

**STUDIA I PRACE
KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

ZESZYT NAUKOWY 108



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
prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
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
prof. dr hab. Marian Żukowski

Recenzenci

dr hab. Agnieszka Alińska, prof. SGH
dr Maria Aluchna
dr hab. Andrzej Fierla, prof. SGH
dr Wojciech Gonet
dr Marcin Gospodarowicz
dr hab. Marta Juchnowicz, prof. SGH
dr Dariusz Malinowski
dr Danuta Makulska
dr hab. Paweł Niedziółka, prof. SGH
dr Agnieszka K. Nowak
prof. dr hab. Tomasz Panek
dr Mikołaj Pindelski
dr Emil Słazak
dr Maciej Wieloch

Redaktor

Krystyna Kawerska

Asystent techniczny

Marcin Jakubiak

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2011

ISSN 1234-8872

Nakład 270 egzemplarzy



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

SPIS TREŚCI

Od Rady Naukowej	5
Prognozy realizacji kryteriów konwergencji nominalnej w Polsce w latach 2011–2012 Piotr Albiński	7
Działania CSR polskich spółek giełdowych Grażyna Aniszewska	21
Adekwatność kapitałowa instytucji bankowych na tle kryzysów światowych Tomasz Cicerko	28
Klasyfikacja i ewolucyjna koncepcja przedsiębiorstwa po kryzysie hipotecznym Ireneusz Dąbrowski	48
Nowoczesna logistyka w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem Magdalena K. Gąsowska	58
Zyski zagranicznego zakładu a zakres jurysdykcji podatkowej Marcin Jamróży	69
Polityka pieniężna FED a sytuacja na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji Eryk Łon	82
Restrukturyzacja finansowa w trzech etapach. Wybrane przykłady Jacek Nowak	98
Budowanie struktur wynagrodzenia służb sprzedaży. Współczesne wyzwania Mikołaj Pindelski	113
Nowe propozycje w badaniach jakości życia Teresa Słaby	125
Wpływ światowego kryzysu na atrakcyjność gospodarek Unii Europejskiej w zakresie pozyskiwania bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ze szczególnym uwzględnieniem roli Polski Magdalena Kinga Stawicka	137
Rachunkowość instrumentów finansowych w czasach kryzysu Agnieszka Tłaczała	146
Epitafium dla brytyjskiej <i>Financial Services Authority</i> (FSA). W którą stronę zmierza brytyjski nadzór nad sektorem finansowym? Piotr Wiśniewski	158
Coaching jako instrument wspierający pracę menedżera Joanna Zukowska	169
Summary	179

OD RADY NAUKOWEJ

Przekazujemy w Państwa ręce kolejny zeszyt „Studiów i Prac Kolegium Zarządzania i Finansów”.

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

Prognozy realizacji kryteriów konwergencji nominalnej w Polsce w latach 2011–2012

1. Wprowadzenie

Ekonomiczne prognozy Komisji Europejskiej na lata 2011–2012 wskazują na dalszy wzrost w Polsce długu publicznego i deficytu sektora finansów publicznych, mimo podejmowanych w latach 2010–2011 przez rząd RP działań stabilizacyjnych. Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie tych prognoz w nawiązaniu do wspomnianych działań oraz toczącej się w kraju dyskusji wokół realizacji kryteriów konwergencji nominalnej¹. Ważnym wątkiem w tej debacie jest, jak zapobiec rosnącemu deficytowi i zadłużeniu publicznemu. Z tym samym problemem zmagają się wiele krajów UE, z których aż 23 było objętych procedurą nadmiernego deficytu na początku 2011 roku. W wielu z nich na lata 2011–2012 prognozowany był dalszy wzrost długu publicznego, w tym w Irlandii, Grecji, Włoszech i Belgii powyżej 100% PKB. Symptomaticznym poważnym kryzysu w strefie euro w 2010 roku była groźba niewypłacalności Grecji i Irlandii, zażegnana pomocą udzieloną przez MFW i część państw UE. Zjawiska te i skutki światowego kryzysu wywierają istotny wpływ na możliwości spełnienia przez Polskę nominalnych kryteriów konwergencji. Istotne jest zatem podjęcie próby znalezienia odpowiedzi na pytanie, czy i w jakim stopniu wywrze to wpływ na perspektywę czasową wejścia Polski do ERM II² i przyjęcia euro?

* Prof. dr hab. Piotr Albiński – Katedra Polityki Gospodarczej, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.

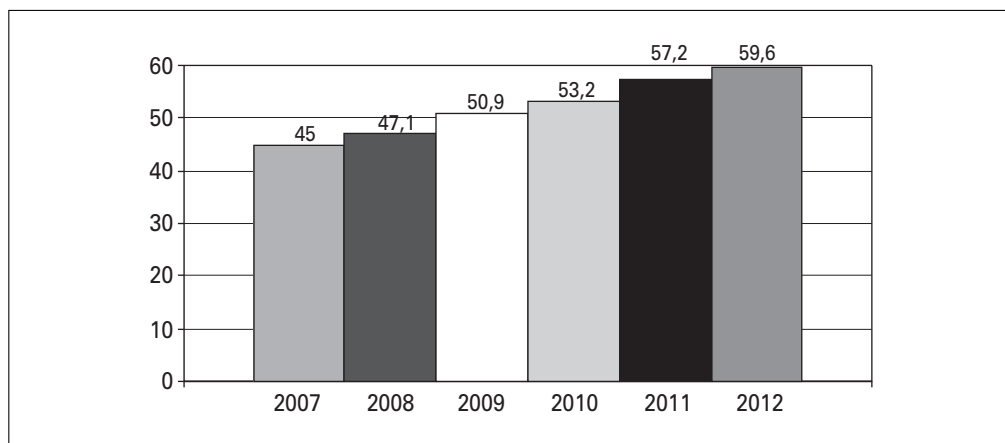
¹ Według ustaleń z Maastricht: stopa inflacji nie wyższa niż 1,5 pkt proc. od średniej stopy inflacji w 3 krajach UE, w których stopa ta jest najniższa; długoterminowa stopa procentowa nie przekraczająca o więcej niż 2 pkt proc. średniej stóp procentowych występujących w 3 krajach UE o najniższej inflacji; deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB; relacja długu publicznego do PKB 60%; stabilny kurs wymiany w ciągu ostatnich 2 lat.

² Mechanizm Kursu Walutowego II (*Exchange Rate Mechanism II*) – mechanizm kursowo-interwencyjny służący stabilizacji walutowej. Polska po przystąpieniu do ERM II będzie zobowiązana do utrzymania przez 2 lata parytetu centralnego kursu złotego wobec euro, nie przekraczając standardowego pasma wahań $\pm 15\%$ między kursem rynkowym a centralnym.

2. Kryterium długu publicznego i deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych

W latach 2007–2008 wydawało się, że dług publiczny w Polsce nie przekroczy progu ostrożnościowego 55% PKB. Choć groźba ta była bardzo realna w 2010 roku, udało się nie przekroczyć tego progu i dług publiczny wyniósł 53,2% PKB (por. rysunek 1). Złożyły się na to mniejsze od planowanych wydatki budżetowe oraz korzystny kurs złotego do euro, według którego liczone wartości zobowiązań.

Rysunek 1. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w % PKB w latach 2007–2012* (OFE poza sektorem, wartość referencyjna 60% PKB)



* dla lat 2011–2012 prognoza KE z listopada 2010 roku; dla 2010 roku szacunek MF.
Źródło: European Economic Forecast Autumn 2010, „European Commission”, 7/2010, s. 127.

Według prognoz KE groźba ta ma się zmaterializować w latach 2011–2012 – dług publiczny ma wzrosnąć aż do 59,6% PKB. W 2010 roku w związku z przekroczeniem pierwszego progu ostrożnościowego, tj. 50% PKB, wdrożono już pierwszy etap procedury ostrożnościowej, tj. ograniczono relację deficytu budżetu państwa do jego dochodów w budżecie uchwalonym na rok 2011 do nie wyższej niż w 2010 roku. Ponadto, w związku z tym przekroczeniem zastosowano doraźną regułę wydatkową, tj. dopuszczającą wzrost elastycznych wydatków budżetu najwyżej o 1 pkt proc. powyżej inflacji.

