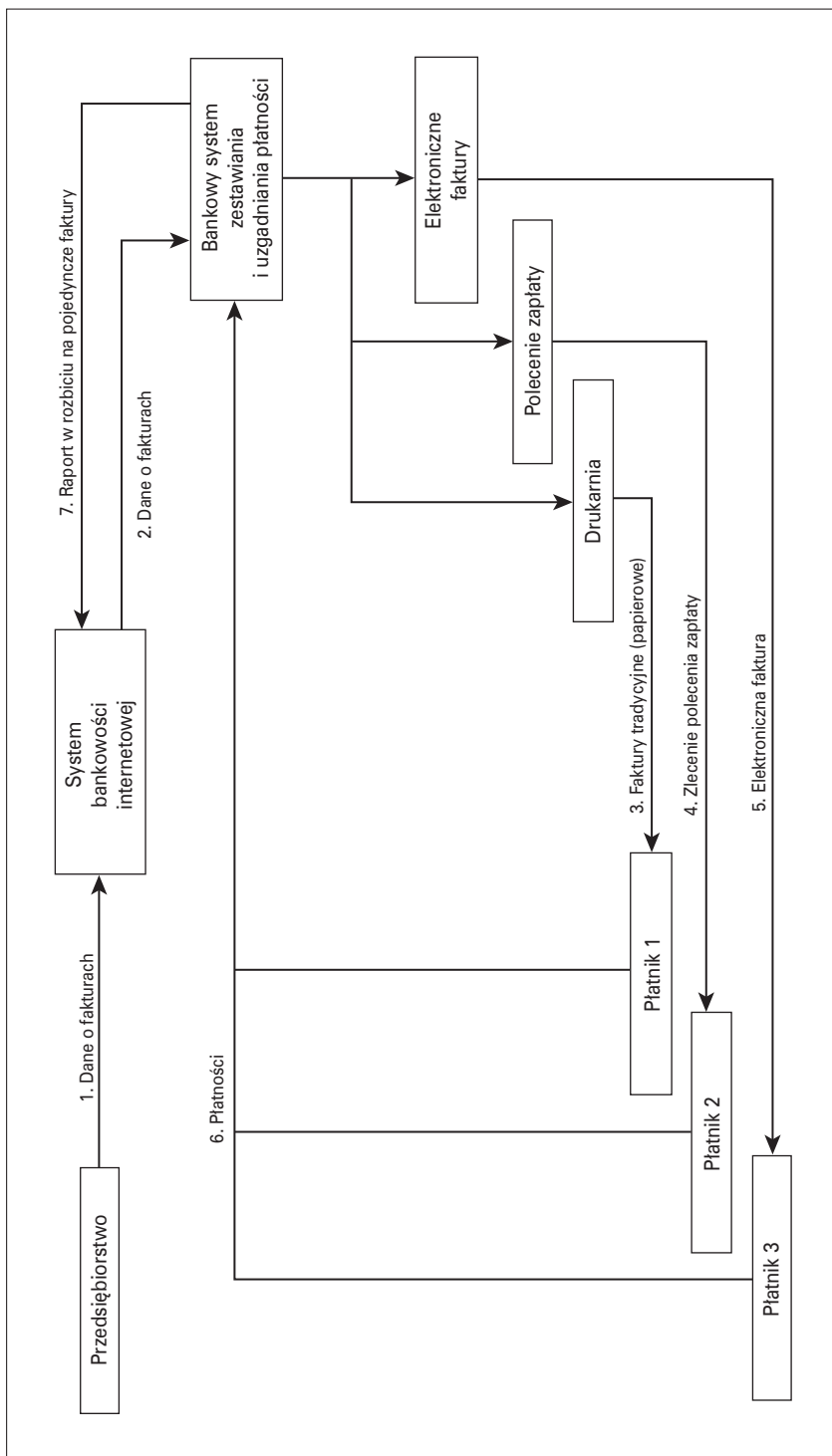
### **3.3. Schemat funkcjonowania usługi kompleksowego *outsourcingu* procesów rozliczeniowych przedsiębiorstwa**

Korzystając z systemu bankowości elektronicznej, klient wysyła do banku plik z fakturami oczekiwanymi. Po zarejestrowaniu w systemie płatności masowych od kontrahentów, system bankowy wyodrębnia z nich wszelkie możliwe informacje o fakturach – ich numery zawarte w szczegółach płatności, kwoty, dodatkowe opisy. Następnie, na podstawie schematu zaprogramowanego w algorytmie zestawiającym, system wiąże ze sobą dwa rodzaje informacji – dane wyodrębnione z płatności masowych oraz dane o fakturach oczekiwanych dostarczone przez klienta.

W wyniku działania algorytmu zestawiającego powstaje plik elektroniczny, który stanowi wsad do systemu finansowo-księgowego klienta. Plik ten zawiera informacje o wszystkich przetworzonych w danym okresie płatnościach masowych oraz informacje o dopasowaniu bądź niedopasowaniu ich do faktur oczekiwanych. Dodatkowo może on zawierać wszelkie istotne dla klienta informacje, jak liczba faktur, które zostały uregulowane jedną płatnością masową, kwoty uregulowanych faktur, stopień uregulowania faktur (w całości, w części, w ogóle), okresy przeterminowania dopasowanych faktur, itp.

Funkcjonowanie usługi *outsourcingu* procesów rozliczeniowych przedsiębiorstwa przedstawia rysunek 2.

Rysunek 2. Proces *outsourcingu* procesów rozliczeniowych przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne.

### 3.4. Informatyczne systemy zestawiania i uzgadniania płatności masowych

Podobnie jak pozostałe produkty bankowe wspomagające proces przetwarzania płatności, również usługi zestawiania i uzgadniania płatności masowych opierają się na systemach informatycznych. Oprócz uniwersalnych modułów odpowiedzialnych za odbieranie, przechowywanie i udostępnianie danych oraz za administrowanie systemem, zawierają one dedykowane rozwiązania.

**Moduł rejestrujący** – zadaniem modułu rejestrującego jest wyodrębnianie z płatności masowych jak największej ilości danych dotyczących potencjalnych faktur. Analiza taka skupia się przede wszystkim na polu tytułem płatności, w której dłużnicy umieszczają zazwyczaj opis faktury. Parametryzacja modułu pozwala na wyodrębnienie charakterystycznych cech takiego opisu, np. stosowania w numerach faktur pewnych stałych ciągów (FAK, VAT, FV, itp.), daty faktury, skrótów numerycznych, numerów kontrolnych, charakterystycznych separatorów, zwyczajowej długości numeru faktury, itp.

**Moduł zestawiający** – służy do zestawiania danych otrzymanych z modułu rejestrującego z danymi o fakturach oczekiwanych przesłanymi przez klienta na podstawie algorytmu zestawiającego. Zestawienie polega na automatycznym przypisaniu nazwom faktur odnalezionych w płatnościach masowych odpowiadających im faktur oczekiwanych. Po odpasowaniu nazw następuje dopasowanie zadeklarowanych kwot – jeżeli wartość odnalezionych w płatności masowej faktur równa jest wartości dopasowanych do nich faktur oczekiwanych, wszystkim odpowiadającym fakturom oczekiwany nadawany jest status „spłacona”. W przypadku braku dopasowania kwot, moduł działa zgodnie ze sparametryzowanym wcześniej schematem – w przypadku niedopłaty status „spłacona” otrzymują najstarsze/najnowsze faktury, w przypadku nadpłaty zapisywana jest ona na najstarszej/najmłodszej fakturze, itp., lub wysyłana do modułu korygującego.

**Moduł korygujący** – w sytuacji, gdy moduł zestawiający nie jest w stanie automatycznie przypisać odnalezionych faktur do odpowiadających im faktur oczekiwanych, niezbędna staje się pomoc operatora. Operator ma wgląd zarówno w płatności masowe, jak i faktury oczekiwane. Na podstawie charakterystycznych cech, których nie dało się zawrzeć w algorytmie zestawiającym, może on przypisać płatność masową do wybranych faktur oczekiwanych. Jeśli również operator nie ma pewności co do prawidłowości dopasowania, dana płatność masowa jest uznawana za nierozpoznaną. Drugi, ręczny etap porównania daje te same rezultaty, z tym że proces dobierania faktur zależy od operatora

**Moduł raportowy** – moduł ten jest odpowiedzialny za generowanie specjalnych plików elektronicznych, które stanowią wsad do systemu finansowo-księ-



gowego przedsiębiorstwa. Pliki takie zawierają wiele danych dotyczących płatności masowych i wyniku zestawienia ich z fakturami oczekiwanymi. Są to m.in. numery faktur, ich kwoty, statusy (spłacone, niespłacone, nadpłacone), szczegóły opisowe, itp.

### **3.5. Korzyści dla przedsiębiorstwa wynikające z zastosowania usługi kompleksowego *outsourcingu* procesów rozliczeniowych**

Oprócz korzyści wynikających z zastosowania procesu identyfikacji płatności z wykorzystaniem mechanizmu rachunków wirtualnych, usługi kompleksowego *outsourcingu* procesów rozliczeniowych przynoszą przedsiębiorstwu wiele korzyści.

Najważniejsza z nich to najwyższy możliwy stopień uszczegółowienia informacji o zarejestrowanych płatnościach masowych – klient otrzymuje od banku plik elektroniczny zawierający informacje nie tylko o dłużniku, ale także o przedmiocie płatności. Jest to najwyższy możliwy do osiągnięcia stopień identyfikacji należności, redukujący koszty ich obsługi. Zważywszy na wykorzystanie systemów bankowości elektronicznej do wymiany danych, zarówno proces uaktualniania danych o fakturach oczekiwanych, jak i odbiór raportów elektronicznych, jest w znacznym stopniu zautomatyzowany. Przedsiębiorstwo skupia się więc wyłącznie na procesie kontroli poprawności wysyłanych przez nie danych, natomiast cały kosztowny oraz długotrwały proces identyfikacji płatności masowych zostaje przeniesiony do banku.

Ponadto otrzymywane przez bank dane o fakturach oczekiwanych pozwalają na przeniesienie procesów fakturowania, identyfikacji płatności, rozliczania faktur, monitoringu płatności, upominania, czy windykacji na bank. Pracochłonne i kosztowne procesy, wykonywane dotychczas zawsze wewnątrz samego przedsiębiorstwa, mogą zostać wyodrębnione z codziennej działalności przedsiębiorstwa i przekazane do specjalizującego się w tego typu usługach banku.

## **4. Podsumowanie**

Opisane tu produkty bankowe to nowoczesne i wyspecjalizowane narzędzia wspomagające zarządzanie środkami finansowymi w sądach oraz przedsiębiorstwach o rozbudowanym procesie fakturowania i rozliczeń z kontrahentami. Ich *outsourcing* do banku może przynieść wymierne korzyści w postaci automatyzacji wybranych procesów (a więc redukcji pracochłonności, ograniczenia kosztów osobowych, czy zmniejszenia ryzyka operacyjnego), a także znacznego ich przyspieszenia.

Ponadto obydwa zaprezentowane rozwiązania są udostępniane w nowoczesnych i bezpiecznych systemach bankowości internetowej. Dzięki nim dostęp



do banku i oferowanych przez niego usług może być realizowany z dowolnego punktu świata, przez całą dobę.

Dzięki rozwojowi narzędzi komunikacyjnych niedaleka przyszłość to *outsourcing* coraz większej liczby procesów i jeszcze większa integracja systemów przedsiębiorstwa z systemami bankowymi. Za jakiś czas może pozwolić ona np. na całkowitą eliminację z obiegu dokumentów papierowych i zastąpienie ich dokumentami elektronicznymi (np. elektronicznymi fakturami).

Ze względu na wciąż rosnące wymagania przedsiębiorstw, które widzą możliwość *outsourcingu* skomplikowanych i kosztownych dla nich zadań, a nawet całych procesów księgowo-rozliczeniowych, współczesne banki coraz częściej odchodzą od swej tradycyjnej i historycznej roli instytucji depozytowo-kredytowych. Stają się więc przedsiębiorstwami znakomicie działającymi zarówno w sektorze usług finansowych, jak i w sektorze nowoczesnych technologii.

## 5. Bibliografia

### Akty prawne:

1. Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia gospodarki finansowej i działalności inwestycyjnej sądów powszechnych, 11 stycznia 2008 r., Dz.U. Nr 11, poz. 69.
2. Ustawa Prawo zamówień publicznych, 29 stycznia 2004 r., Dz.U. Nr 19 poz. 177 ze zm.

### Artykuły prasowe:

1. Pachuta K., W sądzie z depozytami może być jak w banku, „Gazeta Prawna” z 29 października 2008 r.
2. Pachuta K., Banki sądom, „Gazeta Bankowa” z 25 lutego 2008 r. (9/1009).
3. Pachuta K., Niezbędny support, „Miesięcznik finansowy – Bank” z maja 2008 r. (05/188).

## Rola procesu w zarządzaniu

### 1. Wprowadzenie

Polskie przedsiębiorstwa coraz częściej doceniają znaczenie procesów w zarządzaniu jako czynnika sukcesu na konkurencyjnym rynku globalnym. Celem niniejszego artykułu jest uporządkowanie wiedzy na ten temat poprzez zdefiniowanie zjawiska procesu, przybliżenie jego znaczenia dla organizacji przez pryzmat otoczenia, zasobów i celu jakiemu służy.

Klasyfikacja oraz charakterystyka procesów występujących wewnątrz organizacji pozwala określić wzajemne relacje zachodzące między nimi. Ujmując to graficznie, uzyskujemy mapę procesów. Dzięki temu łatwiej dokonamy doboru koncepcji zarządzania procesowego oraz metody i techniki jej wdrożenia. Wszystkie zebrane informacje potwierdzają **tezę, że prawidłowo określone i opisane procesy odgrywają ważną rolę w zarządzaniu, gdyż dzięki nim organizacja ma szanse na maksymalizację wartości dodanej oraz eliminację zbędnych elementów**. Podejście to może być początkiem dyskusji na temat metodologii wdrożenia, zarządzania procesowego, stosowanej zarówno w zakresie jednego procesu, jak i całokształtu działań organizacji.

### 2. Zarządzanie procesowe – istotne definicje

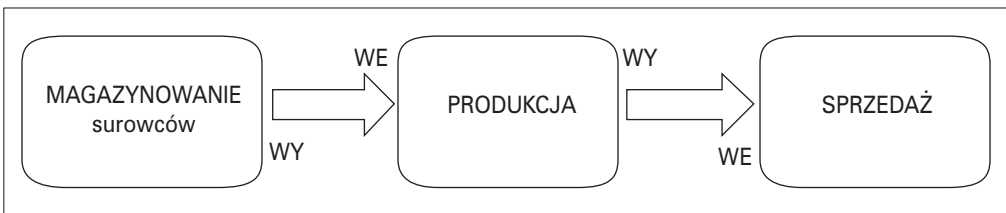
Efektywność oraz konkurencyjność każdej organizacji zależy od nowoczesnego sposobu zarządzania, gdzie wszystkie funkcje są jasno określone, a organizacja elastycznie dopasowuje się do wymagań otoczenia. Problemy współczesnych przedsiębiorstw nie są już związane z zadaniami, lecz z procesami. Procesowe podejście obejmuje zmiany w różnych obszarach organizacji, jak: czynnik ludzki, technologie informatyczne, struktura organizacyjna, systemy oraz podsystemy zarządzania. Decydując się na zarządzanie procesowe, kierownictwo przedsiębiorstwa musi stworzyć warunki do jego wdrożenia. W tym celu konieczne jest badanie organizacji polegające na: rzetelnej analizie sytuacji ekonomicznej, określeniu rzeczywistych potrzeb, rozpoznaniu skali istniejących procesów, zbadaniu struktury przedsiębiorstwa oraz jego zasobów ludzkich. Rozpoznanie to pozwoli wyznaczyć strategię oraz cel przedsiębiorstwa, któremu służyć będzie wdrożenie

zarządzania procesowego, jak również pozwoli sprecyzować oraz przeprowadzić wszelkie niezbędne działania: koncepcyjne, administracyjne, formalno-prawne, organizacyjne oraz techniczne. Wszystkie wymienione czynniki razem będą kształtować możliwości wdrożenia zarządzania procesowego.