W odróżnieniu od prognoz KE prognozy MF są bardziej optymistyczne. Według nich dług publiczny do 2012 roku kształtować się powinien poniżej poziomu 55% PKB. Gdyby prognoza KE okazała się trafna i poziom ten zostałby przekroczony w 2011 roku, oznaczałoby to konieczność zastosowania jeszcze ostrzeż-

szych procedur ostrożnościowych w 2012 roku. Konsekwencją tego mogłoby być spowolnienie wzrostu PKB w Polsce w latach 2012–2013.

Groźba szybkiego narastania długu publicznego i przekroczenia granicy 60% PKB wywołała w Polsce żywą polemikę³. Z inicjatywy L. Balcerowicza, który krytykował rząd za opieszałość w ograniczeniu zadłużenia i deficytu budżetowego, we wrześniu 2010 roku zainstalowano w centrum Warszawy licznik długu publicznego, którego celem było szersze uświadomienie społeczne zagrożeń związanych z zadłużaniem państwa i obywateli oraz równowagą wewnętrzną Polski. L. Balcerowicz⁴ w licznych wywiadach i publikacjach poddał ostrej krytyce połowiczne działania oszczędnościowe, brak zdecydowania w redukcji wydatków państwa oraz utrzymanie planowanych w 2011 roku podwyżek wynagrodzeń nauczycieli. Krytycznie odniósł się do zmniejszenia dotychczasowej składki emerytalnej do OFE z dotychczasowych 7,3% pensji brutto do 2,3%, z pozostawieniem 5% na kontach zarządzanych przez ZUS. Do krytyki tej przyłączyli się byli wiceprezes NBP K. Rybiński i A. Sadowski z Centrum A. Smitha.

W odpowiedzi na krytykę przedstawiciele rządu zwracali uwagę, że zgodnie z zawartym w grudniu 2010 roku między Polską a KE porozumieniem wydatki na reformę emerytalną będą brane pod uwagę w ocenie deficytu sektora finansów publicznych, lecz nie zmienia to sposobu obliczania go w unijnej statystyce. W tej sytuacji, wobec wieloletniego oporu KE w sprawie odliczania wydatków na OFE od tego deficytu, gospodarkę polską nie stać na to, aby wraz z nadmiernym deficytem rósł także dług publiczny⁵. Przekazanie wymienionych kwot do ZUS pozwoli, zgodnie z metodologią unijnej statystyki, odliczyć je od deficytu (w 2012 roku zmniejszy się on w związku z tym o 17 mld zł, tj. o 1,1% PKB) i zahamować wzrost długu.

Rząd RP był obwiniany o rozmontowywanie OFE i niepodejmowanie zasadniczych reform finansów publicznych. Odrzucając te zarzuty, rząd bronił zasadności zarówno wprowadzonej w interesie obywateli obniżki do 3,5% prowizji OFE za zarządzanie aktywami, jak i utrzymaniu w nadchodzących latach dopływu gotówki (choć w zmniejszonej skali) do OFE. Zdaniem rządu nie było też konieczności wprowadzenia wspomnianych reform, gdyż na tym etapie wystarczające były wcześniejsze redukcje wydatków budżetowych i zaplanowane na 2011 rok działania oszczędnościowe.

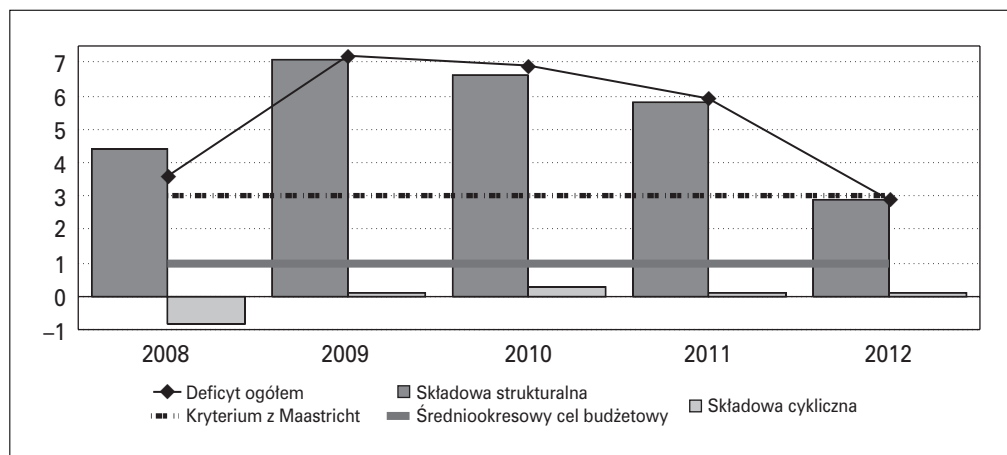
³ Dla porównania, według prognozy KE w 2011 roku 8 nowych państw UE-12 ma mieć niższy udział długu sektora finansów publicznych w PKB niż Polska – wyższy mają mieć tylko Węgry, Malta i Cypr, *Economic Forecast...*, *op. cit.*, s. 204.

⁴ www.balcerowicz.pl

⁵ M. Boni, Na szczęście udało się zachować integralność OFE, „Dziennik Gazeta Prawna” z 7–9 stycznia 2011 r., s. m4.

W styczniu 2010 roku rząd przygotował Plan Rozwoju i Konsolidacji Finansów 2010–2011, którego głównymi celami było: po pierwsze, uniknięcie zagrożeń wynikających z narastania długu publicznego i deficytu sektora finansów publicznych, po drugie, stworzenie przesłanek do budowy nowych przewag konkurencyjnych Polski i polskiej gospodarki, zwłaszcza w zakresie rozwoju kapitału intelektualnego (edukacja, nauka i innowacyjność, gospodarka oparta na wiedzy)⁶.

Rysunek 2. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych i jego składowe w latach 2008–2012 (w % PKB)



Źródło: Program konwergencji – II/2010. Rysunek: K. Marczewski, Polska, w: Unia Europejska w kryzysie gospodarczym – działania w sektorze finansowym oraz w sferze realnej i ich skutki w gospodarkach krajów członkowskich (tekst niepublikowany), Warszawa wrzesień 2010 r., s. 207.

Realizacja pierwszego celu wiązała się z potrzebą wykonania rekomendacji Rady Unii Europejskiej o redukcji deficytu sektora finansów publicznych do poziomu 3% PKB do 2012 roku oraz z dążeniem do zbliżenia deficytu strukturalnego do tzw. średniookresowego celu budżetowego, ustalonego przez Komisję Europejską na poziomie 1% PKB. Według scenariusza zawartego w Programie konwergencji z lutego 2010 roku deficyt sektora finansów publicznych ma być zredukowany (szacunki według ESA) do 2,9% PKB w 2012 roku⁷. Trudność jego redukcji wynika z niekorzystnej struktury (por. rysunek 2), w której składowa strukturalna zawierająca głównie sztywne wydatki stanowiła dominujący udział, zaś składowa cykliczna w warunkach malejącego tempa wzrostu od 2009 roku miała minimalne udziały. W 2008 roku ujemna składowa cykliczna była jeszcze

⁶ Plan Rozwoju i Konsolidacji Finansów 2010–2011 (Propozycje), Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, Warszawa 29 stycznia 2010 r., s. 3.

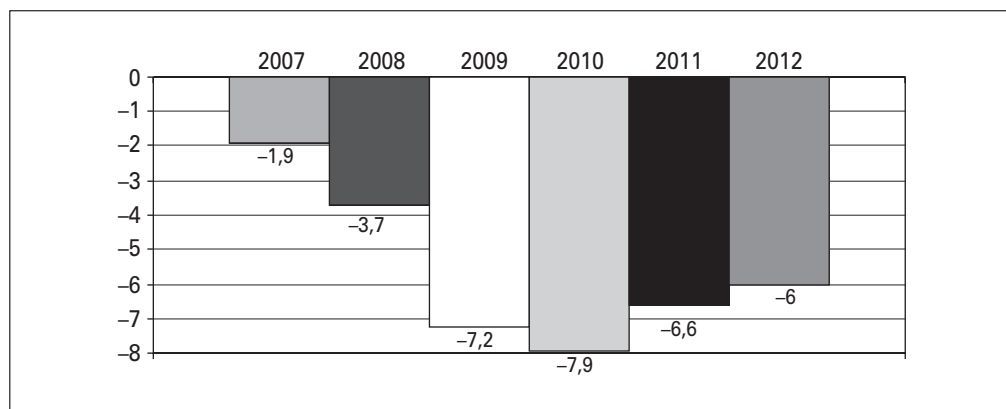
⁷ Program konwergencji. Aktualizacja 2009, Ministerstwo Finansów, Warszawa luty 2010 r.

znacząca i odzwierciedlała do trzeciego kwartału stan dobrej koniunktury. Przy wzroście PKB wtedy o 5,1% deficyt budżetowy tylko nieznacznie przekroczył wartość referencyjną kryterium z Maastricht, a deficyt strukturalny wyniósł ponad 4% PKB (w porównaniu do planowanego wcześniej przez MF -2,2% PKB).

Na jego wzrost złożyły się: obniżenie składki rentowej, wprowadzenie ulg w PIT na dzieci i wysoka waloryzacja emerytur i rent. W 2009 roku efekty te uległy wzmocnieniu po wejściu w życie uchwalonych jeszcze w 2007 roku obniżonych stawek PIT do 18% i 32% oraz liberalizacji rozliczeń podatku VAT w imporcie.

Regulacje te wywołały silny dyskrejonalny impuls fiskalny akurat w czasie, gdy wybuchł światowy kryzys finansowy. Impuls ten miał ważny pozytywny wkład w podtrzymanie popytu (zwłaszcza konsumpcyjnego) w gospodarce w ciągu całego 2009 roku. W rezultacie deficyt strukturalny wzrósł do ponad 7% PKB, a wobec zamknięcia luki produktowej automatyczne stabilizatory koniunktury tylko w niewielkim stopniu przyczyniły się (wg szacunków MF) do przyrostu globalnego deficytu sektora finansów publicznych w 2009 roku. Deficyt strukturalny ma wynieść według szacunków KE w 2010 roku -7,3% PKB, w 2011 roku -6,1% PKB, a w 2012 roku -5,5% PKB. Deficyt całkowity sektora finansów publicznych według szacunków KE (por. rysunek 3) ma wynieść w latach 2010/2011/2012 odpowiednio: -7,9% PKB, -6,6% PKB i -6,0% PKB⁸. Deficyt strukturalny będzie miał nadal dominujący udział w całkowitym deficycie.

Rysunek 3. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w % PKB w latach 2007–2012* (OFE poza sektorem, wartość referencyjna = 3% PKB)



* dla lat 2011–2012 prognoza KE.

Źródło: European Economic..., *op. cit.*, s. 127.

⁸ Dla porównania, według prognoz KE w 2011 roku deficyt ten ma być wyższy o 2 pkt proc. od średniej w strefie euro i o 1,5 pkt proc. od średniej UE, *Economic Forecast...*, *op. cit.*, s. 202.

Zobowiązania wobec KE wynikające z otwartej w 2009 roku procedury nadmiernego deficytu oraz szybko rosnący dług publiczny skłoniły polskie władze do podjęcia w 2011 roku działań oszczędnościowych. Na ich konieczność wskazywało też zaostrzenie kryteriów wiarygodności na rynku długów spowodowane pogarszającą się sytuacją finansową w wielu krajach strefy euro.

W ramach działań oszczędnościowych rząd zaplanował na 2011 rok zamrożenie wynagrodzeń w sektorze budżetowym (z wyjątkiem wynagrodzeń nauczycieli), ograniczenie zasiłków pogrzebowych, obcięcie o 2 mld zł wydatków na Fundusz Pracy, podwyżki na okres trzyletni podstawowych stawek VAT z 22% na 23%, preferencyjnych odpowiednio z 3% do 5% oraz z 7% do 8%, stawek na książki i czasopisma odpowiednio z 0% na 5%. Planowane obniżenie stawki VAT z 7% na 5% dotyczyło tylko podstawowych przetworzonych produktów żywnościowych. Ograniczono prawo odliczenia VAT w odniesieniu do zakupu samochodów ciężarowych i paliwa, przewidziano coroczne podnoszenie akcyzy na wyroby tytoniowe o 4% i zrezygnowano z waloryzacji progów podatkowych w PIT. Obowiązkiem posiadania kas fiskalnych objęto lekarzy i prawników, uwarunkowano formalnie łączenie pracy z emeryturą i zmniejszono wydatki inwestycyjne.

Jeśli po wyborach parlamentarnych okazałoby się, że działania te nie doprowadziły do planowanej redukcji deficytu, to rząd będzie zmuszony do kolejnej podwyżki podatku VAT o 1% i ewentualnie do dalszych cięć wydatków sztywnych budżetu, aby doprowadzić do obniżenia strukturalnego wyniku sektora finansów publicznych.

Podkreślić należy, że działania te w połączeniu z doraźną regułą wydatkową mają się przyczynić do obniżenia udziału wydatków publicznych w PKB do poziomu poniżej 40% PKB, tj. niższego od średniej dla krajów strefy euro. Konieczność tak dużego obniżenia tego udziału jest, zdaniem prof. K. Marczewskiego, wątpliwa⁹, szczególnie wobec ogromnych potrzeb w dziedzinie kapitału intelektualnego i rozwoju infrastruktury. Wyjaśnić trzeba, że w świetle założeń modelu QUEST III¹⁰ cięcia wydatków na rozwój infrastruktury przynoszą silne ujemne reakcje mnożnikowe osłabiające tempo wzrostu PKB. Chroniąc te wydatki, należy szukać innych sposobów obniżenia wspomnianego udziału poniżej normy dla krajów wysoko rozwiniętych, gdyż sprzyjać to będzie długofalowemu wzrostowi oraz redukcji deficytu i długu publicznego. Kraje te dochodziły do swej zamożności przez kilkadziesiąt lat, mając wtedy dużo niższy udział wydatków publicznych w PKB niż obecnie Polska.

⁹ K. Marczewski, Polska..., *op. cit.*, s. 209.

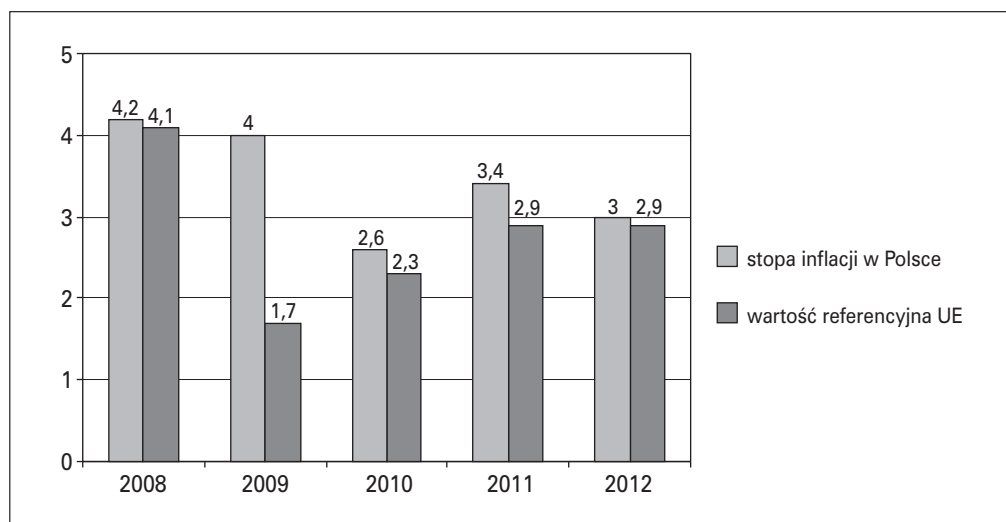
¹⁰ W modelu tym największy wpływ na zmiany PKB wywierają subwencje inwestycyjne i inwestycje rządowe dokonywane w ramach dyskrecjonalnej polityki fiskalnej, por. W. Roeger, J. in't Vel, Fiscal Policy and Credit Constraint Households, „European Economy Economic Paper”, No. 357.

W tej sytuacji rząd RP będzie miał do rozstrzygnięcia niezwykle trudny politycznie dylemat: czy dla spełnienia kryterium budżetowego w kolejnych latach zdecydować się na niepopularne ograniczenia przede wszystkim wydatków sztywnych oraz zwiększenie różnych form opodatkowania i nie opóźniać istotnie harmonogramu redukcji deficytu, czy też wydłużyć proces równoważenia finansów publicznych z korzyścią dla szybszego wzrostu i narazić się na groźbę sankcji UE?