Przystępując do wdrożenia zarządzania procesowego, organizacja wykonuje wiele takich czynności, jak np.: definiowanie działań operacyjnych organizacji, definiowanie procesów i podprocesów, określanie relacji między procesami, budowanie prawidłowej mapy procesów itp. Aby móc prawidłowo wykonać wymienione czynności, trzeba prawidłowo rozumieć podstawowe pojęcia tu występujące. W tym celu przybliżymy definicję procesu oraz innych ważnych czynników, jak: otoczenie procesu, cel, zasoby oraz model relacji zachodzących między nimi.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele definicji procesu, od prostych do rozbudowanych. Dla zrozumienia jego istoty warto poznać dwie definicje: jedną prostą, wynikającą z zapisów procedur ISO, i drugą rozbudowaną, występującą w publikacjach naukowych. Zgodnie z definicją zawartą w normie PN:EN ISO 9001:2001 p.3.4.1: *proces to każde działanie, które przekształca wejście (dane wejściowe) na wyjście (dane wyjściowe)*. Oznacza to, że w organizacji każdy proces jest powiązany z innymi procesami za pomocą swoich „wejść” i „wyjść”, tworząc łańcuch wartości (*value chain – Porter*), gdzie każda kolejna czynność w procesie powinna dodawać nową wartość do efektu wcześniejszej czynności.

### Rysunek 1. Przykładowe działanie procesu magazynowania



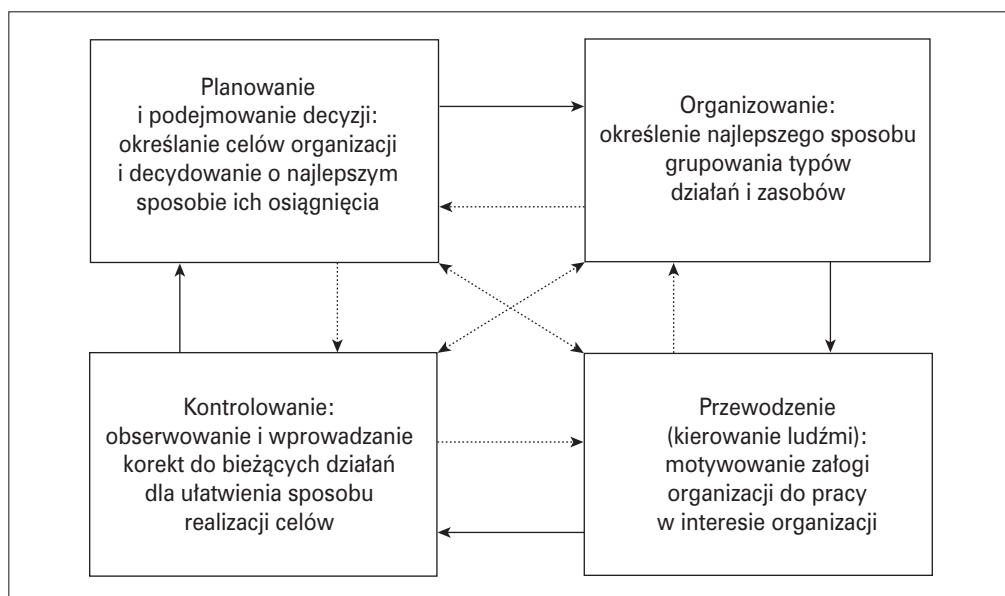
Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu, Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli, 2006.

Postać graficzna przykładu pokazuje, że każde wyjście z procesu magazynowania jest jednocześnie wejściem do procesu produkcji. Z kolei wyjście z procesu produkcji jest wejściem do procesu sprzedaży. Wejścia i wyjścia mogą być materialne (materiały, produkty, sprzęt, ludzie) i niematerialne (informacja, dane w systemach komputerowych itp.). Ta prosta definicja może być wykorzystana do ujęcia i porządkowania pojedynczych procesów w organizacji, ale nie jest niewystarczająca przy konstruowaniu kształtu wielopoziomowych struktur organizacji.

W tym celu warto zapoznać się z drugą, bardziej rozbudowaną, definicją, która wskazuje, że proces to: *ukierunkowany łańcuch (ciąg) zdarzeń następujących*

po sobie i stanowiących stadia, fazy, etapy, rozwoju lub przeobrażeń<sup>1</sup>. Przytoczona definicja dotyczy rozbudowanych zadaniowo organizacji, gdzie występują wzajemnie powiązane ciągi logiczne, czynności, a także działania, systematycznie prowadzące do osiągnięcia celów organizacji. W ten sposób powstają takie fazy procesu w przedsiębiorstwie, jak: planowanie i podejmowanie decyzji, organizowanie, kontrolowanie, przewodzenie oraz kierowanie ludźmi.

**Rysunek 2. Proces zarządzania**



Źródło: R. W. Griffin, Podstawy zarządzania organizacjami, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 35–38 i 43–51.

Wymienione cztery fazy procesu zarządzania można przedstawić na rysunku, gdzie linie ciągłe pokazują, jak funkcje kierownicze są wykonywane w teorii, a linie przerywane – realne zarządzanie. Fazy te mają charakter cykliczny, co oznacza, że powtarzają się tak długo, jak dany proces funkcjonuje w organizacji. Każda z faz odgrywa ważną rolę w procesie, tworząc siatkę teoretycznych oraz realnych powiązań, zwaną mapą procesów.

Ten łańcuch zdarzeń można pogrupować według trzech zasadniczych procesów:

- 1) procesy innowacyjne (badanie potrzeb klienta i projektowanie produktu lub usługi);

<sup>1</sup> Encyklopedia Powszechna, Wydawnictwo Naukowe PWN, <http://encyklopedia.pwn.pl/>

- 2) procesy operacyjne (wytwarzanie produktu i dostarczanie go klientowi);
- 3) procesy obsługi posprzedażnej (obsługa klienta po dostarczeniu mu produktu lub usługi).

Niezależnie od przyjętej definicji, prostej czy rozbudowanej, istotną cechą procesu jest cel, jakiemu ma on służyć. Zawsze powinien być spójny z polityką jakości organizacji (logicznie z tej polityki wynikać)<sup>2</sup> oraz być mierzalny<sup>3</sup>.

W przypadku gdy organizacja, a tym samym procesy, służą wielu celom, powinny być one niesprzeczne i uszeregowane według następującej hierarchii:

- S – cele powinny być specyficzne (skonkretyzowane),
- M – mierzalne,
- A – akceptowalne,
- R – realistyczne,
- T – terminowe.

Realizacja przyjętych celów jest monitorowana w zakresie zgodności ich funkcjonalności oraz zaplanowanych wyników. W razie konieczności (np. spadek wydajności produkcji, przekroczenie terminów itp.) cele są korygowane albo podejmuje się działania zapobiegawcze. Wszystko to każdorazowo znajduje odzwierciedlenie w prowadzonej dokumentacji procesu<sup>4</sup>.

Znając już definicję procesu, warto uświadomić sobie, że procesy oraz podprocesy, występujące w przedsiębiorstwie, funkcjonują zarówno w otoczeniu wewnętrznym, jak i zewnętrznym. W obu przypadkach następuje silna interakcja między procesami a otoczeniem, które ma istotny wpływ na prawidłowe lub nieprawidłowe funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Przez otoczenie wewnętrzne rozumiemy zbiór jednostek, które mają wpływ na działanie organizacji, bądź które pozostają pod jej wpływem. Do tej grupy zaliczymy: właścicieli organizacji, zarząd, pracowników, środowisko fizyczne, związki zawodowe, kulturę organizacji.

Natomiast otoczenie zewnętrzne może mieć charakter ogólny (makro -, dalsze) oraz zadaniowy (mikro -, bliższe). Skala makro przyjmuje wymiar: międzynarodowy, polityczno-prawny, technologiczny, ekonomiczny, demograficzny oraz socjokulturowy.

W literaturze przedmiotu skala ta zwana jest również otoczeniem dalszym, określanym jako PEST, gdzie:

- P – polityczno-prawne – regulacje prawne, przepisy, ustawy,
- E – ekonomiczne (makroekonomiczne) – do tej części zalicza się instytucje ogólnokrajowe,

<sup>2</sup> Norma ISO 9001:2000 pkt. 5.4.1.

<sup>3</sup> Norma ISO 9001:2000 pkt. 8.2.3.

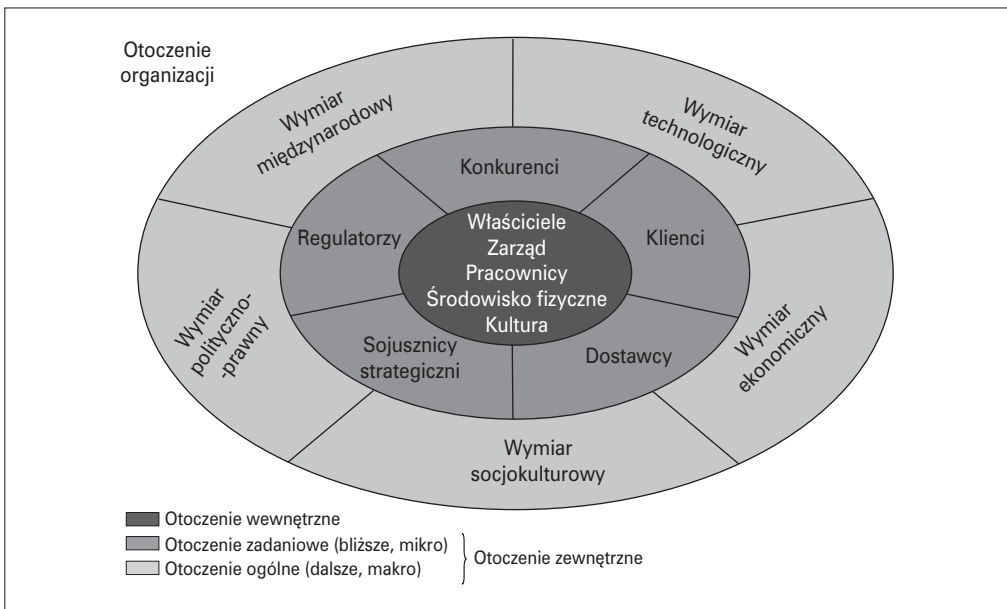
<sup>4</sup> Norma ISO 9001:2000 pkt. 8.5.2.

- S – socjalno-kulturowe – styl życia, mentalność, wartości dominujące w danej kulturze,
- T – techniczno-technologiczne – innowacje technologiczne, nowe produkty, surowce, towary.

Skala mikro, zwana również otoczeniem bliższym, to: klienci, konkurenci rynkowi, dostawcy, sojusznicy strategiczni oraz regulatorzy, np. organizacje konsumenckie.

Układ, w jakim funkcjonują obie formy otoczenia, zewnętrzna i wewnętrzna, wraz z ich uczestnikami, obrazuje rysunek 3.

**Rysunek 3. Organizacja jako system**



Źródło: K. Krzakiewicz, Podstawy organizacji i zarządzania, Akademia Ekonomiczna, Poznań 1994.

Wymienione czynniki zewnętrzne oraz wewnętrzne mogą oddziaływać na organizację bezpośrednio lub pośrednio. Pośredni wpływ mają przede wszystkim czynniki zewnętrzne. Mogą mieć one charakter: polityczny, techniczny, ekonomiczny lub socjokulturowy. Czynniki politycznymi są np. nowe akty prawne, rozstrzygnięcia sądowe itp. Czynniki technicznymi są nowe rozwiązania w dziedzinie techniki lub technologii, które organizacja powinna wdrożyć. Czynniki ekonomicznymi są np. zmiany w poziomie inflacji, kosztów utrzymania, podaży pieniądza itp., wpływające na kondycję firmy i warunki jej funkcjonowania. Czynniki socjokulturowymi są zmiany w postrzeganiu wartości społecznych,

wpływające na stosunek rynku (odbiorców) do różnego rodzaju produktów, usług itp. Do kategorii zjawisk, pośrednio wpływających na organizację, zaliczymy także nowe zdarzenia w sferze konkurencji, w zachowaniach dostawców i kooperantów. Bezpośrednim czynnikiem, wpływającym na organizację, może być postawa akcjonariuszy, rady nadzorczej lub pracowników.

Przykłady czynników zewnętrznych i wewnętrznych, oddziałujących na przebieg procesu w organizacji, przedstawia tabela 1.

**Tabela 1. Zewnętrzne i wewnętrzne przyczyny zmian**

Zewnętrzne	Wewnętrzne
Zmiana potrzeb otoczenia	Wzrost instytucji
Zmiana stanu gospodarki	Podwyższenie kwalifikacji kadr
Rozwój nauki i techniki	Wprowadzanie nowych technologii
Wyczerpywanie zasobów	Płynność kadr
Zmiany kulturowe	Zmiany kultury korporacyjnej

Źródło: opracowanie własne.

Kolejnym czynnikiem, istotnym z punktu widzenia funkcjonowania procesu w organizacji, który warto zdefiniować, są zasoby. Przez zasoby organizacji rozumiemy np.<sup>5</sup>:

- zasoby ludzkie (pracownicy),
- maszyny, urządzenia i narzędzia,
- systemy komputerowe (do przetwarzania informacji),
- procedury i instrukcje postępowania,
- pozostałą infrastrukturę (pomieszczenia, budynki, niezbędne instalacje).

Wzajemne relacje zachodzące między wymienionymi zasobami odzwierciedlają możliwości organizacyjne wdrożenia zarządzania procesowego w przedsiębiorstwie. Mają wpływ zarówno na dobór koncepcji zarządzania (zarządzanie: zmianami, przedsiębiorstwem, personelem, wiedzą itd.), oraz metody i techniki ich wdrażania (metody odchudzania organizacji – *Lean Management*, TQM, metoda porównania procesów – *Benchmarking*, metoda analizy sytuacji – *Outsourcing* itp.).

Analizując przytoczone definicje, rozumiemy, że proces stanowi zbiór różnych operacji (działań, czynności), wzajemnie ze sobą powiązanych i na siebie oddziałujących, wspomagany przez różnego rodzaju zasoby, realizujący cele organizacji spójne z jej polityką oraz planem. Zgodnie z tak podaną definicją powstaje model procesu, który, funkcjonując w określonym otoczeniu, tworzy łańcuch procesów danej organizacji. Każde przedsiębiorstwo ma własny unikatowy łańcuch procesów

<sup>5</sup> Norma ISO 9001:2000 pkt. 6: Wymagania związane z zarządzaniem zasobami.

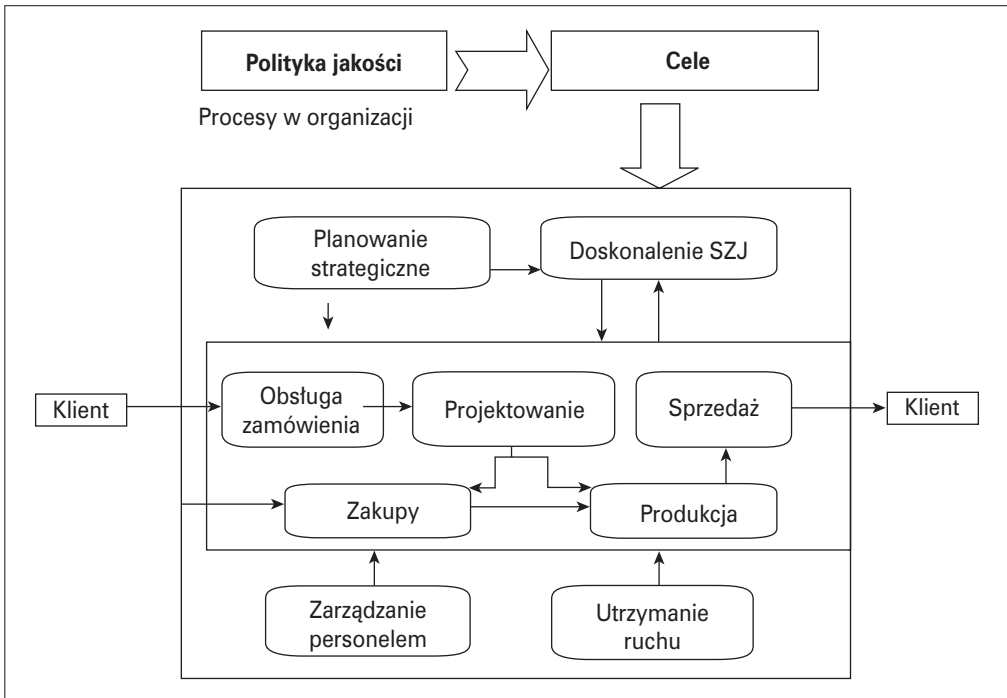
kreujących wartość dla klienta i determinujących wyniki finansowe. Jednakże badania naukowe wskazują na istnienie pewnego ogólnego modelu łańcucha wartości, który przedsiębiorstwa mogą dostosować do własnych potrzeb, projektując perspektywę procesów wewnętrznych.

Model ten obejmuje trzy zasadnicze grupy procesów<sup>6</sup>:

- 1) strategiczne – umożliwiają organizacji planowanie i przyszły rozwój;
- 2) operacyjne – stwarzają organizacji warunki do codziennego funkcjonowania, pozyskiwania klientów, zaspokajania ich potrzeb, kontroli operacji finansowych i zarządzania nimi;
- 3) pomocnicze – zapewniają skuteczną realizację procesów strategicznych i operacyjnych. Należą do nich między innymi: procesy zarządzania zasobami ludzkimi, przygotowanie sprawozdań z zarządzania oraz obsługa i zarządzanie systemami informacyjnymi.

Ten krótko opisany ogólny model możemy również przedstawić w postaci graficznej (por. rysunek 4).

**Rysunek 4. Model organizacji**



Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu..., *op. cit.*

<sup>6</sup> R. S. Kaplan, D. P. Norton, Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.



Każda organizacja, wdrażając zarządzanie procesowe, zgodnie z przytoczonymi wyżej definicjami, tworzy indywidualne modele organizacji i jej procesów. W tym celu może posługiwać się ołówkiem na papierze lub programami do tworzenia schematów blokowych (np. MS Visio). Jednakże modele dużych organizacji, zawierające wiele elementów i skomplikowanych zależności, pracochłonne i obciążone ryzykiem powstania błędów niespójności, wymagające kilkupoziomowego systemu kontroli jakości, potrzebują systemów dedykowanych do tego typu pracy. Powszechnie nazywane są systemami typu BPM (*Business Process Management*) lub, bardziej rozwinięte, systemami klasy CASE (*Computer Aided System Engineering*). Systemy te zawierają między innymi: algorytmy pracy, opisy czynności rzeczywistych, czy też opisy kompetencji oczekiwanych w przyszłości.

### 3. Klasyfikacja i charakterystyka procesu

Mając rozpoznane podstawowe definicje oraz pojęcia, występujące w zarządzaniu procesowym, możemy skupić uwagę na roli procesu w tym przedsięwzięciu. W tym celu musimy dokonać najpierw klasyfikacji procesów, a następnie krótko je charakteryzować. W ten sposób będziemy mogli określić produkty procesu, tj. produkty wejścia i produkty wyjścia. Biorąc pod uwagę fakt, że proces jest ciągiem logicznie uporządkowanych czynności, w wyniku których powstaje określony efekt (rezultat) działania (produkt, usługa), możemy je sklasyfikować następująco:

1) ze względu na znaczenie dla organizacji:

- główne (podstawowe) – efektem jest produkt (usługa) przeznaczony na rynek zewnętrzny – dzięki niemu firma uzyskuje przychody ze sprzedaży (np. wytworzenie wyrobu w firmie produkcyjnej albo prowadzenie księgi rachunkowej w biurze rachunkowym itp.),
- pomocnicze (wspierające, wspomagające procesy główne) – efektem jest produkt (usługa o charakterze materialnym) przeznaczona na rynek wewnętrzny – dzięki niemu firma funkcjonuje (np. remonty i konserwacja urządzeń itp.),
- zarządzania – efektem jest usługa o charakterze niematerialnym (np. planowanie, fakturowanie, przyjmowanie zamówienia, ściąganie należności itp.),
- kluczowe – te procesy podstawowe, pomocnicze i zarządcze, które w największym stopniu wpływają na strategiczny sukces przedsiębiorstwa;

2) ze względu na przestrzenno-organizacyjną ich alokację:

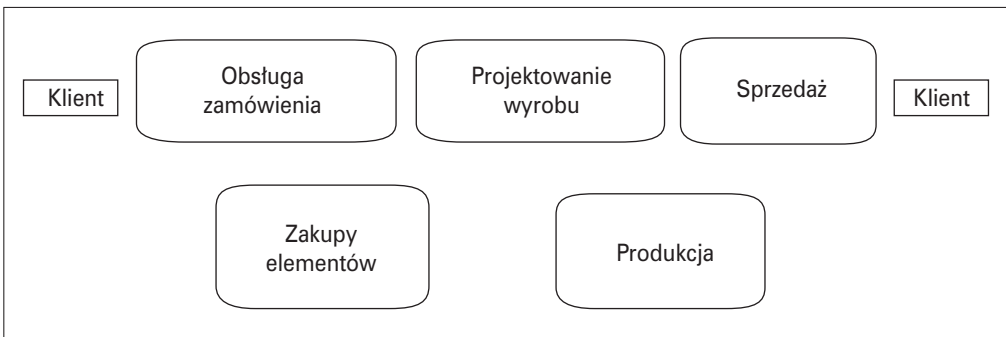
- wewnątrzfunkcyjne – procesy zawierające się w ramach jednej funkcji (np. w zaopatrzeniu), lub komórce organizacyjnej (np. w magazynie zaopatrzenia),

- międzyfunkcyjne – procesy przebiegające przez różne komórki różnych funkcji przedsiębiorstwa (np. przygotowanie nowego produktu, wykonanie zamówienia klienta itp.);
- 3) ze względu na charakter celu:
- procesy o celu reaktywnym – np. przyjmowanie zamówienia od klienta (czekanie na decyzje klienta),
  - procesy o celu proaktywnym – np. przewidywanie i kreowanie przyszłych potrzeb klienta (wyprzedzanie potrzeb klienta).

Tak pogrupowane procesy możemy w dalszej części scharakteryzować.

Procesy główne służą komunikacji bezpośredniej z klientem oraz odpowiadają za realizację wyrobu lub usługi. Przykładowe procesy główne to: obsługa zamówienia (przyjęcie i potwierdzenie realizacji zamówienia), projektowanie wyrobu, zakupy elementów, produkcja, sprzedaż (zob. rysunek 5).

**Rysunek 5. Procesy główne**



Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu..., *op. cit.*

**Rysunek 6. Procesy pomocnicze**

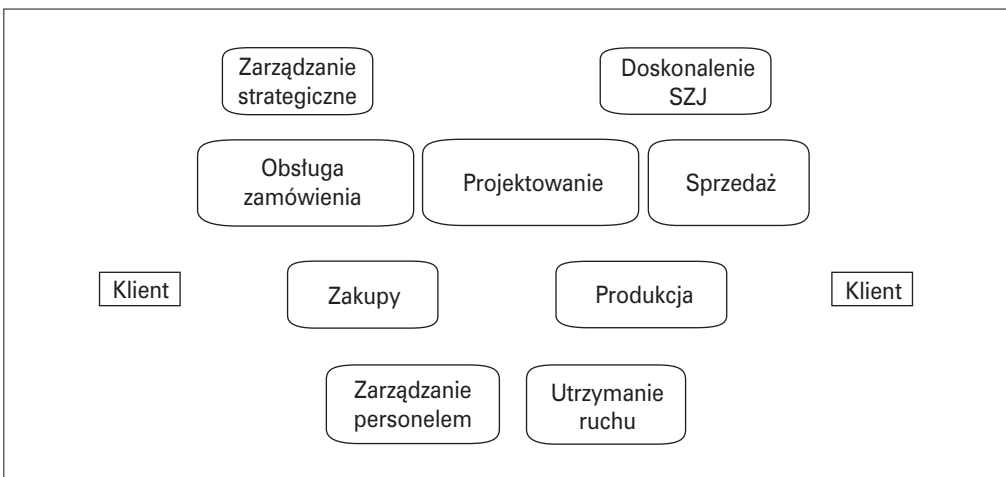


Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu..., *op. cit.*

Drugą grupę stanowią procesy pomocnicze, które są wsparciem dla procesów głównych w ich właściwym funkcjonowaniu. Przykładowe procesy pomocnicze to: zarządzanie personelem (kadry, szkolenia itp.) oraz utrzymanie ruchu (przeglądy maszyn, konserwacje, itp). Rysunek 6 prezentuje wymienione procesy pomocnicze wraz z procesami głównymi.

Procesy zarządzania to trzecia grupa, mająca na celu monitorowanie funkcjonowania całej organizacji i podejmowanie odpowiednich działań w celu doskonalenia organizacji. Przykładowe procesy zarządzania to: zarządzanie strategiczne – przegląd polityki i celów, przegląd zarządzania, ustalanie zasobów na poziomie zarządzania) oraz doskonalenie Systemu Zarządzania Jakością (SZJ) – zarządzanie auditami wewnętrznymi, działania korygujące i zapobiegawcze itp. Rysunek 7 prezentuje wymienione procesy zarządzania w środowisku procesów głównych i pomocniczych.

**Rysunek 7. Procesy zarządzania**



Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu..., *op. cit.*

#### 4. Rola procesu w zarządzaniu procesowym

Znając wszystkie potrzebne pojęcia i definicje, klasyfikując oraz modelując procesy zgodnie ze swoją specyfiką oraz charakterem, organizacja może przystąpić do tworzenia indywidualnej mapy procesów. Mapa ta, przy poszczególnych powiększeniach (zoom), pokaże przepływy (nie tylko informacji) w organizacji. Dobrze zdefiniowany, zgodny z celem i polityką organizacji, proces pozwoli prawidłowo określić jego produkty wejścia i wyjścia, rozumiane jako: usługa, wyrób, zapis,

informacja itp. Te dwa istotne składniki procesu, ujęte niejednokrotnie graficznie, będą „współpracować” z klientem zewnętrznym i wewnętrznym danego procesu. Relacja ta znajdzie odzwierciedlenie zarówno w sferze nadawania uprawnień, jak i przypisania odpowiedzialności uczestników procesu. Uprawnienia zdefiniują prawo do podejmowania decyzji w procesie, a odpowiedzialność obejmie określone zasoby w organizacji. W celu uniknięcia powstania błędów w procesie konieczne będzie nie tylko szkolenie ludzi odpowiedzialnych za procesy, ale również ich monitorowanie. Czynność ta pozwoli ocenić skuteczność naszego procesu (przy zastosowaniu wskaźnika CTQ – *Critical to Quality*), a tym samym stopień zadowolenia klienta. Tak dokładnie i logicznie opisanie przepływu w procesach, a zwłaszcza w podprocesach, przy wykorzystaniu flow-chartów staną się docelowo procedurami danej organizacji. To z kolei da początek podejściu procesowemu, które umożliwi wdrożenie systemu zarządzania jakością określonego normami ISO<sup>7</sup>.

W zależności od wielkości i rozmiaru organizacji, stopnia skomplikowania jej poszczególnych procesów oraz możliwości zarządzania nimi, procesy mogą być określone bardzo ogólnie (np. produkcja) lub szczegółowo (np. magazynowanie, montaż-1, montaż-2, testy itp.). Normy ISO zalecają, aby zbytnio nie komplikować systemu lecz utrzymywać zdroworozsądkowy minimalny zestaw procesów, którymi można efektywnie zarządzać. Warunkiem niezbędnym do zarządzania procesami jest ich identyfikacja, która zgodnie z zaleceniami Normy ISO powinna być przeprowadzona według następującej kolejności:

- określenie polityki jakości i celów (przez kierownictwo),
- identyfikacja istniejących procesów biznesowych,
- określenie powiązania między procesami,
- określenie właścicieli procesów,
- opracowanie dokumentacji procesu.

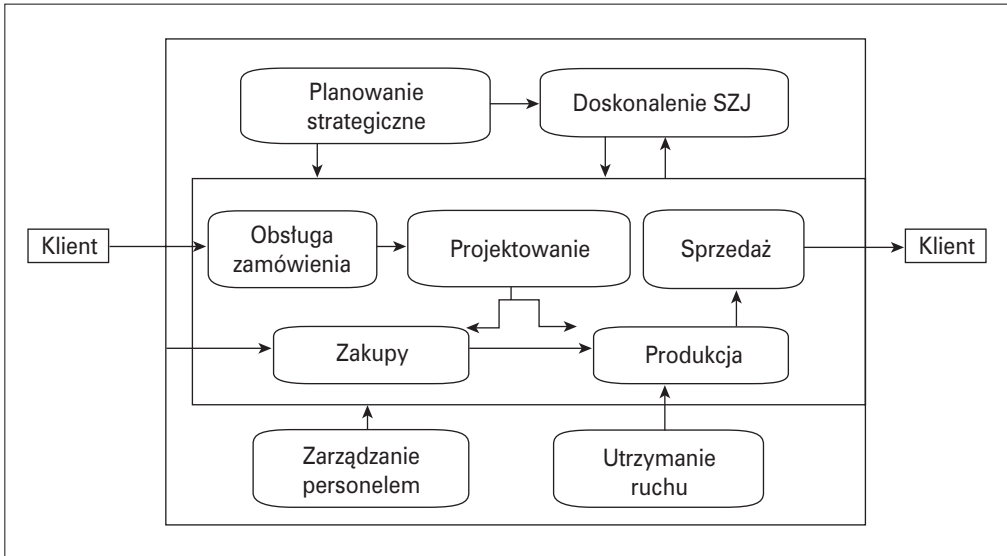
Zalecenia Normy ISO zobowiązują najwyższe kierownictwo przede wszystkim do określenia polityki jakości i celów organizacji, które następnie staną się pomocne przy identyfikacji procesów<sup>8</sup>. Znając politykę jakości oraz cele, organizacja przystępuje do identyfikacji poszczególnych procesów biznesowych. Zapisy Normy ISO zalecają, aby do określenia procesów biznesowych została utworzona grupa osób, które dobrze znają organizację i wstępnie podstawy ISO-9001:2000. W dalszej kolejności zalecenia Normy ISO wskazują, aby organizacja, która zidentyfikowała swoje grupy procesów, określiła ich wzajemne powiązania. Wyjście z jednego procesu będzie wejściem do jednego lub wielu innych procesów. Przykładowo: wyjściem z procesu projektowania jest specyfikacja wyrobu (dokumentacja), która

<sup>7</sup> P. Baran, Portfel.pl, artykuł „ISO9001:2000 czy Zarządzanie procesowe”.