3. Kryterium stabilności cen i długoterminowej stopy procentowej

W latach 2006–2007 Polska spełniała kryterium inflacji HICP, które kształtowało się wtedy znacznie poniżej wartości referencyjnych UE. Od 2008 roku Polska nie spełnia tego kryterium (por. rysunek 4). Prognozy KE z listopada 2010 roku nie przewidują spełnienia przez Polskę kryterium stabilności cen do końca 2012 roku. Wiąże się to z wprowadzoną podwyżką VAT i ewentualnym wzrostem o 2 pkt proc. składki rentowej, co wskutek zwiększenia kosztów pracy działac będzie proinflacyjnie.

Rysunek 4. Stabilność cen w Polsce – dwunastomiesięczna średnia ruchoma stopa inflacji HICP w % w latach 2008–2012 (w porównaniu z wartościami referencyjnymi UE w %)

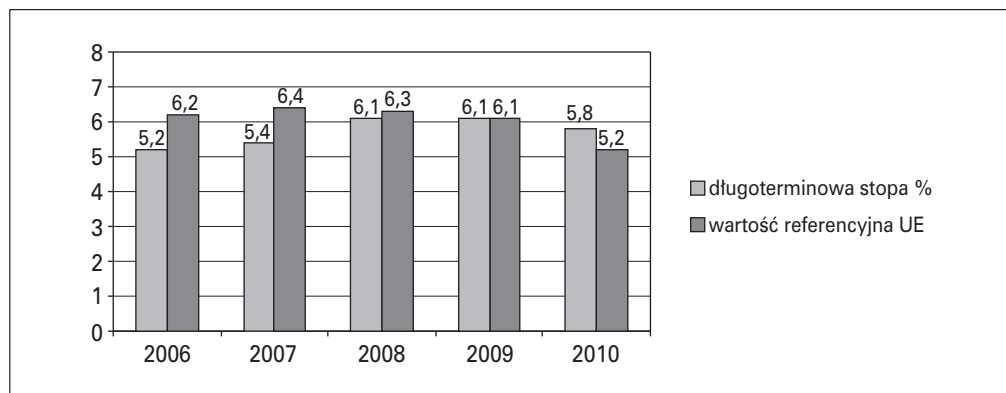


Źródło: European Economic..., *op. cit.*, s. 10; Monitor konwergencji nominalnej, MF RP, 1/2011, s. 1, 4/2011, s. 1.

Z danych rysunku 5 wynika, że w latach 2006–2008 Polska spełniała kryterium długoterminowej stopy procentowej, co było konsekwencją niskiej stopy inflacji. Wraz z jej wzrostem powyżej wartości referencyjnej w latach 2009–2010, Polska nie spełniała kryterium długoterminowej stopy procentowej, która kształtowała się w 2010 roku powyżej odpowiadającej jej wartości referencyjnej UE (por. rysunek 5). W latach 2011–2012 działać będą nadal czynniki zwiększające ryzyko przekroczenia w Polsce wartości referencyjnej UE przez długoterminową stopę procentową. Należą do nich prognozowane przez KE wysokie tempo inflacji w Polsce w tych latach oraz skutki kryzysu finansowego w strefie euro (w tym obawy o kondycję finansową Grecji, Irlandii, Portugalii, Hiszpanii i innych państw). W związku z tym należy się liczyć z możliwością zwiększenia oprocentowania (rentowności) polskich obligacji.

Ponadto, w 2010 roku utrzymywał się równocześnie dysparytet między krótkoterminową stopą procentową EBC i NBP wynoszący około 3 pkt proc., co było związane z szybszym spadkiem oprocentowania w strefie euro niż w Polsce. Wzrost krótkoterminowej stopy procentowej w Polsce w 2011 roku może powiększyć ten dysparytet.

Rysunek 5. Długoterminowa stopa procentowa. Rentowność 10-letnich obligacji w Polsce w latach 2006–2010 (rynek wtórny w porównaniu z wartościami referencyjnymi UE dla niepełnych lat w %)



Źródło: Raporty o Konwergencji EBC: (EBC 2006a, s. 23), (EBC 2007 s. 33), Monitor konwergencji nominalnej, Ministerstwo Finansów RP, 1, 2010, s. 1, 1/2011, s. 1.

Wymienione kraje od 2009 roku miały obniżany rating, a ich obligacje były znacznie wyżej oprocentowane od np. niemieckich (por. tabela 1). Polskie obligacje w porównaniu z portugalskimi, irlandzkimi i hiszpańskimi miały jeszcze w czasie kryzysu greckiego w maju 2010 roku wyższe oprocentowanie (najwyższe

miały greckie). Natomiast w czasie kryzysu irlandzkiego w listopadzie 2010 roku oprocentowanie polskich obligacji było już niższe od greckich, irlandzkich i portugalskich, choć nadal wyższe od hiszpańskich. Obawy o niewypłacalność Hiszpanii znalazły wtedy odzwierciedlenie głównie na rynku spekulacyjnym.

Tabela 1. Oprocentowanie (rentowność) 10-letnich obligacji w Polsce i w 5 krajach strefy euro

Kraj/miesiąc	X 2009	XII 2009	I 2010	II 2010	III 2010	IV 2010	V 2010	XI 2010
Portugalia	3,85	3,91	4,17	4,56	4,31	4,78	5,02	6,91
Grecja	4,57	5,49	6,02	6,46	6,24	7,83	7,97	11,52
Irlandia	4,77	4,88	4,83	4,73	4,53	4,76	4,86	8,22
Hiszpania	3,78	3,81	3,99	3,98	3,83	3,90	4,08	4,69
Polska	–	–	6,13	6,09	5,72	5,57	5,72	5,82
Niemcy	3,21	3,14	3,26	3,17	3,10	3,06	2,73	2,53

Źródło: Long term government bond yields – [teimf050] Monthly average (NSA), <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1>

Kontrakty Credit Default Swaps na dług Hiszpanii były wyceniane w grudniu 2010 roku na 314 punktów bazowych, a na dług Polski na 147 punktów bazowych. Dla porównania, kontrakty CDS na dług Niemiec wycenianie były na 46,5, Irlandii na 552 i Grecji na 926,6 punktów bazowych¹¹. Świadczyć to może o tym, że Polska była postrzegana w 2010 roku przez część rynków finansowych jako mniej stabilna finansowo od zagrożonej niewypłacalnością Hiszpanii, choć na spekulacyjnym segmencie tych rynków było odwrotnie. Zwiększenie presji finansowej na Polskę może utrudnić spełnienie kryterium długoterminowej stopy procentowej w latach 2011–2012.

Wynika stąd wnioski, że rząd RP powinien konsekwentnie dążyć do redukcji zarówno deficytu, jak i długu publicznego, co w wypadku powodzenia tych działań i w konsekwencji poprawy ratingu Polski na międzynarodowych rynkach finansowych powinno się przyczynić oddalenia groźby wzrostu rentowności polskich obligacji i wzrostu kosztów obsługi długu.

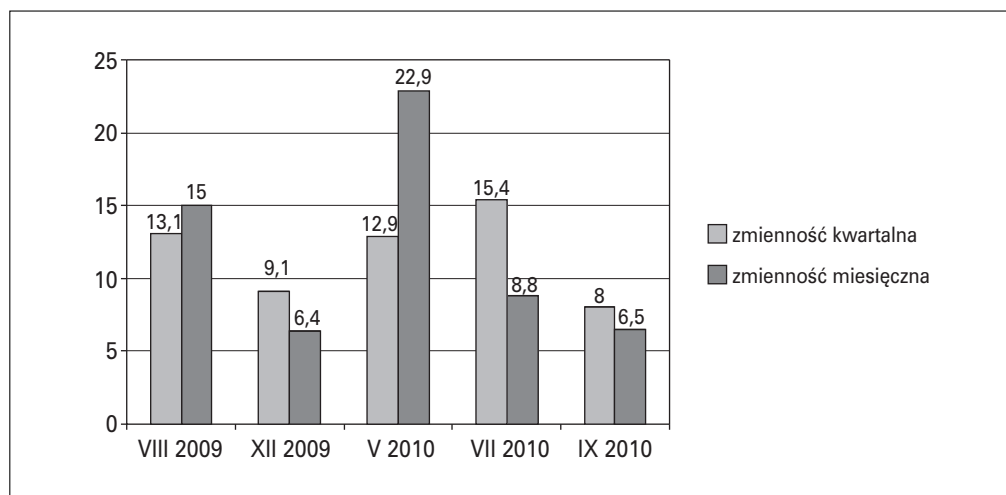
Doświadczenia wymienionych krajów wskazują, że stabilność wewnętrzna i zewnętrzna zależy przede wszystkim od krajowej polityki makroekonomicznej, w tym szczególnie od efektywności polityki fiskalnej i strukturalnej. Strefa euro, w której prowadzona jest wspólna polityka pieniężna i kursowa, choć sprzyja stabilności i wzrostowi, nie chroni gospodarek przed recesją i kryzysem finansowym.