<sup>8</sup> ISO 9001:2000 pkt 5.1, 5.3, 5.4.1.

jest potrzebna do określenia wymogów dla dostawców w procesie „zakupy” oraz wymogów technologicznych w procesie „produkcja” (zob. rysunek 8).

**Rysunek 8. Model wzajemnych powiązań procesowych**



Źródło: Z. Hubner, Analiza FMEA procesu..., *op. cit.*

Identyfikacja procesów stanie się punktem wyjścia do określenia osoby odpowiedzialnej za jego nadzór i doskonalenie, czyli właściciela procesu. Powinna to być osoba na stanowisku kierowniczym, rozumiejąca logikę całego procesu i czuwająca nad jego realizacją, podejmująca działania mające na celu podniesienie efektywności całego procesu międzyfunkcjonalnego. Właściciel procesu powinien mieć odpowiednie uprawnienia, aby móc realnie wpływać na doskonalenie procesu oraz na zasoby, jakie są niezbędne do prawidłowego jego funkcjonowania. Zgodnie z wymogami Normy ISO właściciel procesu jest odpowiedzialny za następujące działania:

- opracowanie i nadzorowanie dokumentacji w ramach swojego procesu,
- określenie niezbędnych zapisów w swoim procesie,
- analizę skuteczności procesu,
- podejmowanie działań korygujących i zapobiegawczych,
- zapewnienie, że nadzór nad wyrobami niezgodnymi jest realizowany zgodnie z procedurą.

W praktyce właściciel procesu wykonuje działania zgodnie z udokumentowanymi procedurami, jak:

- 1) nadzorowanie dokumentacji;
- 2) nadzorowanie zapisów;

- 3) audyty wewnętrzne;
- 4) nadzorowanie wyrobów niezgodnych;
- 5) działania korygujące;
- 6) działania zapobiegawcze.

Opracowanie i nadzór nad powyższymi sześcioma udokumentowanymi procedurami to rola przedstawiciela kierownictwa, czyli Pełnomocnika ds. Systemu Zarządzania Jakością. Działania te odpowiednio udokumentowane powinny znaleźć się w księdze jakości systemu – ogólnie w mapie procesów oraz szczegółowo w opisach poszczególnych procesów.

Mapa procesu to jedno z najważniejszych narzędzi usprawniania procesów. Celem jej stosowania jest opisanie wszystkich działań i podmiotów uczestniczących w procesie, w kolejności chronologicznej i logicznej. Może być przedstawiana w postaci graficznej lub opisu słownego działań. Mapę procesu stosuje się co najmniej dwukrotnie w czasie prac projektowych i usprawniających, pierwszy raz podczas ustalania stanu organizacji przed zmianą, drugi zaś raz przy projektowaniu zmian w organizacji. Jej główne zalety to:

- możliwość szczegółowego zidentyfikowania wszystkich działań w procesie. Obecnie jest to jedyne narzędzie pozwalające w sposób syntetyczny i zrozumiały przedstawić ideę doskonalenia procesu,
- znalezienie wszelkich głównych powiązań między czynnościami w procesie,
- zidentyfikowanie wszelkich nieciągłości w procesie (nielogiczne, niepotrzebne lub brakujące czynności),
- łatwa możliwość jej parametryzacji.

Do głównych parametrów opisujących mapę procesu zalicza się: liczbę działań (czynności) w procesie, liczbę podmiotów realizujących działania w procesie, sumaryczny czas trwania działań w procesie, czas trwania pojedynczych działań w procesie. Jej wadą jest mała elastyczność operacyjna, wynikająca z tego, że każdorazowe naniesienie zmiany wymusza tworzenie mapy prawie od początku. Czasami zdarza się, że opisywanie dużych i złożonych procesów powoduje, że mapa procesu staje się mniej czytelna.

Wszystkie wymienione czynności oraz zadania, w tym również tworzenie dokumentacji, służą zapewnieniu stabilnej, powtarzalnej i poprawnej realizacji procesu. Dokumentacja procesu powinna być opracowana i nadzorowana zgodnie z udokumentowaną procedurą systemową Nadzór nad dokumentami<sup>9</sup>. Dokumentacja systemowa jest bardzo ważnym elementem normy ISO 9001:2000. Definiuje ona politykę jakości w firmie, na którą składają się:

- księga jakości,

<sup>9</sup> ISO 9001:2000 pkt. 4.2.3.

- procedury systemowe i procesowe,
- instrukcje do procesów,
- specyfikacje,
- formularze.

W praktyce stosuje się różne formy dokumentacji, od tzw. papierowej poprzez dokumenty elektroniczne, aż do filmów video czy fizycznych wzorców wyrobów. Szczegółowość dokumentacji należy uzależnić od:

- 1) rozmiaru organizacji i prowadzonych działań;
- 2) skomplikowania procesu;
- 3) znaczenia procesu;
- 4) ryzyka, jakie niesie za sobą brak lub nieściśłość w dokumentacji;
- 5) kompetencji personelu;
- 6) wymagań prawnych;
- 7) norm i standardów.

W celu integracji i lepszej współpracy przedsiębiorstwo zorientowane na proces wyznacza dyrektorów procesów, którzy określają zakres pracy właścicieli procesów. Właściciele procesów oraz ważni dyrektorzy procesów wchodzi w skład rady. Na spotkaniach rady porusza się kwestie dotyczące procesów – politykę działania, priorytety i podział środków. Kluczową rolę na spotkaniach rady odgrywa lider biznesu, którego zadaniem jest przekazanie nadrzędnej wizji przedsiębiorstwa tak, aby wszyscy zrozumieli, że działają jako jeden zespół, a nie reprezentanci partykularnych interesów. Przedsiębiorstwo zorientowane na proces traktuje swoich pracowników jako odpowiedzialne osoby, które wiedzą, jakie potrzeby trzeba zaspokoić i w sposób aktywny przyjmują odpowiedzialność za to, co robią.

Aby wyeliminować bariery pojawiające się na drodze do sukcesu działania procesowego oraz zapewnić pożądany wzrost wartości firmy w długim okresie, warto wybrać spośród dostępnych narzędzi metod zarządzania te, które będą skuteczne w odniesieniu do określonej sytuacji rynkowej organizacji, jej specyfiki oraz kultury. W obszarze controllingu i zarządzania finansami jest to szczególnie istotne, ponieważ racjonalne wykorzystanie istniejącego potencjału w powiązaniu z przyjętymi do realizacji celami jest w praktyce niezwykle trudne bez wykorzystania nowoczesnych metod analizy.

## 5. Podsumowanie

Tworzenie przedsiębiorstwa zorientowanego na procesy to przede wszystkim zmiana myślenia o pracy i jej wykonywaniu. Prowadzi to do trwałych zmian, które mają szansę przetrwać nie kilka miesięcy, ale kilka lat. Zapewnia to poprawę

wyników, ale za cenę całkowitej zmiany struktury przedsiębiorstwa i zarządzania nim. Pozwala od nowa ustalać zakres pracy, umiejętności, szkolenia, system ocen i wynagrodzeń, rolę menedżerów, funkcji i innych systemów, z których korzysta przedsiębiorstwo. Koncentrując się na pewnym wycinku działalności od początku do końca, procesy burzą opinie dzielące jednostki o określonych funkcjach, eliminują błędy, przeciwdziałają unikaniu odpowiedzialności, opóźnieniom i kosztom, które pociągają za sobą tego typu niespójności.

Firmy, które odnoszą korzyści związane z zastosowaniem procesów, osiągnęły je dzięki stałemu zaangażowaniu się w tę metodę. Pomimo trudów związanych z wprowadzaniem zmian, stworzenie przedsiębiorstwa zorientowanego na procesy, daje jednak duże korzyści akcjonariuszom, menedżerom i pracownikom. Zapewnia wysoki i stabilny poziom wyników, umożliwia elastyczne podejście do posiadanych zasobów, zachęca do ścisłej współpracy i skupienia się na jednym celu. Menedżerowie mogą rzeczywiście zarządzać, bo mają instrumenty potrzebne, aby wpływać na osiągnany wynik. Strukturalne, zdyscyplinowane i zaprojektowane procesy są doskonałym antidotum na chaos. Określając precyzyjnie etapy i przydzielając odpowiedzialność za ich realizację, tworzy się ład i porządek w wielu obszarach organizacji. Zyskuje na tym powtarzalność wyników, przewidywalność i możliwość zarządzania.

W zarządzaniu procesowym zamiast o redukcji kosztów mówi się o redukcji strat. Polega ona na eliminowaniu z procesu wszystkich elementów, które nie przynoszą wartości dodanej. Prowadzi to do przyspieszenia procesu, a tym samym do zmniejszenia kosztów i skrócenia terminów dostaw. Przedsięwzięciem kompleksowym jest wyszczuplenie procesów (ang. *streamlining*). Zazwyczaj nie ogranicza się ono do eliminowania elementów zbędnych, lecz wymaga przeprojektowania procesu. Rośnie też znaczenie szybkości dostaw, czyli czasu, jaki upływa od momentu otrzymania zamówienia przez dostawcę do momentu dostarczenia towaru na miejsce przeznaczenia. Istotnego znaczenia nabierają również takie czynniki, jak sprawność obsługi klienta (ang. *Customer Service*) oraz ekologiczność i bezpieczeństwo produktu i procesu produkcji. Zapewnieniem konkurencyjności tych czynników zajmuje się zarządzanie środowiskiem oraz zarządzanie bezpieczeństwem.

Nowoczesne rozumienie jakości to zapewnienie doskonałości procesu wytwarzania i dostarczania produktu. Oznacza to, że jeśli praca na każdym etapie procesu wytwarzania produktu jest wysokiej jakości, to na wyjściu procesu powstaje produkt wysokiej jakości. Każde odstępstwo od przyjętych standardów jakości wymusza poszukiwanie w procesie miejsc, które są przyczyną defektu, w celu ich usunięcia. Dzięki temu powstaje sprzężenie zwrotne pomiędzy wyjściem procesu a miejscami w procesie, decydującymi o jego doskonałości.



## 6. Bibliografia

1. Baran P, Portfel.pl, artykuł „ISO9001:2000 czy Zarządzanie procesowe”.
2. Encyklopedia Powszechna, Wydawnictwo Naukowe PWN, <http://encyklopedia.pwn.pl/60054>
3. Griffin R. W., Podstawy zarządzania organizacjami, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
4. Hubner Z., Analiza FMEA procesu, Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli, 2006.
5. ISO 9001:2000 pkt 5.1, 5.3, 5.4.1.
6. ISO 9001:2000 pkt. 4.2.3.
7. ISO 9001:2000 pkt. 4.2.4.
8. Kaplan R. S., Norton D. P., Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działanie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
9. Krzakiewicz K., Podstawy organizacji i zarządzania, Akademia Ekonomiczna, Poznań 1994.
10. Norma ISO 9001:2000 pkt. 5.4.1.
11. Norma ISO 9001:2000 pkt. 8.2.3.
12. Norma ISO 9001:2000 pkt. 8.5.2.
13. Norma ISO 9001:2000 pkt. 6, Wymagania związane z zarządzaniem zasobami.

## **Społeczna Odpowiedzialność Biznesu (SOB) w instytucjach finansowych w Polsce**

### **Część II. Polskie instytucje finansowe na tle krajowych i światowych inicjatyw z zakresu SOB\***

#### **1. Wprowadzenie**

Prowadzenie biznesu społecznie odpowiedzialnego zdaje się powoli stawać standardem, którego niezachowanie ograniczy przedsiębiorstwom możliwość zdobywania nowych klientów oraz wypracowywania zysków, a także wpłynie negatywnie na ich pozycję konkurencyjną. Celem przedsiębiorstw jest bowiem niewątpliwie pomnażanie kapitału ich właścicieli, jednak coraz powszechniej dostrzega się, że nie może to następować z naruszeniem interesów otoczenia firmy.

W niniejszym opracowaniu podjęto się zaprezentowania inicjatyw z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu (dalej SOB lub z ang. CSR – *Corporate Social Responsibility*), co ma pozwolić na rozpoznanie skali stosowania SOB zarówno w Polsce, jak i na świecie. Zostały przedstawione zagraniczne programy i inicjatywy SOB, stosowanie zasad biznesu społecznie odpowiedzialnego w Polsce, jak również szczegółowo zbadano stosunek polskich instytucji finansowych do idei biznesu społecznie odpowiedzialnego.

Poprzez społeczną odpowiedzialność biznesu rozumie się koncepcję, zgodnie z którą w działalności gospodarczej oraz w kontaktach – relacjach z poszczególnymi grupami interesariuszy przedsiębiorstwa dobrowolnie uwzględniają interesy społeczne oraz różne aspekty związane m.in. z ochroną środowiska<sup>1</sup>. Natomiast poprzez interesariuszy rozumie się, za R. Griffin'em, osoby i podmioty, których bezpośrednio dotyczy działanie firmy, a więc klientów, dostawców, pracowników, akcjonariuszy, wierzycieli, spółki zależne, organizacje pozarządowe, społeczności

---

\* Część I: Zarys teoretyczny koncepcji. Model SOB dla instytucji finansowych zob.: Zeszyt Naukowy 96 KZiF SGH, s. 133–148.

<sup>1</sup> E. M. Jastrzębska, Wybrane inicjatywy w ramach koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu, w: *Ekonomiczne problemy ochrony środowiska i rozwoju zrównoważonego w XXI wieku*, pr. zb. pod red. P. Jeżowskiego, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007, s. 105; por. M. Hopkins, *A Planetary Bargain: Corporate Social Responsibility Comes of Age*, Macmillan, UK, 1998, [www.mhcinternational.com/glossary](http://www.mhcinternational.com/glossary)

lokalne, media, władze lokalne i centralne, ale również szkoły i uniwersytety, stowarzyszenia handlowe i inne grupy interesu<sup>2</sup>.

W niniejszym opracowaniu omówiono głównie inicjatywy SOB w Polsce i na świecie, zaprezentowano stosunek polskich instytucji finansowych do idei biznesu społecznie odpowiedzialnego, a także przedstawiono narzędzia SOB stosowane przez instytucje finansowe w Polsce.

Celem opracowania jest zaprezentowanie działań z zakresu SOB oraz narzędzi stosowanych przy ich realizacji w Polsce i na świecie, co ma umożliwić ocenę inicjatyw podejmowanych w Polsce na tle inicjatyw podejmowanych w innych krajach.

Źródłem informacji były publikacje polskie i zagraniczne, poświęcone tematyce społecznej odpowiedzialności biznesu, oraz strony internetowe polskich i zagranicznych instytucji finansowych.

## 2. Inicjatywy z zakresu biznesu społecznie odpowiedzialnego na świecie

Idea SOB wywodzi się ze Stanów Zjednoczonych, gdzie w 1889 roku A. Carnegie w swojej *Ewangelii Bogactwa* zaprezentował główne zarysy idei biznesu społecznie odpowiedzialnego. Słuszność tej idei została dostrzeżona, co spowodowało jej rozwój i rozpowszechnienie w wielu krajach, nie tylko w sferze teoretycznej, ale także poprzez wdrażanie w życie przez przedsiębiorców. Dlatego też poza granicami Polski idee SOB są od wielu lat wdrażane i rozpowszechniane, co przekłada się na wielość inicjatyw z tego zakresu. W niniejszym tekście przedstawiono głównie z nich, jako że głębsza analiza tego zagadnienia nie jest możliwa ze względu na ograniczoną objętość opracowania.

W ramach koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu powstało wiele różnego rodzaju inicjatyw, kodeksów postępowania, jak również standardów zarządzania, które zawierają wytyczne dla organizacji i przedsiębiorstw. W literaturze wyróżnia się osiem głównych inicjatyw – tzw. *Global Eight*<sup>3</sup>, należą do nich: konwencje Międzynarodowej Organizacji Pracy, Global Reporting Initiative – GRI, Global Compact ONZ, grupę norm ISO 14000, wytyczne OECD dotyczące korporacji wielonarodowych, standardy AA1000 i SA 8000 oraz tzw. Globalne zasady społecznej odpowiedzialności Sullivana<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 147–156.

<sup>3</sup> M. McIntosh, R. Thomas, D. Leipziger, G. Coleman, Features: International standards for corporate responsibility, [www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=354](http://www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=354), 09.06.2005, za: E. M. Jastrzębska, Wybrane inicjatywy w ramach koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu, w: *Ekonomiczne problemy...*, *op. cit.*, s. 106–107.

<sup>4</sup> *Ibidem*, s. 107.

Regulacje Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP) – najstarszej agencji ONZ<sup>5</sup> – mają za zadanie skłonić do współpracy rządu, przedsiębiorców oraz związki zawodowe w celu podjęcia działań prowadzących do poprawy warunków życia i pracy na całym świecie. Cele te można osiągnąć poprzez ujednoczenie kodeksu prawa oraz ich implementację w praktyce. Organizacja trójstronna pozwala wypracować kompromis na drodze dialogu pomiędzy reprezentantami rządów, pracowników i pracodawców. Regulacje MOP – konwencje i zalecenia – mają zasięg ogólnosiwiatowy<sup>6</sup>.

Inicjatywa Global Compact (GC) została zaprezentowana po raz pierwszy 31 stycznia 1999 roku przez Sekretarza Generalnego ONZ Kofi Annana, podczas Światowego Forum Ekonomicznego w Davos. Składa się z dziesięciu fundamentalnych zasad dotyczących praw człowieka, standardów pracy oraz ochrony środowiska naturalnego. Zasady Global Compact nawiązują do zapisów wynikających z zapisów wspomnianych już konwencji Międzynarodowej Organizacji Pracy, Deklaracji Praw Człowieka, jak również uzgodnień Szczytu Ziemi z Rio de Janeiro z 1992 roku<sup>7</sup>. Przedsiębiorstwa przyjmujące zasady Global Compact dobrowolnie, kierują się tymi regułami w swojej działalności, niejednokrotnie włączając je do swoich strategii, jednocześnie przyjmując postawę społecznie odpowiedzialnych w stosunku do otoczenia, w jakim funkcjonują. Warto podkreślić, że omawiana inicjatywa nie jest instrumentem regulacji, czy też organem kontroli przedsiębiorstw i ich działań. Organizacje, które nie dostosowują się do wymogów, jakie stawia ze sobą COP, nie będą mogły pozostać członkami Global Compact. Pierwszą Polską firmą, która w marcu 2004 roku przystąpiła do GC był PKN Orlen – spośród firm sektora finansowego, warto zwrócić uwagę na fakt uczestnictwa w GC firm: PKO Inwestycje, Banku Zachodniego WBK S.A. BRE Banku, oraz Deutsche Bank Polska S.A., która dołączyła do grona polskich uczestników inicjatywy, których grono według stanu na 13 lutego 2009 roku liczy 70 członków<sup>8</sup>.

Global Reporting Initiative (GRI) to powstała w 1997 roku niezależna instytucja, której misją jest popularyzacja i odpowiednie kształtowanie idei zrównoważonego raportowania, uwzględniającego ekonomiczne, społeczne czy ekologiczne aspekty działalności przedsiębiorstw. Celem, jakim stawia sobie, jest przekonanie przedsiębiorstw i organizacji do systematycznego publikowania stosownych raportów na temat ich działalności z zakresu SOB, podobnie jak ma to miejsce

<sup>5</sup> Patrz: [www.mop.pl/html/index1.html](http://www.mop.pl/html/index1.html), 6 grudnia 2007 r.

<sup>6</sup> Według stanu na 31 grudnia 2008 r. Organizacja skupiała 182 państw członkowskich, [www.ilo.org](http://www.ilo.org), 2 marca 2009 r.

<sup>7</sup> Por.: E. M. Jastrzębska, Wybrane inicjatywy..., *op. cit.*, s. 109.

<sup>8</sup> [www.unglobalcompact.com/ParticipantsAndStakeholders/search\\_participant.html](http://www.unglobalcompact.com/ParticipantsAndStakeholders/search_participant.html), 15 marca 2009 r.; [www.globalcompact.org.pl/gcp\\_uczestnicy.php](http://www.globalcompact.org.pl/gcp_uczestnicy.php), 15 marca 2009 r.

w przypadku corocznych raportów finansowych. Inicjatorzy GRI podkreślają istotną rolę, jaką może odgrywać zrównoważone raportowanie w budowaniu odpowiedniej komunikacji i dialogu na linii przedsiębiorstwo–interesariusze. Tego typu działania mają doprowadzić w konsekwencji do większej przejrzystości i wiarygodności organizacji, jak również dalszego rozwoju ogólnie akceptowanych zasad społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw<sup>9</sup>. W tym celu GRI we współpracy z różnymi grupami interesariuszy publikuje, począwszy od 2000 roku, wytyczne zrównoważonego raportowania – *Sustainability Reporting Guidelines*<sup>10</sup>. Wyznaczają one uniwersalne ramy dobrowolnej sprawozdawczości, dotyczące samej konstrukcji, jak i struktury raportu.

Przy omawianiu najważniejszych inicjatyw z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu nie można zapomnieć o regulacjach Międzynarodowej Organizacji Normalizacyjnej<sup>11</sup>, która opracowała i opublikowała w 1996 roku normę ISO 14001, odnoszącą się do systemów zarządzania środowiskowego<sup>12</sup>. Głównym zadaniem normy ISO 14001 jest zapobieganie zanieczyszczeniom oraz wspomaganie ochrony środowiska, przy jednoczesnym uwzględnieniu aspektów społeczno-ekonomicznych działalności gospodarczej. Spośród wszystkich inicjatyw Global Eight, norma ISO 14 001 jest najbardziej rozpowszechniona – według ostatnich dostępnych statystyk ISO do końca 2007 roku wydano 154 572 certyfikaty, ISO 14 001, w tym jedynie 1089 w Polsce<sup>13</sup>.

Na szczególną uwagę zasługuje inicjatywa kilku europejskich instytucji finansowych z Belgii, Francji oraz Włoch, które w 2001 roku powołały Europejską Federację Banków Etycznych i Alternatywnych (FEBEA)<sup>14</sup>. Głównymi zadaniami FEBEA jest: wspieranie rozwoju ekonomicznego, propagowanie idei solidarności społecznej oraz dążenie do spójnego i zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Banki zrzeszone w federacji nie kierują się w swoich działaniach tylko i wyłącznie celami finansowymi, lecz wspierają m.in. rozwój nowych technologii, mających na celu poprawę bytu społecznego i ochronę środowiska naturalnego. Działania FEBEA realizowane są głównie w obszarze: walki z wykluczeniem społecznym (głównie poprzez tworzenie nowych i utrzymywanie już istniejących miejsc pracy),

<sup>9</sup> *What we do?*, [www.globalreporting.org/about/06whatWeDo.asp](http://www.globalreporting.org/about/06whatWeDo.asp), 27 grudnia 2006 r.

<sup>10</sup> Wytyczne GRI mają być okresowo weryfikowane i uaktualniane, ostatnia obowiązująca wersja została opublikowana w 2006 roku, *Sustainability Reporting Guidelines 2002*, Global Reporting Initiative, Boston 2002, [www.globalreporting.org/guidelines/2002/gri\\_2002\\_guidelines.pdf](http://www.globalreporting.org/guidelines/2002/gri_2002_guidelines.pdf), 27 grudnia 2006 r.

<sup>11</sup> International Standard Organisation (ISO).

<sup>12</sup> Obecnie obowiązuje wydanie ISO 14001:2004 powiązane z normą zarządzania jakością ISO 9001:2000, więcej w: *Systemy zarządzania środowiskowego – Wymagania i wytyczne stosowania*. PN-EN ISO 14001, PKN, Warszawa 2005, s. 49–57.

<sup>13</sup> *The ISO Survey of Certifications*. 2007, s. 24, [www.iso.org/iso/en/prods-services/other-pubs/pdf/survey2007.pdf](http://www.iso.org/iso/en/prods-services/other-pubs/pdf/survey2007.pdf), 16 marca 2009 r.

<sup>14</sup> [www.febea.org](http://www.febea.org), 18 marca 2009 r.

rozwój lokalny, rozwój budownictwa mieszkaniowego, rolnictwa ekologicznego oraz rozwój dziedzictwa kulturalnego, a także odnawialnych źródeł energii, międzynarodowej solidarności, opieki zdrowotnej, solidarnego zatrudnienia, finansowanie instytucji działających na zasadzie *fair Trade*<sup>15</sup>. Cele te realizuje również Bank BISE – jedyny polski przedstawiciel w FEBEA<sup>16</sup>.

Organizacją o zbliżonym charakterze jest powstała w 1987 roku w Brukseli Reseau Financement Alternatif (RFA)<sup>17</sup>. Jest to grupa organizacji o charakterze *non-profit*, których celem, podobnie jak w przypadku FEBEA, jest propagowanie zasad etycznych i solidarności społecznej. W swoich inicjatywach organizacja ta kładzie szczególny nacisk na działania na rzecz zwiększenia świadomości społeczeństwa w dziedzinie społecznie odpowiedzialnego inwestowania, poprzez publikację opracowań naukowych, poradników oraz wyników podejmowanych badań.

### 3. Biznes społecznie odpowiedzialny w Polsce

Systematyczna wiedza o koncepcji SOB jest jeszcze w Polsce mało rozpowszechniona, warto więc przytoczyć najważniejsze inicjatywy z zakresu popularyzacji tej idei w naszym kraju. Wiele dużych przedsiębiorstw nie widzi potrzeby wdrażania zasad SOB w swoich strategiach działania. Jednakże o wzroście zaangażowania w działania z zakresu społecznej odpowiedzialności świadczy m.in. zwiększająca się liczba firm, które prezentują swoje dokonania w corocznym raporcie „Odpowiedzialny Biznes w Polsce”, opracowywanym przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu.

Misją Forum Odpowiedzialnego Biznesu jest upowszechnianie idei odpowiedzialnego biznesu jako standardu obowiązującego w Polsce, w celu zwiększenia konkurencyjności przedsiębiorstw, zadowolenia społecznego i poprawy stanu środowiska. W tym celu Forum: wspiera firmy w stawianiu się bardziej odpowiedzialnymi, buduje koalicje firm wokół rozwiązywania problemów społecznych, tworzy grupę firm zaangażowanych społecznie, tworzy przestrzeń do wymiany doświadczeń pomiędzy menedżerami, administracją państwową i organizacjami społecznymi, aktywnie poszukuje rozwiązań z zakresu społecznej odpowiedzialności dla firm działających w Polsce, itp. Dzieje się to po części dlatego, że w dobie globalizacji coraz częściej rodzime firmy stają się częścią organizacji globalnych, w których rozwiązania społecznie odpowiedzialne funkcjonują od wielu lat. Polskie firmy, czerpiąc z doświadczeń i rozwiązań stosowanych w firmach zagranicznych, często inicjują własne działania i programy.

<sup>15</sup> <http://e-twojepieniadze.dashofer.pl/?select=art&id=4892>, 12 października 2007 r.

<sup>16</sup> W listopadzie 2007 roku Bank BISE połączył się z bankiem DNB NORD.

<sup>17</sup> <http://www.rfa.be/>, 18 marca 2008 r.

Interesującym głosem w debacie na temat społecznej odpowiedzialności są konferencje i seminaria, w których biorą udział polscy i zagraniczni naukowcy oraz praktycy SOB. Jednym z najważniejszych tego typu wydarzeń było spotkanie w ramach *European Academy of Business Society – Fourth Annual Colloquium*, które odbyło się w Warszawie w grudniu 2005 roku<sup>18</sup>.

W ostatnich latach w Polsce organizowanych jest wiele konferencji i sympozjów naukowych poświęconych omawianej problematyce. Są one zwykle wspierane przez organizacje promujące te zagadnienia, jak np. FOB, Związek Firm Public Relations, portal internetowy CSRForum.pl, itp. Do najczęściej omawianych zagadnień należą: problemy pracy i etyki na rynku pracy, równouprawnienia kobiet, filantropii i sponsoringu, edukacji konsumenckiej oraz społecznie odpowiedzialnej reklamy. Idea SOB popularyzowana jest również wśród studentów uczelni wyższych, uczestniczących w Lidze Odpowiedzialnego Biznesu. W Polsce są realizowane także kampanie społeczne: „Podziel się sukcesem”, której inicjatorem jest Business Centre Club, „Sprawni w Pracy” Stowarzyszenia Przyjaciół Integracji czy też projekt Europejskiej Agencji Bezpieczeństwa i Zdrowia w Pracy – „Europejski Tydzień Bezpieczeństwa i Zdrowia w Pracy”<sup>19</sup>. Są to tylko wybrane przykłady, jednak należy podkreślić, że podobnych kampanii społecznych oraz konferencji w Polsce odbywa się rocznie kilkadziesiąt.

Istotę oraz poziom zrozumienia idei społecznej odpowiedzialności biznesu wśród polskich przedsiębiorstw w Polsce zbadał Bank Światowy. Na podstawie tych badań zostały przygotowane dwa raporty: *What Does Business Think About Corporate Social Responsibility* oraz *Public Expectations for Corporate Social Responsibility In Poland*. Pierwsze z badań zostało przeprowadzone we współpracy z Komisją Europejską w 2005 roku na grupie 500 największych przedsiębiorstw w Polsce, natomiast drugie z pomocą Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) przeprowadzono wśród 1000 obywateli naszego kraju. Wyniki badań świadczą o ograniczonej wiedzy na temat idei społecznej odpowiedzialności zarówno wśród przedsiębiorstw, jak i ludności. Termin SOB kojarzy się przede wszystkim z koniecznością przestrzegania przepisów prawa, działaniami etycznymi oraz ochroną środowiska. Polskie przedsiębiorstwa, według ekspertów

<sup>18</sup> Wydarzenie to stanowiło część projektu EABIS – The European Platform for Excellence in Corporate Social Responsibility (CSR) Research, współfinansowanego przez Komisję Europejską (6. Program Ramowy), którego współpartnerem jest WSPiZ im. L. Koźmińskiego w Warszawie. Po konferencji zebrane prace opublikowano w specjalnym tomie: *Corporate Governance*; „The International Journal of Business Society” (Special issue, Vol. 6, Nr 4, 2006), pt. *Corporate Responsibility and Competitiveness*, którego redaktorami byli G. Lenssen (EABIS), W. Gasparski (CEB), B. Rok (CEB, FOB) i P. Lacy (EABIS).

<sup>19</sup> Raport: Odpowiedzialny biznes w Polsce 2005. Dobre przykłady, FOB, Warszawa 2006, s. 56–57; oraz Raport: Odpowiedzialny biznes w Polsce 2006. Dobre przykłady, FOB, Warszawa 2007, s. 59.