¹¹ <http://bankier.pl/wiadomosc/Ile-kosztuje-ubezpieczenie-od-bankructwa-Hiszpanii-2254926.html>

4. Kryterium kursowe

Polska nie przystąpiła do ERM II i nie spełnia kryterium kursowego oraz prawnego, które wiąże się ze zmianą konstytucji. Polska uczestniczy w III Etapie UGW na prawach państwa objętego derogacją (zawieszenia obowiązków), ale jest zobowiązana do spełniania kryteriów konwergencji i przyjęcia euro po uprzednim wstąpieniu do ERM II. Jest to celowe wtedy, gdy istnieje duże prawdopodobieństwo, że w czasie pobytu w ERM II nie będzie przekroczona zmienność wahań $\pm 15\%$ między kursem rynkowym a centralnym oraz nie wystąpią poważne napięcia wymagające dużych interwencji na rynku walutowym. Oceniają to państwa UE w momencie podejmowania decyzji o przyjęciu nowego członka do strefy euro. W związku z tym władze kraju wchodzącego do ERM II, nawet jeśli na początku nie spełnia on w pełni kryteriów konwergencji, muszą mieć solidne podstawy do przekonania, że kryteria te będą spełnione.

Rysunek 6. Zmienność kwartalna i miesięczna kursu z PLN/EUR w wybranych miesiącach w latach 2009–2010



Źródło: Monitor konwergencji nominalnej, Ministerstwo Finansów Nr 10/2009, nr 1, 6, 8, 10/2010.

Miarami zmienności kursu walutowego EUR/PLN akceptowanymi przez EBC są wskaźniki ERV (*Exchange Rate Volatility – ERV*) obliczane na podstawie dziennych notowań nominalnego kursu rynkowego. Prowadzi to do obliczania miesięcznych, kwartalnych i rocznych zmian kursu. Kolejną miarą zmienności kursu walutowego EUR/PLN jest jedno-, trzy- i dwunastomiesięczna zmienność z wyceny opcji walutowych w przyszłości.

Kurs złotego wobec euro wykazuje zbyt dużą zmienność miesięczną, kwartalną i roczną, co potwierdzają wskaźniki ERV. Do połowy 2008 roku kurs złotego podlegał przez kilka lat silnej aprecjacji (np. w lipcu 2008 roku wynosił 3,2 zł za euro i 2,02 zł za dolara USA). Od sierpnia 2008 roku zaczęła się nasilać tendencja deprecjacyjna. Do lutego 2009 roku złoty osłabił się wobec euro do 4,9 zł/euro, tj. o około 40%, co daleko przekraczało dopuszczalny $\pm 15\%$ przedział wahań. Do deprecjacji złotego w tym czasie przyczyniał się gwałtowny odpływ kapitałów z rynków wschodzących i *repatriation rally* głównie kapitału amerykańskiego. W latach 2009–2010 złoty zaczął się umacniać, lecz nadal utrzymywała się jego wysoka zmienność, np. miesięczna sięgnęła w sierpniu 2009 roku 15% (por. rysunek 6). W 2010 roku w maju wyniosła ona 22,9%, a w lipcu zmienność kwartalna przekroczyła 15%.

Kluczowym zagadnieniem przy wejściu do ERM II jest ustalenie kursu centralnego, który powinien najtrafniej odzwierciedlać kurs równowagi. Do jego wyznaczenia stosowane są przy aprobacie KE szacunki fundamentalnego kursu równowagi długookresowej FEER¹² i behawioralnego kursu równowagi, BEER¹³.

W 2005 roku oszacowania kursu równowagi złotego wobec euro dla lat 1998–2003/2004 według modelu parytetu siły nabywczej (PPP) wahały się od 4,13 do 4,38 i według modelu fundamentalnego kursu równowagi (FEER) wyniosły 4,25¹⁴. Oszacowania te, wyznaczające wartość normatywną realnego kursu równowagi uwzględniające różne kryteria, powinny być stale aktualizowane, także w kontekście innych estymacji modelu BEER i modelu FEER wskazujących, że proces konwergencji realnej ma istotny wpływ na kształtowanie się kursu złotego¹⁵. Porównując podane wyżej oszacowania kursu równowagi z rynkowym kursem złotego z lipca 2008 roku, gdy osiągnął on maksimum aprecjacji, tj. 3,2 zł/euro, można przyjąć, że ewentualne wejście Polski do ERM II w 2008 roku byłoby niekorzystne. Ustalenie kursu centralnego zbliżonego do tego poziomu kursu rynkowego

¹² FEER (*fundamental equilibrium exchange rate*) to realny kurs walutowy spójny z warunkami równowagi zewnętrznej (pożądany poziom deficytu na rachunku obrotów bieżących, przy którym w długim okresie utrzymana jest stabilna relacja zagranicznego zadłużenia netto do PKB) i wewnętrznej (stabilizacja produkcji krajowej na poziomie potencjalnym, przy naturalnej stopie bezrobocia i niskiej inflacji).

¹³ BEER (*behavioural equilibrium exchange rate*) to kurs szacowany na podstawie długotrwałych obserwacji odchylenia realnego kursu od poziomu zgodnego z parytetem nabywczym, z uwzględnieniem zestawu fundamentów makroekonomicznych gospodarki, w tym deficytu, długu, stóp procentowych i *terms of trade*.

¹⁴ J. Przystupa, Szacunki kursu równowagi. Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2004–2005, Raport roczny, Warszawa, s. 170.

¹⁵ M. Rubaszek, Economic convergence and fundamental equilibrium exchange rate in Poland, „Bank i Kredyt”, 2009, Vol. 40, No. 1, s. 7–22.

złotego za euro, naraziłoby polską gospodarkę na poważną utratę konkurencyjności i pogłębienie nierównowagi zewnętrznej. Na przełomie lat 2008–2009 deficyt obrotów bieżących, do którego przyczynił się ten kurs wyniósł 5,5% PKB.

Przykłady zmienności kursowej pokazują, że w warunkach niepewności kryzysowej przedwczesne wejście do ERM II i usztywnienie kursu mogłoby wzmocnić ataki spekulacyjne. W najbliższych latach osiągnięciu równowagi w bilansie handlowym sprzyjałoby raczej utrzymanie podwartościowego kursu rynkowego, który przed przyjęciem kursu centralnego powinien sukcesywnie zbliżać się do aktualnego kursu równowagi. Towarzyszyć temu powinno trwale zredukowanie deficytu i długu publicznego oraz pozostałych kryteriów, tj. inflacji i długoterminowej stopy procentowej poniżej wartości referencyjnych UE.

Jednak, jak wskazuje przykład Słowacji, bardziej realistyczny dla Polski wydaje się scenariusz aprecjacji kursowej w warunkach naturalnej presji aprecjacyjnej. Pojawia się ona wtedy, gdy nie wystąpią poważne napięcia i znaczące interwencje walutowe, a zmiany stopy procentowej EBC nie odegrają znaczącej roli. Aprecjacja postrzegana jest jako następstwo dochodzenia do kursu równowagi w wyniku postępów w konwergencji realnej. W takim wariancie następują stosowna rewaluacja pierwotnie ustalonego kursu centralnego i wyznaczenie ostatecznego kursu konwersji na zrewaluowanym poziomie. Istnieje jednak ryzyko, że aprecjacja może się okazać nadmierna i nie będzie wynikać z czynników fundamentalnych. Dokonanie interwencji na rynku walutowym (zależnie od jej skali) na krańcach pasma, celem osłabienia nadwartościowego kursu waluty krajowej, może być trudne w realizacji w obawie o negatywną oceną takich działań przez EBC i KE. Tego rodzaju ryzyko należy brać pod uwagę przy wyborze terminu wejścia Polski do ERM II.