Banku Światowego, w przeważającej części nie utożsamiają SOB z niwelowaniem nierówności społecznych oraz działaniami z zakresu PR. Jest to zjawisko bardzo pozytywne<sup>20</sup>. Jednakże badania ukazują również istnienie istotnych barier, utrudniających rozwój działań z zakresu SOB, wśród najważniejszych wymienia się: brak odpowiednich przepisów i regulacji oraz wysoki ogólny koszt wdrażania strategii SOB. Dlatego też w Polsce w dalszym ciągu przedsiębiorstwa nie widzą korzyści z wdrażania strategii SOB – nie dotyczy to działań bezpośrednio wpływających na wyniki finansowe – a konsumenci nie zwracają należytej uwagi na produkty i usługi firm, które starają się działać odpowiedzialnie, co hamuje rozwój SOB w Polsce.

Z kolei Fundacja Komunikacji Społecznej przygotowała w 2003 roku raport Postawy wobec społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce. Z badań wynika, że Polacy uznają za kwestie drugorzędne działania firm związane z etycznym i odpowiedzialnym postępowaniem firmy, zaangażowaniem w działalność społeczną i charytatywną. Ponad połowa ankietowanych wskazuje zysk, płacenie podatków oraz kreowanie miejsc pracy jako główne zadanie przedsiębiorstw funkcjonujących w gospodarce rynkowej. Jedynie niespełna 14% jest zdania, że przedsiębiorstwa powinny stosować wyższe normy etyczne i angażować się w tworzenie lepszych warunków społecznych. Blisko 80% ankietowanych zgadza się z opinią, że: *większość firm nie traktuje poważnie działań na rzecz społeczeństwa, więcej o tym mówi, niż czyni*. Współpraca z organizacjami pozarządowymi na rzecz partnerstwa społecznego jest ważna, bądź bardzo ważna, dla niespełna 2/3 firm, choć współpraca ta sprowadza się głównie do biernego przekazywania pomocy finansowej (75,3%) lub rzeczowej (64,7%). Formy wymagające większego zaangażowania już są rzadziej realizowane<sup>21</sup>.

#### **4. Biznes społecznie odpowiedzialny w polskim sektorze bankowym**

Banki spełniają w gospodarce co najmniej kilka społecznie odpowiedzialnych zadań związanych z efektywną alokacją kapitału oraz akumulacją oszczędności w gospodarce. W celu określenia poziomu świadomości z zakresu SOB w polskim sektorze bankowym Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) przepro-

<sup>20</sup> P. Mazurkiewicz, Rozumienie pojęcia CSR przez polskich przedsiębiorców. Prezentacja oparta na raporcie What Does Business Think About Corporate Social Responsibility (telekonferencja) podczas Konferencji „Koncepcja CSR w Polsce – stan obecny i perspektywy rozwoju”, zorganizowanej 6 czerwca 2006 r. przez CentrumCSR.PL, UOKiK oraz Fundację im. Friedricha Eberta. źródło: [www.centrumscr.pl/drukuj.php?podkategoria\\_id=5](http://www.centrumscr.pl/drukuj.php?podkategoria_id=5), 30 sierpnia 2007 r.

<sup>21</sup> Por. [www.proto.pl/csr/info?itemId=5305](http://www.proto.pl/csr/info?itemId=5305), 6 stycznia 2008 r.



wadził w 2003 roku badania, które objęły 31 spośród 56 banków komercyjnych prowadzących w tym czasie działalność operacyjną w Polsce<sup>22</sup>. Niestety badanie to nie było jak dotąd powtórzone.

Analizowane banki były badane pod względem publikowania na swoich stronach internetowych informacji na temat przestrzegania zasad ładu korporacyjnego oraz standardów z zakresu rachunkowości, stosowanej polityki w zakresie ochrony środowiska, stosowanej polityki prospołecznej<sup>23</sup>. Z raportu wynika jednoznacznie, że banki cechuje niska świadomość w zakresie polityki ochrony środowiska, jednak wiąże się to z faktem iż ich działalność w niewielkim stopniu wpływa negatywnie na środowisko naturalne. Jednakże ze względu na coraz większą wrażliwość społeczeństwa na problemy ochrony środowiska, banki wdrażają systemy zarządzania środowiskowego<sup>24</sup>. Banki oraz zakłady ubezpieczeniowe coraz częściej prowadzą programy efektywnego wykorzystywania energii, recyklingu, zminimalizowania marnotrawstwa (np. papieru) oraz edukacji pracowników, dostawców i klientów w zakresie zagrożeń środowiska naturalnego. Z drugiej strony nie można zapominać, że instytucje finansowe mogą w istotny sposób oddziaływać na ochronę środowiska poprzez dyscyplinowanie innych podmiotów gospodarczych (szczególnie przemysłowych), rozwój finansowania przedsięwzięć proekologicznych czy też rozwój pasywnych usług finansowych wspierających ochronę środowiska<sup>25</sup>.

W Polsce, jak pisze jeden z magazynów biznesowych, społeczna odpowiedzialność biznesu *to niby idea już u nas zadomowiona, ale o jej zasadach i wdrażaniu spora część nawet największych polskich firm odpowiada bez zapału*<sup>26</sup>. Dlatego też „Manager Magazyn” opublikował w maju 2007 roku pierwszy w Polsce ranking CSR – Good Company Ranking 2007. Ranking, który powstał m.in. pod patronatem Global Compact/UNDP oraz Forum Odpowiedzialnego Biznesu, silnie akcentuje nie samą działalność społeczną, lecz przede wszystkim kwestie związane z etyką biznesu, kontaktami z klientami i kontrahentami. Starannie dobrane kryteria i kategorie pytań miały bowiem na celu ukazanie szerokiego zakresu spraw, jakimi zajmuje się społeczna odpowiedzialność biznesu we współczesnym świecie. Przedmiotem oceny była jakość systemu zarządzania społeczną odpowiedzialnością biznesu. Przedstawione w rankingu firmy potrafiły lub próbują ze spo-

<sup>22</sup> B. Lepczyński, Biznes społecznie odpowiedzialny (CSR) w polskim sektorze bankowym, w: Reporting on Corporate Social Responsibility by banks, companies and financial institutions in Poland. Raport z badań, IBnGR, Gdańsk 2003, s. 14.

<sup>23</sup> *Ibidem*, s. 14. Autor wskazuje również na raporty roczne jako źródło cennych informacji na temat społecznej aktywności banków, jednakże w 2003 roku 38,5% banków nie zamieszczało na swoich stronach internetowych raportów rocznych.

<sup>24</sup> *Ibidem*, s. 18. Jak wskazuje B. Lepczyński tego typu systemy zarządzania powinny się przyczyniać do poprawy relacji kosztów do dochodów w banku (cost/income ratio).

<sup>25</sup> *Ibidem*, s. 18.

<sup>26</sup> „Manager Magazyn”, 5, 2007, s. 44.

łecznej odpowiedzialności stworzyć innowacyjną strategię zarządzania. Zwycięzcą i niekwestionowanym liderem we wdrażaniu zasad SOB w Polsce została firma BP z branży paliwowej, która od wielu lat realizuje w Polsce różnego rodzaju projekty społecznie odpowiedzialne i kładzie duży nacisk na zrównoważony rozwój. Z instytucji finansowych na szóstym miejscu w rankingu top-50 znalazł się Bank Pekao S.A., który zgromadził łącznie 2296 pkt na 2880 możliwych. W pierwszej dziesiątce rankingu znalazły się również: BZ WBK S.A., Bank BPH S.A., Bank Handlowy S.A. oraz Kredyt Bank S.A. (miejsca odpowiednio: 7–10). Wyniki polskich instytucji oraz ich miejsce w rankingu<sup>27</sup> przedstawia tabela 1.

**Tabela 1. Good Company Ranking 2007 – wybrane podmioty z branży finanse**

Nazwa instytucji	Miejsce	Kategoria ogólna	Kontakty z klientami	Kontakty z partnerami biznesowymi	Stosunek do pracowników	Działania społeczne	Suma
Bank Pekao	6	400	550	396	572	378	2296
BZ WBK	7	420	550	418	638	266	2292
Bank BPH	8	440	594	330	506	420	2290
Bank Handlowy	9	380	484	484	506	420	2274
Kredyt Bank	10	400	440	440	572	420	2272
CU Polska	17	260	484	440	506	406	2096
ING BŚ	24	420	286	396	572	336	2010
BGK	29	240	308	528	528	364	1968
GE Money Bank	30	160	462	462	594	280	1958
PKO BP	34	380	528	352	374	182	1816
BRE Bank	35	340	418	286	462	294	1800
Provident Polska	37	160	352	374	462	336	1684
Bank Millennium	47	260	374	330	220	140	1324

Źródło: opracowanie własne na podstawie: CSR – a co to jest? Ranking Good Company 2007, „Manager Magazin”, 5/2007, s. 44–51.

<sup>27</sup> Podobne zestawienie 120 najbardziej społecznie odpowiedzialnych firm w Europie opublikował niemiecki „Manager Magazin” w lutym br. W pierwszej dziesiątce były jedynie dwie instytucje finansowe: szwajcarski bank UBS – miejsce 6 oraz holenderskie ABN AMRO – miejsce 7. Ponadto w pierwszej pięćdziesiątce rankingu znalazły się jeszcze następujące instytucje finansowe: BBVA, HBOS, AXA, UniCredit, HSBC, Banco Santander, Barclays, Royal Bank of Scotland; [www.manager-magazin.de/magazin/artikel/0,2828,462214-3,00.html](http://www.manager-magazin.de/magazin/artikel/0,2828,462214-3,00.html), 14 czerwca 2007 r.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że w sumie aż 13 podmiotów z branży finansowej znalazło się w zestawieniu, co może świadczyć o coraz większym zainteresowaniu instytucji finansowych zagadnieniami SOB. Bowiem najliczniej odpowiedziały one na skierowaną do nich ankietę ewaluacyjną. W 2008 roku został opublikowany Ranking Good Company Ranking 2008, którego wyniki można znaleźć m.in. na stronie internetowej Forum Odpowiedzialnego Biznesu, z instytucji finansowych wysokie miejsce utrzymał bank PEKAO S.A. (8 miejsce), pozostałe podmioty finansowe Citi Handlowy S.A. (10 miejsce), GE Money Bank S.A. (11 miejsce), Kredyt Bank S.A. (12 miejsce), Provident Polska S.A. (15 miejsce), Bank Zachodni WBK S.A. (18 miejsce), Commercial Union S.A. (20 miejsce), Bank BPH S.A. (23 miejsce), Bank Millennium S.A. (25 miejsce), Bank PKO BP (26 miejsce) oraz BRE Bank (32 miejsce).

W 2008 roku we współpracy z PricewaterhouseCoopers, Forum Odpowiedzialnego Biznesu i CSR Consulting, zorganizowano drugą edycję konkursu „Raporty Społeczne 2008”. Konkurs był przeznaczony dla przedsiębiorstw i organizacji, których strategie społeczne są przejrzyste i wiarygodne, pod uwagę brano przede wszystkim kompletność, sposób przedstawienia i komunikacji odbiorcom społecznie odpowiedzialnej działalności przedsiębiorstwa. Swoje raporty zaprezentowało w sumie 11 działających w Polsce przedsiębiorstw, wśród nich znalazły się również instytucje finansowe: Bank Millennium S.A. (otrzymał wyróżnienie za swoje zaangażowanie w działania o charakterze społecznym), BRE Bank S.A. Wśród uczestników drugiej edycji zabrakło następujących podmiotów finansowych, które uczestniczyły w konkursie „Raporty Społeczne 2007”: Bank BPH S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Fortis Bank S.A. oraz PKO BP S.A.

Na szczególną uwagę zasługuje również badanie z pogranicza marketingu i *public relations*. Premium Brand, bo o nim mowa, to innowacyjne i jak na razie jedyne na polskim rynku badanie reputacji krajowych marek<sup>28</sup>. Z perspektywy przedsiębiorstw i organizacji biorących udział w badaniu może przynieść wiele korzyści. Pozwala bowiem na zdobycie rzetelnej i wieloaspektowej informacji na temat reputacji własnej marki, poznanie słabych i silnych stron percepcji marki, co pozwoli na wykorzystanie tej wiedzy do budowy odpowiednich strategii marketingowych, skuteczniejszą sprzedaż marki zarówno dystrybutorów, konsumentów – interesariuszom. Reputacja, dbanie o wizerunek wiąże się poniekąd ze stra-

<sup>28</sup> Badanie przeprowadzane jest na dwóch grupach respondentów: reprezentatywnej grupie Polaków oraz w środowisku biznesowym: 200 menedżerach z listy 2000 największych polskich przedsiębiorstw. Obejmuje marki konsumenckie i biznesowe oraz 10 kategorii: artykuły spożywcze, finanse, handel i usługi, media, motoryzacja, dom i biuro, telekomunikacja, zdrowie i uroda, marka biznesowa oraz kategoria otwarta. Za przebieg badania od strony merytorycznej (tj. metodologia, narzędzia, analiza danych) odpowiada firma DB Maison. Badanie jest realizowane przez instytut badawczy TNS OBOP. Wyniki badań są publikowane przez polski Magazyn Forbes.

tegiemi SOB, bowiem odnosi się do postrzegania przedsiębiorstw i ich działań przez społeczeństwo.

Literatura naukowa definiuje pojęcie reputacji jako reprezentację poznawczą, opartą na przeszłych działaniach firmy i jej planach, która opisuje ogólną opinię na temat firmy wśród wszystkich jej kluczowych kontrahentów, w porównaniu do firm konkurencyjnych.

Do budowy wskaźnika reputacji konsumenckiej w badaniu Premium Brand 2008<sup>29</sup> wybrano następujące czynniki: zaufanie – jakim darzona jest dana marka, referencje oraz informacje, jakie o badanej marce ukazują się w mediach oraz społeczne zaangażowanie, podejmowane przez markę (sponsoring, działania prospołeczne, wsparcie dla społeczności lokalnych, itp.). Ponadto, w celu uchwycenia reputacji firmy jako pracodawcy, do badania został włączony wymiar nie badany w poprzedniej edycji – firma jako pracodawca (chęć podjęcia pracy dla firmy/marki). Wyniki badania w kategorii finanse przedstawia tabela 2.

**Tabela 2. Wyniki badania Premium Brand 2008 – Marka Najwyższej Reputacji**

Wyniki Premium Brand 2008 – Kategoria Finanse	
Lp.	Nazwa instytucji finansowej
1	PKO BP S.A.
2	Bank Millennium S.A.
3	Bank Zachodni WBK S.A.
4	BGŻ S.A.
5	Citi Handlowy S.A.
6	Commercial Union S.A.
7	Fundusze Inwestycyjne Arka
8	Fundusze Inwestycyjne Pioneer
9	Grupa ING S.A.
10	Raiffeisen Bank Polska S.A.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.premiumbrand.pl](http://www.premiumbrand.pl)

Raportowanie społecznej odpowiedzialności biznesu ma na świecie ponad piętnastoletnią tradycję. Jak wynika z opracowania przygotowanego przez firmę Merrill Lynch i Capgemini World Wealth Report, już co dziesiąta, z 9,5 miliona najzamożniejszych osób na świecie, deklaruje chęć realizacji i wsparcia działań społecznie odpowiedzialnych. W Stanach Zjednoczonych tego typu działania często są już wpisane w strategię firm, natomiast o krok dalej jest Francja, gdzie od

<sup>29</sup> Laureaci Premium Brand 2008 zostali ogłoszeni 21 października 2008 r. podczas uroczystej gali w gmachu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

2002 roku wszystkie spółki notowane na paryskiej giełdzie papierów wartościowych obligatoryjnie muszą włączać raportowanie społeczne do swoich sprawozdań finansowych<sup>30</sup>.

Kolejnym zestawieniem przedsiębiorstw, które kierują się zasadami społecznej odpowiedzialności biznesu, na którym niestety brak polskich przedstawicieli, jest Accountability Rating 2008<sup>31</sup>. Jest to szeregowanie instytucji globalnych pod względem ich odpowiedzialność społecznej na podstawie listy Fortune Global 100 – stu największych firm globalnych. Spośród przedstawicieli sektora finansowego najwyżej, bo na trzeciej pozycji, znalazł się brytyjski konglomerat finansowy HSBC, nieco niżej kolejny brytyjski konglomerat HBOS (pozycja 5). Ponadto w zestawieniu są również: Barclays (12) AXA (13), ING Group (14), Citigroup (17), RBS (27), Dexia (32), Deutsche Bank (36), Sociale Generale (40), BNP Paribas (43), Aviva (45), Credit Agricole (50), Fortis (53), Credit Suisse (54), Santander (56), Allianz (57), Prudential (65), UniCredit (66), UBS (67), Bank of America (70), JP Morgan Chase (74), Munich Re (76), AIG (83), oraz Goldman Sachs (86). Zatem są tu podmioty globalne, które w większości funkcjonują również na polskim rynku usług finansowych.

## 5. Wybrane narzędzia SOB w instytucjach finansowych w Polsce

Odpowiednie budowanie strategii SOB i wdrażanie jej zasad wymaga odpowiedniego komunikowania podejmowanych działań, zarówno odbiorcom wewnętrznym (głównie pracownikom), jak i zewnętrznym (akcjonariuszom, dostawcom, klientom, społecznościom lokalnym). Aby przepływ informacji był efektywny, komunikacja powinna mieć charakter dwustronny. Działania społecznie odpowiedzialne, aby były skuteczne, muszą spotkać się także z akceptacją i zaangażowaniem ze strony interesariuszy.

Komunikację wewnętrzną można usprawnić przede wszystkim poprzez zastosowanie takich narzędzi, jak: szeroka kampania informacyjna, dosięgająca pracowników na każdym poziomie organizacyjnym firmy, spotkania, szkolenia – realizowane głównie przez działy *Public Relations* i zarządzania zasobami pracy, wewnętrzne blogi, listy mailingowe, intranet, bazy danych, strona internetowa firmy, grupy robocze, raporty wewnętrzne, wdrożenie procedur informacyjnych<sup>32</sup>. Działania te prowadzą do usprawnienia obiegu informacji w firmie oraz lepszej

<sup>30</sup> „Rzeczpospolita”, dodatek promocyjny „Kadry finansowe” z 23 stycznia 2008 r., s. 14.

<sup>31</sup> [www.accountabilityrating.com/latest\\_overview.asp](http://www.accountabilityrating.com/latest_overview.asp), 14 marca 2009 r.

<sup>32</sup> Według: Konferencja: Wewnętrzne komunikowanie o CSR – praktyczne instrumenty komunikowania pracownikom wartości etycznych firmy, sponsorowana przez Ethical Corporation, odbyła się w Brukseli 26–27 września 2006 roku.

integracji poszczególnych działów firmy. Zwiększają one poziom akceptacji podejmowanych działań oraz zaangażowanie pracowników.

Komunikację zewnętrzną można usprawniać głównie poprzez zastosowanie takich narzędzi, jak: szeroka kampania informacyjna za pomocą środków masowego przekazu, spotkania z grupami interesariuszy (media, dostawcy, akcjonariusze, klienci, społeczności lokalne, itd.), szkolenia, wsparcie udzielane różnego rodzaju programom i konferencjom, listy mailingowe, fora dyskusyjne, Internet, strona internetowa firmy, raporty zewnętrzne – finansowe, na temat społecznej odpowiedzialności biznesu, powoływanie fundacji mających na celu działalność prospołeczną.

Instytucje finansowe ze względu na swoją rolę pośredników finansowych są powszechnie uznawane za instytucje zaufania publicznego. Do budowy tego zaufania konieczne stało się podkreślenie idei etycznych w dokumentach firmowych. W tym celu formułowane są programy i kodeksy etyczne, zawierające zakres odpowiedzialności przedsiębiorstw. Do głównych zobowiązań przedsiębiorstw wobec społeczeństwa można zaliczyć promocję dobra, praw człowieka, budowę dobrobytu społecznego i poprawę warunków życiowych ludności, oraz powstrzymywanie się od działań, które mogą zagrażać wcześniej wymienionym wartościom<sup>33</sup>. Kodeksy etyczne zawierają ponadto interpretację obowiązków przedsiębiorstwa i jego pracowników względem interesariuszy oraz stanowią istotny dokument z punktu widzenia pracowników – pozwalają na wyjaśnienie wielu dylematów etycznych oraz zapoznanie się z czynnościami dopuszczalnymi i zakazanymi.

W przypadku instytucji finansowych w Polsce ważnym krokiem w budowie kodeksów etycznych było zainicjowanie przez Komisję Nadzoru Finansowego prac nad Kanonem Dobrych Praktyk Rynku Finansowego<sup>34</sup>. Wcześniej powstały Zasady Dobrych Praktyk Ubezpieczeniowych<sup>35</sup>, Dobre Praktyki Bankowe oraz Dobre Praktyki w Spółkach Publicznych. Obecnie blisko kilkadziesiąt organizacji z polskiego rynku finansowego posiada i wdrożyła dokumenty o charakterze etycznym – w postaci tzw. dobrych praktyk albo kodeksów etycznych. Instytucje finansowe są świadome, że przestrzeganie kodeksów etycznych pozwala im na poprawę swojego wizerunku i wiarygodności w otoczeniu, i pozwala im zdobyć

<sup>33</sup> B. Klimczak, *Etyka gospodarcza*, Akademia Ekonomiczna im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1996, s. 72.

<sup>34</sup> Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego (DPRF) jest zestawieniem 16 uniwersalnych zasad dla całego rynku finansowego i zawiera zestawienie podstawowych wartości etycznych przyświecających podmiotom finansowym w kontaktach np. z klientami. Jednocześnie umożliwia stosującym go instytucjom swobodne kształtowanie bardziej szczegółowych zasad. Kanon DPRF jest propozycją stosunkowo młodą, obecnie trwają działania mające na celu jego wdrożenie w praktyce. A. K. Kluczny, *Będzie 16 zasad dobrych praktyk na rynku finansowym*, „Gazeta Prawna” z 17 marca 2008 r.

<sup>35</sup> Dokument można znaleźć na stronie internetowej Towarzystwa Ubezpieczeń Commercial Union: [www.cu.pl](http://www.cu.pl), 25 marca 2008 r.



przychylność interesariuszy, z którymi wchodzi w interakcje, co może mieć przełożenie na osiągnięte przez nich wyniki finansowe. W naszym kraju rozwijają się również takie inicjatywy, jak arbitraż bankowy przy Związku Banków Polskich czy Komisja Etyki przy Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych. Etyczne działania przedsiębiorców obejmują dzisiaj miliony konsumentów w Polsce. Etyczny wymiar działalności banków i zakładów ubezpieczeniowych, poprzez włączanie do strategii rozwoju poszczególnych podmiotów finansowych zasad SOB, zasad dobrych praktyk, programów etycznych pozytywnie przysłużył się do budowania najważniejszej instytucji społecznej, jaką jest zaufanie<sup>36</sup>.

Wolontariat pracowniczy, jako kolejne narzędzie SOB, rozwija się w Polsce dynamicznie na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat. Jedynym w pełni kompleksowym przeprowadzonym w Polsce badaniem, mającym na celu ocenę znajomości idei wolontariatu pracowniczego wśród przedsiębiorstw, oraz powszechność jego stosowania, jest i wciąż pozostaje raport „Menedżerowie 500 i Odpowiedzialny biznes – wiedza, postawy i praktyka”, opublikowany w 2004 roku przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu przy współpracy Banku Światowego i Akademii Filantropii<sup>37</sup>. Badanie to dowiodło, że 99% ankietowanych menedżerów uważa kwestie etyczne za ważne lub bardzo ważne jeśli chodzi o kierowanie przedsiębiorstwem. Ściśle przestrzegane powinny być zasady etyczne wobec pracowników. Wśród najczęściej wybieranych form zaangażowania społecznego przedsiębiorstw w Polsce w 2003 roku były: wsparcie finansowe (75%), wsparcie rzeczowe (65%), udostępnianie usług, sprzętu i lokali (38%), wspólne projekty z organizacjami pozarządowymi (27%), oraz wolontariat pracowniczy (11%). Dzieje się tak dlatego, że programy wolontarystyczne w naszych realiach gospodarczych są najbardziej powszechne w polskich oddziałach globalnych koncernów, w tym także instytucji finansowych o globalnym zasięgu. Bowiernie te organizacje wprowadzają w naszym kraju mechanizmy sprawdzone w innych krajach, rozpowszechniają nowe standardy w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu, a tym samym prowadzą do popularyzacji w Polsce idei wolontariatu pracowniczego. Instytucje finansowe w naszym kraju często włączają narzędzie, jakim jest wolontariat, w budowę swoich strategii SOB.

Sponsoring również można określić jako jeden z elementów SOB w ramach budowania strategii *Public Relations*, jego podstawowym zadaniem jest demonstrowanie, że bank, który wykorzystuje tę formę kreowania własnego wizerunku, propaguje wartości bliskie uczestnikom sponsorowanych imprez. Istotą sponsoringu jest postawienie do dyspozycji podmiotowi sponsorowanemu określonej kwoty

<sup>36</sup> „Miesięcznik Bank”, wrzesień 2007 r.

<sup>37</sup> W badaniu wzięło udział 170 menedżerów z listy 500 największych przedsiębiorstw działających w Polsce.

pieniężnej, wybranych usług lub zasobów rzeczowych w zamian za wykonanie przez niego określonych świadczeń na rzecz sponsora. Główną zaletą tego typu działań jest przede wszystkim możliwość dotarcia do określonej grupy docelowej w sytuacjach niekomercyjnych<sup>38</sup>. Pozytywne opinie, jakie są łączone z podmiotem sponsorowanym, mogą w ten sposób łatwiej przenieść się na sponsora, a tym samym wpłynąć na postrzeganie go przez społeczeństwo. Szerokie spektrum dziedzin umożliwia bankom kształtowanie wizerunku w zakresie bardzo zróżnicowanych cech. Do podstawowych celów sponsoringu należą: zwiększenie stopnia znajomości banku i jego produktów/usług, wypracowanie i utrwalenie pozytywnej opinii o banku, zwiększenie rozpoznawalności logo i marki, zwiększenie udziału w ryzyku i zysku, wywołanie pozytywnych skojarzeń: prowadzenie sponsorowanych akcji, sukcesy osób i instytucji pozwalają także myśleć przychylnie o sponsorze, umocnienie kontaktu z klientami, ominięcie przepisów zabraniających wykorzystywania reklamy w określonych sytuacjach<sup>39</sup>. Banki, biorąc pod uwagę analizę ich raportów rocznych oraz celów statutowych powołanych przez nie fundacji, ze względu na częstotliwość i intensywność sponsoringu stosują najczęściej jedną z dwóch podstawowych form sponsoringu – pasywnego (jednorazowe, niewielkie wsparcie, stosunkowo niskie zaangażowanie środków) lub aktywnego (wielokierunkowy sponsoring, często angażuje znaczne środki). Banki oraz zakłady ubezpieczeń sponsorują najczęściej działalność kulturalną, sportową, naukową, społeczną, charytatywną, zdrowotną, ekologiczną oraz inicjatywy lokalne. Wybór sponsorowanych dziedzin zależy w dużej mierze od docelowych segmentów rynku oraz od wizerunku, jaki dany bank czy też zakład ubezpieczeniowy pragnie utrwalić. Jednakże należy pamiętać, że sponsoring ma również pewne wady: nie można się z niego tak łatwo wycofać, jest stosunkowo kosztowny, charakteryzuje się niewielkim zasięgiem oddziaływania, istnieją ograniczone możliwości kontroli tego typu działań w związku z istniejącym niekiedy uczuciem niechęci do podmiotu sponsorowanego, efekty sponsoringu są trudno mierzalne i z reguły długookresowe<sup>40</sup>.

Korporacyjna odpowiedzialność biznesu staje się fundamentalną zasadą, na bazie której coraz więcej instytucji finansowych – banków i zakładów ubezpieczeń funkcjonujących na rynku polskim buduje swoje relacje z otoczeniem, uwzględniając interesy wszystkich podmiotów związanych z ich działalnością. Zarówno w raportach rocznych banków, jak i raportach promujących najlepsze praktyki w zakresie zrównoważonego rozwoju (publikowanych m.in. przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu), można znaleźć coraz więcej przykładów pozytywnych działań i postaw, świadczących o większej świadomości instytucji finansowych

<sup>38</sup> J. Grzywacz, *Marketing w działalności banku*, Difin, Warszawa 2006, s. 174.

<sup>39</sup> *Ibidem*, s. 175.

<sup>40</sup> *Ibidem*, s. 178.



o konieczności reagowania na potrzeby akcjonariuszy, klientów oraz innych grup interesu. Sporządzanie raportów społecznych pozwala na usystematyzowanie i klasyfikację działań podejmowanych w ramach SOB w instytucji, która podejmuje się publikacji takiego raportu. Raporty zawierają bowiem podział na poszczególne grupy interesariuszy i przyporządkowane im działania i inicjatywy, ułatwiając tym samym komunikację i budowę odpowiednich relacji z otoczeniem. Systematyczne publikowanie raportów społecznych pozwala na ocenę działań z zakresu SOB w dłuższej perspektywie czasu. Oznacza to, że istnieje możliwość weryfikacji i pomiaru efektów jakie przynoszą instytucji podejmowane przez nią działania. W Polsce, jak dotąd, jedynie cztery instytucje finansowe: Bank Zachodni WBK S.A., Bank Millennium S.A., BOŚ S.A. oraz BRE Bank S.A. opublikowały w latach 2007 oraz 2008 swoje raporty poświęcone społecznej odpowiedzialności i deklarują, że będą je publikować systematycznie, doskonaląc strukturę i wzbogacając ich zawartość w przyszłości, przy jednoczesnym uwzględnieniu międzynarodowych standardów sprawozdawczości w tej dziedzinie. Wcześniej podobny raport opublikował w 2004 roku Bank BPH, jednakże od tego czasu nie stworzył nowego.

## 6. Podsumowanie

W niniejszym artykule zaprezentowano inicjatywy z zakresu SOB podejmowane w Polsce i na świecie, a także przedstawiono stosunek polskich instytucji finansowych do idei biznesu społecznie odpowiedzialnego, w szczególności analizując stosowane przez nie narzędzia. Analiza ta miała ocenić działania podejmowane w Polsce na tle przedsięwzięć realizowanych za granicą.

Okazuje się, że w Polsce wiedza na temat SOB nie jest jeszcze odpowiednio rozpowszechniona, a działania z zakresu SOB są często zbyt mało usystematyzowane. Rozczarowuje także stosunek polskiego społeczeństwa, uznającego idee SOB za drugorzędne pośród celów przedsiębiorstw. Niemniej jednak nie można nie zauważyć, że stopniowo zwiększa się świadomość istoty brania pod uwagę przy podejmowaniu decyzji biznesowych nie tylko interesów firmy, ale także interesów interesariuszy spółki.