5. Podsumowanie

W 2010 roku Polsce nie udało się spełnić pięciu kryteriów konwergencji nominalnej, tj. deficytu sektora finansów publicznych, stabilności cen, długoterminowej stopy procentowej, kursu walutowego oraz konwergencji prawnej. Prognozy MF i KE nie przewidują ich spełnienia w 2011 roku. Zgodnie z rządowym planem oszczędnościowym zamknięcie procedury nadmiernego deficytu możliwe byłoby w 2012 roku, a dług publiczny do tego czasu nie powinien przekroczyć wartości referencyjnej UE. Prognozy KE wskazują jednak, że spełnienie tych celów może być bardzo trudne.

Jeśli w latach 2012–2013 uda się Polsce umocnić tendencje zbieżności kryteriów stabilności cen i długoterminowej stopy procentowej oraz zmienności kursowej, to wejście do ERM II można by zaplanować np. na lata 2012–2013,

a przyjęcie euro w okresie 2015–2016. W 2011 roku medianą oczekiwań analityków rynkowych w odniesieniu do daty wejścia Polski do strefy euro stał się 2015 rok. Natomiast z wyceny instrumentów finansowych ze stycznia 2011 roku wynikało, że rynek dyskutował wejście Polski do strefy euro dopiero w przedziale lat 2019–2020¹⁶.

Przyjęcie euro w tym terminie zależne jest nie tylko o postępów w Polsce konwergencji nominalnej i realnej, ale także od ustania napięć w strefie euro, w tym związanych z kryzysem greckim i irlandzkim. Wiele zależy też od tego, czy zadłużone państwa UE będą w stanie obsługiwać swój dług publiczny. Jeśli dojdzie do lawiny upadłości tych państw, to w czarnym scenariuszu nie można wykluczać nawet rozpadu strefy euro. Jeśli taki scenariusz miałby się ziścić, to wejście do niej Polski straciłoby rację bytu.

Niezależnie od tego, jakie będą scenariusze integracji monetarnej, niezbędne dla poprawy stabilności wewnętrznej i zewnętrznej polskiej gospodarki jest spełnienie nominalnych kryteriów konwergencji. Doprowadzi to do korzystniejszego postrzegania Polski przez rynki finansowe, obniżą się koszty obsługi jej długu i polepszą się warunki przyspieszenia rozwoju gospodarczego.

Wspomniana poprawa stabilności uwarunkowana jest skutecznością krajowej polityki gospodarczej, której społeczna akceptacja wymaga kompromisu z opozycją polityczną, niezbędnego do przeprowadzenia nie tylko reform fiskalnych, ale i strukturalnych zgodnych ze strategią Europa 2020.

6. Bibliografia

1. Balcerowicz L., Wywiady i publikacje 2010–2011, www.balcerowicz.pl
2. Boni M., Na szczęście udało się zachować integralność OFE, „Dziennik Gazeta Prawna”, 7–9 stycznia 2011 r.
3. European Economic Forecast Autumn 2010, European Commission 7/2010.
4. Interim forecast, February 2011, European Commission, http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2011-03-01-interim_forecast_en.htm
5. Long term government bond yields – [teimf050] Monthly average (NSA) <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcod e=teimf050&plugin=1>
6. Marczewski K., Polska, w: Unia Europejska w kryzysie gospodarczym – działania w sektorze finansowym oraz w sferze realnej i ich skutki w gospodarkach krajów członkowskich (tekst niepublikowany), Warszawa wrzesień 2010 r.

¹⁶ Monitor konwergencji..., *op. cit.*, s. 1.

7. Monitor konwergencji nominalnej, Ministerstwo Finansów RP, 1/2011.
8. Monitor konwergencji nominalnej, Ministerstwo Finansów Nr 10/2009, Nr 1, 6, 8, 10/2010.
9. Nowy program konwergencji wskaźnikiem tempa reformy finansów, 30 listopada 2005 r. (PAP), www.wp.pl
10. Plan Rozwoju i Konsolidacji Finansów 2010–2011 (Propozycje), Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, Warszawa 29 stycznia 2010 r.
11. Program konwergencji. Aktualizacja 2009, Ministerstwo Finansów, Warszawa luty 2010 r.
12. Przystupa J., Szacunki kursu równowagi, Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2004–2005, Raport roczny IBRKiK 2005 r., Warszawa.
13. Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, NBP, Warszawa luty 2009 r., www.nbp.pl
14. Raport o Konwergencji, EBC (2007) maj, www.ecb.eu
15. Raport o Konwergencji EBC (2006a) grudzień, www.ecb.eu
16. Roeger W., J. in't Vel, Fiscal Policy and Credit Constraint Households, „European Economy Economic Paper”, 2009, No. 357.
17. Rubaszek M., Economic convergence and fundamental equilibrium exchange rate in Poland, „Bank i Kredyt”, 2009, Vol. 40, No. 1.

Działania CSR polskich spółek giełdowych

1. Wprowadzenie

Organizacje biznesowe w coraz większym stopniu muszą sobie radzić z powszechnym dyktatem klientów. Jednym z jego elementów jest m.in. wymuszanie na firmach dbania o dobry wizerunek, etykę działania czy wykazywanie postawy „obywatelskiej”. Te czynniki wpływają bowiem na wybór produktów i usług, a w konsekwencji zmuszają organizacje do zmiany myślenia o sposobach konkutowania. Bilans sił jest coraz bardziej korzystny dla jednostek wyposażonych w Internet, będących w stanie fundamentalnie zmienić obraz całych branż, czego dowodem są np. regulacje w branży farmaceutycznej¹.

Przedsiębiorstwa rozumieją, że w długim i średnim okresie rośnie wpływ kwestii społecznych na ich wizerunek i reputację. Dostrzegają zatem w działaniach CSR sposób na podniesienie swojej wartości i odpowiedź na oczekiwania klientów i inwestorów².

Jednocześnie jednak zaangażowanie to rodzi wiele dylematów i oporu w zachowaniach zarówno pracowników, jak i kadry menedżerskiej. Dodatkowo, wirtualizacja organizacji, rozmywanie się jej granic powodują, że firma musi ponosić dodatkowe koszty – wymierne i niewymierne – wdrażania programów CSR. W momencie decyzji o zaangażowaniu społecznym bierze bowiem na siebie odpowiedzialność także za swoich odbiorców i dostawców, którzy wpływają na jej wizerunek i stanowią świadectwo czystości jej intencji³.

Niemale koszty działań społecznie odpowiedzialnych powodują, że w sytuacji kryzysu bardzo wiele organizacji decyduje się przede wszystkim oszczędzać na tych właśnie działaniach. Okres gorszej koniunktury jest więc testem, na ile dana organizacja wpisuje CSR w ogólną strategię rozwoju i architekturę społeczną, a na ile jest to element kreowania wizerunku, który stoi w sprzeczności z prawdziwymi wartościami organizacji.

¹ S. Bonini, L. Mendoga, J. Oppenheim, When social issues become strategic, *The McKinsey Quarterly*, Nr 2, 2006; M. Porter, M. Kramer, *Strategy & Society*, Harvard Business Review, December 2006.

² E. Filipp, *Spoleczna odpowiedzialność organizacji*, w: M. Kostera (red.), *Nowe kierunki w zarządzaniu*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.

³ G. Aniszewska, CSR a kultura organizacyjna, „Marketing i Rynek”, 12/2010, s. 2–8.

W Polsce, po początkowej obojętności wobec idei CSR, zauważa się stopniowe tworzenie nowych relacji między przedsiębiorstwami a ich interesariuszami, realizację cząstkowych projektów i próby włączania działań społecznie odpowiedzialnych w strategię⁴.

CSR nie jest złotym środkiem, który uchroni firmę od skutków gorszej koniunktury i niższej dynamiki sprzedaży. Na mocno konkurencyjnym i często kurczącym się rynku może być jednak tym czynnikiem, który odróżni ją dodatnio od konkurentów. Te przedsiębiorstwa, które chcą nie tylko przetrwać kryzys, ale też budować przewagę konkurencyjną, będą się musiały dostosować, włączając odpowiedzialność społeczną do swoich strategii i odpowiednio komunikować ją interesariuszom. Dla polskich spółek giełdowych umiejętnie angażowanie się w działania odpowiedzialne społecznie oraz ich komunikowanie otoczeniu może stać się sposobem na ucieczkę przed konkurencją i przyciąganie inwestorów.

2. CSR jako narzędzie budowania wizerunku i reputacji w badanych spółkach – wyniki badań

Poniższe wyniki stanowią część II etapu badań realizowanych w Katedrze Teorii Zarządzania SGH pt. Dylematy sukcesu przedsiębiorstwa. Odnosi się ona do wykorzystywania przez polskie spółki giełdowe działań z zakresu CSR jako sposobu na zwiększanie swojej wartości rynkowej, kreowanie pozytywnego wizerunku i reputacji, a pośrednio również przyciąganie inwestorów.

Wszystkie wybrane do badań spółki debiutowały na giełdzie w 2007 roku – rekordowym pod tym względem dla GPW. Podzielono je na trzy grupy: 1) najlepsze, które w analizowanym okresie od debiutu w 2007 roku do czerwca 2010 roku wykazały najwyższy przyrost wartości rynkowej (8 podmiotów), 2) spółki nie charakteryzujące się ani spadkiem, ani wzrostem wartości rynkowej, jednak poddane badaniu w poprzednim etapie (4 podmioty), 3) spółki, które zanotowały największy spadek wartości rynkowej (7 – ale wciąż działające i notowane na GPW). W takich też grupach przedstawiono poniższą analizę działań z zakresu CSR oraz misji i wartości.

Wśród badanych spółek znalazły się trzy (wszystkie w grupie najlepszych) istniejące na rynku przed 1989 rokiem, pozostałe rozpoczęły działalność już w gospodarce rynkowej.

⁴ B. Rok, *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2004; E. Filipp, *Społeczna odpowiedzialność...*, *op. cit.*

Powstaje pytanie: czy i na ile spółki notowane na giełdzie dostrzegają kwestie społeczne jako element swojej strategii i działania, które mogą mieć wpływ na kształtowanie pozytywnego wizerunku oraz kreować pozycję firmy na rynku.

W badaniach istotne było:

- czy firmy w ogóle angażują się społecznie i czy starają się działalność z zakresu CSR komunikować swoim interesariuszom,
- czy i w jaki sposób dokonują wyboru działań społecznych,
- na ile działania te są logicznie powiązane z zakresem działalności biznesowej, czy są one elementem strategii,
- czy działania CSR wynikają z misji i wartości kulturowych.

Przyjęto założenie, że istotnym czynnikiem wpływającym na sposób postrzegania i realizacji działań CSR jest struktura akcjonariatu. Uznano, że większe szanse na działania CSR daje dominujący akcjonariusz instytucjonalny, niż osoba fizyczna (w tym członek zarządu), czy akcjonariat rozproszony. Wiąże się to po pierwsze z myśleniem o zyskach w perspektywie długookresowej, wypracowanymi wzorcami etycznego i odpowiedzialnego postępowania oraz chęcią i możliwościami egzekwowania tego rodzaju działań od spółki.

Duże znaczenie ma też branża, w jakiej działa firma. Wydaje się, że działania CSR będą miały większe znaczenie tam, gdzie wysokie standardy i przyjazny wizerunek wiążą się z bezpieczeństwem i zdrowiem klientów (np. branża farmaceutyczna czy chemiczna).

Analizie poddano dostępne dokumenty spółek oraz ich strony internetowe.

2.1. Spółki najlepsze

W grupie spółek najlepszych znalazły się trzy, które świadomie i w sposób przemyślany stosują działania społecznie odpowiedzialne oraz kierują się ideą zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu. Są to: Radpol, Asseco Business Solutions oraz Krakowska Fabryka Armatur.

Radpol jest firmą skoncentrowaną na kwestiach związanych z ochroną środowiska naturalnego. Wynika to przede wszystkim ze specyfiki działalności (osprzęt termokurczliwy i kablowy), co wiąże się z wytwarzaniem odpadów niebezpiecznych, pyłów i gazów.

Zgodnie z tym firma stara się minimalizować negatywne oddziaływanie na środowisko naturalne, a w odniesieniu do swoich pracowników prowadzi szkolenia oraz kształtuje świadomość proekologiczną. Firma wybrała zatem jeden kluczowy obszar działań CSR i stara się je realizować w odniesieniu do otoczenia zewnętrznego, jak i swoich pracowników.

Podobnie Asseco Business Solutions (ABS) prowadzi działania bliskie swojemu profilowi działalności. Firma przygotowuje rozwiązania informatyczne dla przedsiębiorstw (*outsourcing* IT, oprogramowanie dla małych i średnich przedsiębiorstw). Jej działania w zakresie CSR dotyczą „tworzenia baz wiedzy i elektronicznego nauczania na odległość”, a są kierowane do pracowników publicznych i niepublicznych rynku pracy w Polsce – urzędów pracy, agencji pośrednictwa pracy, instytucji szkoleniowych; jak również do małych i średnich przedsiębiorstw, uczniów szkół średnich i policealnych

I znów firma wybrała jeden obszar działań CSR, tj. edukację i wspomaganie rozwoju przedsiębiorstw i na nim się koncentruje. Jednocześnie można się dopatrywać w tym wyborze przemyślanych działań o charakterze strategicznym – z jednej strony są one kierowane do potencjalnych klientów firmy, a z drugiej – do ewentualnych kandydatów do pracy w ABS.

Krakowska Fabryka Armatur (KFA) również świadomie stosuje zasadę zrównoważonego rozwoju w swojej strategii. Koncentruje się przy tym na kwestiach związanych z ochroną środowiska, a w obszarach wewnętrznych: na zasobach ludzkich (jej odpowiedzialność przejawia się w sposobie wynagradzania, oceny i gwarantowaniu rozwoju osobistego), marketingu (tak, aby spółka była postrzegana przez klientów jako działająca odpowiedzialnie i etycznie oraz budowała wartość swojej marki), komunikacji zewnętrznej (umożliwiającej budowanie reputacji) oraz polityce ogólnej (poprzez wybór dostawców, polityce zamówień). Jednocześnie KFA zachęca swoich dostawców do rozwijania i doskonalenia swoich systemów jakości. W przypadku tej firmy dobór działań odnosi się do wielu kategorii CSR – rynku i marketingu, miejsca pracy, kształtowania relacji z interesariuszami.

Warto podkreślić, że we wszystkich trzech spółkach (Radpolu, ABS i KFA) dominuje akcjonariat instytucjonalny.

W przypadku pozostałych organizacji tej grupy informacje na temat CSR nie pojawiają się wprost. W przypadku dwóch organizacji (Nepentes – firma farmaceutyczna i Oponeo.pl – portal oponiarski) można o nich wnioskować na podstawie bardzo rozbudowanej wizji, misji, wartości oraz zasad dotyczących ochrony danych klientów lub ochrony zdrowia. Zamieszczone informacje pozwalają domniemywać, że działania biznesowo-marketingowe stanowią odpowiedź na trendy społeczne i etyczne na rynku.

W pozostałych trzech przypadkach nie wiadomo, jakie są istotne wartości organizacji i czy poza zasadami ładu korporacyjnego stosują one jakiegokolwiek działania z zakresu CSR lub programów pochodnych.

2.2. Spółki średnie

W tej grupie znalazły się cztery spółki. Dwie z nich nie zamieszczają żadnych informacji o swojej misji, wartościach czy działaniach CSR (PA Nova i Kredyt Inkaso). W przypadku Kredytu Inkaso, zajmującym się hurtowym obrotem wierzytelnościami, windykacją i monitoringiem płatności, jest to o tyle zrozumiałe, że jakiegokolwiek zaangażowanie społeczne stanowiłoby być może dysonans i podejrzenie o dwulicowość firmy. W tym przypadku deklaracja o pełnej legalności prowadzonych działań i etycznym postępowaniu staje się wystarczającym przejawem odpowiedzialności wobec interesariuszy.

W jednym przypadku o zaangażowaniu w działania CSR więcej można się domyślić niż dowiedzieć (City Interactive – producent gier komputerowych otrzymał certyfikat Solidnej Firmy, szeroko omawia zasady polityki poufności i informacje dotyczące praw autorskich).

W przypadku firmy ES System (producent oświetlenia architektonicznego i sprzętu chłodniczego) działania społecznie odpowiedzialne można podzielić na te związane z ochroną środowiska naturalnego, z zaangażowaniem w życie lokalnej społeczności oraz rozwiązywanie problemów społecznych.

Spółki tej grupy, stosujące zasady CSR, nie podają na swoich stronach internetowych informacji na temat struktury akcjonariatu.