Należy również zauważyć, że polskie instytucje finansowe, na tle innych firm w Polsce, okazują się być istotnie zaangażowane w prowadzenie inicjatyw z zakresu SOB, co może mieć swoje źródło w tym, że ich ostatecznymi właścicielami jest często kapitał zagraniczny, który wdraża w Polsce wzorce przejęte z krajów swojego pochodzenia. Ponieważ w Europie Zachodniej doceniono już wagę SOB, także w budowaniu przewagi konkurencyjnej, nie może dziwić fakt, że również w Polsce kładzie się na to coraz większy nacisk.

Reasumując, w Polsce podejmuje się już sporo inicjatyw z zakresu SOB, instytucje finansowe mają do dyspozycji szeroki zakres narzędzi służących budowie stosownych strategii Społecznej Odpowiedzialności Biznesu, ale jest jeszcze wiele do zrobienia w tym zakresie.

## 7. Bibliografia

1. Ekonomiczne problemy ochrony środowiska i rozwoju zrównoważonego w XXI wieku, pr. zb. pod red. P. Jeżowskiego, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007.
2. Griffin R. W., Podstawy zarządzania organizacjami, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
3. Grzywacz J., Marketing w działalności banku. Difin, Warszawa 2006.
4. Klimczak B., Globalizacja gospodarcza – napięcie między wolnością a odpowiedzialnością, w: „Annales”, Etyka w życiu gospodarczym, tom 6, Salezjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania, Łódź 2003.
5. Klimczak B., Etyka gospodarcza, Akademia Ekonomiczna im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1996.
6. Kluczny A. K., Będzie 16 zasad dobrych praktyk na rynku finansowym, „Gazeta Prawna” z 17 marca 2008 r.
7. Koncepcja CSR: fundamentalna zmiana w działaniu przedsiębiorstw czy chwilowa moda. [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl), 24 lipca 2007 r.
8. Lepczyński B., Biznes społecznie odpowiedzialny (CSR) w polskim sektorze bankowym, w: Reporting on Corporate Social Responsibility by banks, companies and financial institutions in Poland. Raport z badań, IBnGR, Gdańsk 2003.
9. „Manager Magazin”, 5, 2007.
10. Mazurkiewicz P., Rozumienie pojęcia CSR przez polskich przedsiębiorców. Prezentacja oparta na raporcie: What Does Business Think About Corporate Social Responsibility (telekonferencja) podczas Konferencji „Koncepcja CSR w Polsce – stan obecny i perspektywy rozwoju, zorganizowanej 6 czerwca 2006 r. przez CentrumCSR.PL, UOKiK oraz Fundację im. Friedricha Eberta, źródło: [www.centrumscr.pl/drukuj.php?podkategoria\\_id=5](http://www.centrumscr.pl/drukuj.php?podkategoria_id=5).
11. Raport: Odpowiedzialny biznes w Polsce 2004. Dobre przykłady, FOB, Warszawa 2005.
12. Raport: Odpowiedzialny biznes w Polsce 2005. Dobre przykłady, FOB, Warszawa 2006.
13. Raport: Odpowiedzialny biznes w Polsce 2006. Dobre przykłady, FOB, Warszawa 2007.
14. Realizacja partnerstwa na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia: uczynienie Europy liderem w zakresie odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw.

Komunikat Komisji Wspólnot Europejskich Nr 52006DC0136 z 22 marca 2006 r.

15. Reporters statistics. [www.globalreporting.org/guidelines/ReportersStats.xls](http://www.globalreporting.org/guidelines/ReportersStats.xls), 3 lutego 2008 r.
16. „Rzeczpospolita” z 6 lutego 2006 r.
17. „Rzeczpospolita”, dodatek promocyjny „Kadry finansowe” z 23 stycznia 2008 r.
18. Systemy zarządzania środowiskowego – Wymagania i wytyczne stosowania. PN-EN ISO 14001, PKN, Warszawa 2005.
19. Sustainability Reporting Guidelines 2002. Global Reporting Initiative, [www.globalreporting.org/guidelines/2002/gri\\_2002\\_guidelines.pdf](http://www.globalreporting.org/guidelines/2002/gri_2002_guidelines.pdf), 27 grudnia 2006 r.
20. The ISO Survey of Certifications 2004. [www.iso.org/iso/en/prods-services/other-pubs/pdf/survey2004.pdf](http://www.iso.org/iso/en/prods-services/other-pubs/pdf/survey2004.pdf), 16 listopada 2006 r.
21. What we do? [www.globalreporting.org/about/06whatWeDo.asp](http://www.globalreporting.org/about/06whatWeDo.asp), 27 grudnia 2006 r.

### **Strony internetowe:**

1. Strona internetowa portalu E-twojepieniądze.PL: [www.e-twojepieniadze.dashofer.pl](http://www.e-twojepieniadze.dashofer.pl)
2. Strona internetowa Europejskiej Federacji Banków Etycznych i Alternatywnych (FEBEA): [www.febea.org](http://www.febea.org)
3. Strona internetowa Global Reporting Initiative: [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)
4. Strona internetowa Międzynarodowej Organizacji Pracy: [www.ilo.org](http://www.ilo.org); [www.mop.p](http://www.mop.p)
5. Strona internetowa International Standard Organization: [www.iso.org](http://www.iso.org)
6. Strona internetowa Manager-Magazin.DE: [www.manager-magazin.de](http://www.manager-magazin.de)
7. Strona internetowa Ministerstwa Finansów: [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl)
8. Strona internetowa Narodowego Banku Polskiego: [www.nbp.gov.pl](http://www.nbp.gov.pl)
9. Strona internetowa Forum Odpowiedzialnego Biznesu: [www.odpowiedzialnybiznes.pl](http://www.odpowiedzialnybiznes.pl)
10. Strona internetowa portalu Proto.PL: [www.proto.pl](http://www.proto.pl)
11. Strona internetowa Global Compact: [www.unglobalcompact.com](http://www.unglobalcompact.com); [www.globalcompact.org.pl](http://www.globalcompact.org.pl)
12. Strona internetowa Związku Banków Polskich: [www.zbp.pl](http://www.zbp.pl)

# Summary

Jarosław Kamiński, Jan Komorowski

## **Efficient Market Hypothesis in the Chaos of Business Reality**

The first part of the article is devoted to the definition of efficient markets according to the hypothesis of market efficiency, to be followed by its forms and assumptions with emphasis on information efficiency. Eventually, the confrontation of assumptions with the real market results in the presentation of the new approach to the capital market phenomena: the fractal market model.

Though the theory of the capital market efficiency of is based at least partly on false assumptions, it was a milestone in attempts to describe market mechanisms. The knowledge of the answer to the question concerning the market efficiency, and thus investments, is one of the key factors to make decisions about allocation of funds.

The crisis on the world stock markets caused growing interest in non-linear models and the chaos theory. It is to be expected that the aim of the research of analysts and scientists will be to attempt to learn the mechanisms of the source and flow of information. Simultaneously, there is a growing trend of behavioural finance treating the market as behaviours of numerous and differentiated communities of investors of different aspirations and preferences.

The fractal market model is far from perfection, though it enables to better describe the reality around. Fractal geometry is a tool of both analysis and synthesis. It may enable not only to create the strategy to achieve above average profits but to reduce extraordinary losses.

Mateusz Halicki

## **Impact of EU Structural Funds on the Conditions of Lives of Poles in the Period of 2004–2009**

The article entitled “The impact of EU structural funds on the conditions of lives of Poles in the period of 2004–2009” contains the analysis and conclusions from the on-line survey carried out from 8 April 8 May 2009. The survey was meant to collect Poles’ opinions about the impact of structural funds on the level and quality of their lives in place of residence (the so-called state of well-being).

The article presents analysis of 6 research questions as well as most important conclusions. The questionnaire was filled in by 4,821 persons. It should be stressed that the structure of the respondents complied with the national geographical classification of inhabitants. Because of it, the examined sample was quasi-representative.

To sum up the results of the survey in relation to two thematic blocs, it should be stated that respondents’ replies prove that Poles perceive positive effects of the implementation of projects financed with EU. It should also be stated that the replies are identical with the amounts allocated for individual Operational Programmes implemented 2007–2013.

Ludmiła Słobodzian

### **Small and Large Privatisation in Russia in the Period of Transition**

After the collapse of “real socialism” in this part of the world, Russia began a number of transformations to move from the centrally planned economy to market economy. One of the steps taken was to transform state enterprises into private companies. In the economic literature it is called the process of privatisation.

Privatisation in Russia is divided into the so-called small and large privatisation. The **small privatisation** means making service companies and small and medium-sized manufacturing companies private. The **large privatisation** refers to diverse forms of privatisation of large state manufacturing enterprises. The real participants of the process of privatisation are not only citizens and private organisations but also state manufacturing, financial and governmental organisations.

Andrzej Muczyński

### **Methodology of Support of Council Housing Privatisation Processes in Urban Areas**

The article analyses causes and effects of privatisation of council housing owned by local authorities. The main aim of the article, after taking into account the results analysis, was to devise the methodology to aid the process of selective privatisation of council housing resources in chosen council housing and community housing sites. The methodology incorporates indicators and procedures which enable the assessment of the synthetic degree of privatisation preferences of council housing in chosen sites and sorting these sites according to decreasing sales preferences of individual flats these buildings. It is a useful tool supporting the concentration of the most suitable council housing sales. The proposed methodology gave positive results, and led to a series of practical conclusions and recommendations, aiming, in the long-term perspective, to improve the efficiency of resource management in the surveyed area.

Michał Szymański, Monika Czerwonka

### **Subprime Credit Crunch: Economic Consequences of Emotion Driven Decisions**

Due to the close connection of the world of finance with the real economy, periods of anxiety on the securities markets have a significant impact on the economic condition of a number of countries. The analysis of the financial market history proves that periodic anomalies, including speculative bubbles, have some psychological foundation and that is why their examination may be well carried out through the application of behavioural finance theory. The schedule of 2007–2009 events together with detailed description of the process of creation of mortgage based securities enables to trace successive stages of the greatest crisis in the 21<sup>st</sup> century. A detailed study of indirect and direct reasons may serve a better understanding of markets behavioural aspects, and also as a consequence actions taken to fight the crisis. The conclusions drawn from the above analysis constitute additional information for investors of how to behave in the future in order to minimise the risk of new anomalies on the capital markets.

Monika Pergoł

### **Multi-criteria Decision Making Support Concerning Company Portable Defibrillator**

In 2007 Public Access Defibrillation (PAD) programme was first launched in Poland, to popularise common access to defibrillators. Its idea is worth promoting. That is why, the present study focuses on the problem of multi-criteria support concerning a portable automatic defibrillator to be purchased for company. The aim of the article is to compare the selected multi-criteria methods: the Capeland method, modified Capeland method and hierarchical process analysis (HPA) method as well as indicating weak and strong point of the methods used and opportunities to use them in practice in health protection. The results obtained through the above mentioned methods differ from one another. The most accurate rating came from the HPA method. However, such a high precision is not always needed during the process of decision making support. In order to solve a lot of decision problems, certainly some less complicated method are sufficient, and their selection depends on the analyst's knowledge and competence.

Rinald Guri

### **The Role of the Early Warning Indicators in the Albanian Non-life Insurance Market**

The Early Warning Tests (EWTs) are considered to be key indicators of the onset of financial weakening in general insurers. From the supervisory point of view, they serve a number of purposes, such as being part of the analysis of the financial returns within the supervisory process, being utilized in risk based supervision or in an early warning system, as well as enabling compliance with law requirements and regulations.

The Early Warning Tests are considered to be a key constituent of the risk assessment methodology in Albania. The purpose of this paper is the thorough analysis of the insurance ratios used in the Albanian non-life insurance market, their drawbacks and recommendations towards the use of other indicators, which best capture the market specificity. It is very important to interpret individual ratio values in the context of the company business, management strengths and access to capital. From the analysis of the majority of the ranges for the Albanian market and individual companies' values, the majority of the market is "outside the range", putting a question mark on whether the right ranges are applied on the Albanian market or even if they are the right ratios to use on this specific market. The immaturity of the market makes it difficult to analyse the capital and technical provisions ratio, while the solvency ratio indicates that the solvency regime should be replaced with a more risk based approach, because the solvency ratio in the Albanian case is misleading, by giving a wrong impression that the actual solvency over the required solvency is high.

Better indicators could be used to measure investment performance, while new ratios measuring liquidity, receivables and related party transactions could be introduced, which might be more useful on the Albanian specific market.

Artur Mika

### **Poland's Foreign Direct Investment Abroad: Present State, Prospects and Recommendations**

The first part of the present study focuses on the volume of the Polish foreign investments and the structure of exported capital. The second part concerns the geographic structure and major directions of expansion of Polish FDI. The third part includes case studies of Polish companies involved in FDI. The fourth deals with prospects for development of Polish FDI, whereas the fifth shows FDI recommendations for both companies and decision makers in the area of economic policy.

Monika Stępień

### **Paradox of Close Investment Funds**

The article is devoted to the issue of paradox of close investment funds (CIF), i.e. the phenomenon consisting in the difference between the price of publicly offered investment certificate and its net asset value. The situation discussed above is commonly regarded as one of the key issues undermining the market effectiveness hypothesis. Discount or bonus in the price of investment certificates offered publicly is seen practically on all exchange markets where CIF securities are traded. The present study is based on the experience of well-developed capital markets, such as USA or France. However, also an emerging market is referred to, namely China. The article also analyses the situation of GPW S.A., which shows that the paradox of CIF exists also in Poland.

The study indicates how to explain the paradox of CIF. As proved by analyses, the paradox of CIF cannot be fully accounted for by classical theories. This leads to the explanation of the problem through the theory of behavioural finance, which has become popular in recent years.

Kamil Pachuta

### **Modern Banking Solutions to Support Corporate Fund Management Processes**

The subject of the article is the description of functionality and also presentation of benefits from the application of selected banking products to support the corporate fund management.

At present, traditional banking services have become insufficient. In order to face up the competition, in order to acquire new customers and keep the old ones, banks want to meet their expectations creating IT systems slowly taking over the functions performed so far only outside the company. Whereas companies increasingly support themselves with banking solutions outsourcing certain tasks or complete accounting and settlement processes.

The solutions presented and analysed by the author are the solutions, i.e. bank services to support fund management processes – deposit management systems and systems supporting invoicing and settlement processes with customers.



Maria Nadolna

### **The Role of Process in Management**

Modern organization needs processes rather than task management implementation. In order to create the process management structure within the company, one has to understand all basic definitions such as: process, internal and external environment, goals and many other necessary elements. The way the shareholders cooperate inside the company shows their important influence on the company's processes structure and relation between them. Classified processes can be easily characterized depending on the role they play in each company. The relation between a process and its environment creates a process map. This unique kind of map has its individual owners responsible for the process administration and preparation, as well as for procedure control. All types of processes are the starting points for the process management, which more often reduces corporate losses than costs.

Radosław Kitala

### **Corporate Social Responsibility (CSR) in Financial Institutions in Poland – part 2. Polish Financial Institutions against the background of National and World CSR Initiatives**

The study presents CSR initiatives to identify the scale of CSR in Poland and in the world. It describes foreign CSR programmes and initiatives, CSR principles in Poland and examines the attitude of Polish financial institutions to the idea of CSR. The article is divided into three substantial parts. The first part discusses the major CSR initiatives in Poland and in the world. The second shows the attitude of Polish financial institutions to the idea of CSR, and the third one presents the tools used by financial institutions in Poland. The aim is to present CSR activities and tools to implement them in Poland and in the world, which is to enable the assessment of initiatives undertaken in Poland against the background of those in other countries.