2.3. Spółki najslabsze

W tej grupie większość spółek nie eksponuje informacji na temat swojego zaangażowania w kwestie społeczne. Nie przywiązuje też wagi do misji czy wizji. Jeśli nawet pojawiają się one na stronie internetowej to ich treść/wydzźwięk jest wybitnie biznesowy – odnosi się do technologii czy kompleksowości usług i nie ma nic wspólnego z działaniami w zakresie CSR.

Co więcej, część z wyżej wymienionych spółek nie zamieszcza na swoich stronach internetowych nawet informacji dotyczących ładu korporacyjnego i stosowania się do zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW.

Wyjątkiem są dwie: Orzeł Biały SA (recykling zużytych akumulatorów ołowiowych i innych materiałów ołowionośnych) i Orco Property Group (budowa i sprzedaż mieszkań oraz inwestycje hotelowe). W obu przypadkach mamy do czynienia z większościovym akcjonariatem instytucjonalnym.

Działania firmy Orzeł Biały SA są warunkowane charakterem jej działalności i skupiają się na ochronie środowiska naturalnego.

W przypadku ORCO do działań będących przejawem utrzymywania najwyższych standardów można zaliczyć chociażby budowanie energooszczędnych mieszkań, czy stosowanie baterii słonecznych do oświetlania części wspólnych

osiedli. Ponieważ oferta ta dotyczy tylko niektórych inwestycji, być może jest to próba testowania zapotrzebowania klientów na tego typu usługi i ich skłonności do zapłacenia za nie dodatkowej ceny⁵. Firma nie prowadzi regularnych i rozbudowanych działań z zakresu CSR, nie podaje też informacji o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego.

Równocześnie z ORCO wiążą się zdarzenia, które godzą w jej wizerunek „dobrego obywatela” lokalnej społeczności, otwartego wobec klientów i powszechnie stosującego zasadę transparentności. Jedno dotyczy apartamentowca przy ul. Złotej w Warszawie autorstwa Liebeskinda.

Informacje o nieliczeniu się z lokatorami domów znajdujących się w sąsiedztwie planowanej inwestycji, rozpoczęcie jej bez konsultacji z lokalną społecznością i trwające latami rozprawy sądowe nie pomagają w budowaniu wizerunku firmy odpowiedzialnej i przyjaznej.

3. Podsumowanie

Przeprowadzone badania wyżej wymienionych spółek pozwalają na sformułowanie następujących wniosków.

Po pierwsze, działania z zakresu CSR stosowane są przez niewielką część badanych spółek. Generalnie, brakuje świadomości roli społecznej odpowiedzialności w działalności biznesowej. Trzeba raczej doszukiwać się pojedynczych przedsięwzięć, które można potraktować jako załączek postawy społecznie odpowiedzialnej i etycznej. Znacząca większość firm nie eksponuje działań z zakresu CSR na swoich stronach internetowych, i tylko nieliczne umieszczają na nich zakładkę pod nazwą: etyka, społeczna odpowiedzialność lub zrównoważony rozwój.

Do idei zrównoważonego rozwoju odwołują się tylko niektóre firmy z grupy najlepszych. I tylko w tych pojedynczych przypadkach można mówić o próbie włączenia działań CSR w ogólną strategię biznesową.

Po drugie, nie można doszukiwać się wpływu proveniencji spółki na jej podejście do CSR. Wśród przejawiających zaangażowanie społeczne są były przedsiębiorstwa państwowe (np. KFA), firmy prywatne powstałe po 1990 roku (np. Asseco Business Solutions), czy spółki należące do większych grup kapitałowych (np. ORCO).

Nie widać też wyraźnego związku między jasnym sformułowaniem misji i wartości a podejmowaniem konkretnych działań społecznie odpowiedzialnych.

⁵ Ceny z m² mieszkania w takim osiedlu nie należą do konkurencyjnych. ORCO było też jednym z nielicznych deweloperów, którzy nie zdecydowali się na znaczną obniżkę cen swoich mieszkań w odpowiedzi na kryzys finansowy i zastój na rynku nieruchomości.

Są przykłady spółek, które podejmują działania z zakresu CSR, jednocześnie nie odwołują się do wartości i misji (np. Asseco Business Solutions), takie które prezentują swoje wartości i nie angażują się w konkretne programy CSR i takie, które są skoncentrowane tylko na działaniach biznesowych, bez eksponowania wartości i informacji o ładzie korporacyjnym.

Po trzecie, przykłady badanych firm pokazują, że większościowy pakiet instytucjonalny w strukturze akcjonariatu sprzyja myśleniu o CSR jako elemencie kształtowania wizerunku i realizacji strategii.

Po czwarte, dobór działań zależy od branży. Najczęściej kryteria selekcji odwołują się do poszukiwania bezpieczeństwa czy komfortu przez klientów (np. ES System, ORCO) lub minimalizacji zagrożeń wynikających z procesu technologicznego (np. KFA, ES System, Radpol). Mogą być także próbą dotarcia do potencjalnych klientów lub pracowników (np. Asseco Business Solutions).

Generalnie jednak trzeba stwierdzić, że nie ma świadomości wagi CSR dla wartości przedsiębiorstwa i jego sukcesu. Być może dlatego, że takiej świadomości nie mają jeszcze interesariusze spółek, w szczególności ich inwestorzy.

Tylko najlepsze spółki równają do standardów światowych, oferując coś więcej, niż produkt lub usługę. Wpisują one kwestie społeczne do swojej strategii biznesowej. Idea zrównoważonego rozwoju stanowi ramy dla ich działań. Być może jest to w ich przypadku przecucie nie tyle mody, co trendu – także w warunkach gospodarki polskiej – i próba przygotowania się na niego.

4. Bibliografia

1. Aniszewska G., CSR a kultura organizacyjna, „Marketing i Rynek”, 12/2010.
2. Bonini S., Mendoga L., Oppenheim J., When social issues become strategic, *The McKinsey Quarterly*, Nr 2, 2006.
3. Filipp E., Społeczna odpowiedzialność organizacji, w: M. Kostera (red.), *Nowe kierunki w zarządzaniu*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2008.
4. Porter M., Kramer M., *Strategy & Society*, Harvard Business Review, December 2006.
5. Rok B., *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2004.

Adekwatność kapitałowa instytucji bankowych na tle kryzysów światowych

1. Wprowadzenie

Problem wysokości kapitałów (funduszy), jakie powinny pozostawać w dyspozycji banku, był, jest i prawdopodobnie będzie jednym z najbardziej kontrowersyjnych zagadnień w sektorze bankowym. Zauważyć można, że najczęściej i najczęściej polemizuje się w dwóch kwestiach, po pierwsze odnośnie do wyboru podmiotu, który ustalałby standardy adekwatnościowe banków, po drugie co do wysokości kapitału pozwalającego stwierdzić, że bank posiada kapitał na adekwatnym poziomie. W przypadku pierwszej kwestii dyskusja toczy się o wybór podmiotu w postaci władz regulacyjnych lub w postaci samoregulującego się systemu bankowego¹.

Nałożenie jednego minimalnego standardu kapitałowego na wszystkie banki było łatwiejsze do wyegzekwowania, a zarazem do administrowania przez organa nadzoru bankowego². Pozwalało na uniknięcie niebezpieczeństwa niedokapitalizowania instytucji bankowych, wynikającego z metody porównującej kapitały jednostki z grupą podobnych banków, co mogło w konsekwencji powodować dryfowanie wartości kapitału na zbyt niskim poziomie. Przykładowo, agencje ratingowe (rynkowe podejście), porównując w tym samym czasie wskaźniki kapitałowe banków z innymi porównywalnymi instytucjami i odpowiadając na pytanie, czy adekwatność kapitałowa utrzymuje się na tym samym poziomie, mogły stwierdzić, że nastąpił jej wzrost lub spadek. Problem pojawiał się, gdy wskaźniki kapitałowe banków porównywalnych ulegały pogorszeniu, co mogło doprowadzić do sytuacji braku adekwatności kapitałowej całego sektora – wskaźniki kapitałowe banków amerykańskich (USA) spadały w latach 1930–1980 bez przerwy³ – chociażby dlatego, że rząd federalny zapewniał bezpieczeństwo depozytów (ubezpieczenie), osłabiając skłonność prywatnych inwestorów do monitorowania i kontrolowania ryzyka podejmowanego przez banki (patrz rysunki 1 i 2).

¹ Por. P. S. Rose, Zarządzanie bankiem komercyjnym. Wytwarzanie i sprzedaż usług finansowych, t. II, Związek Banków Polskich, Warszawa 1997, s. 110.

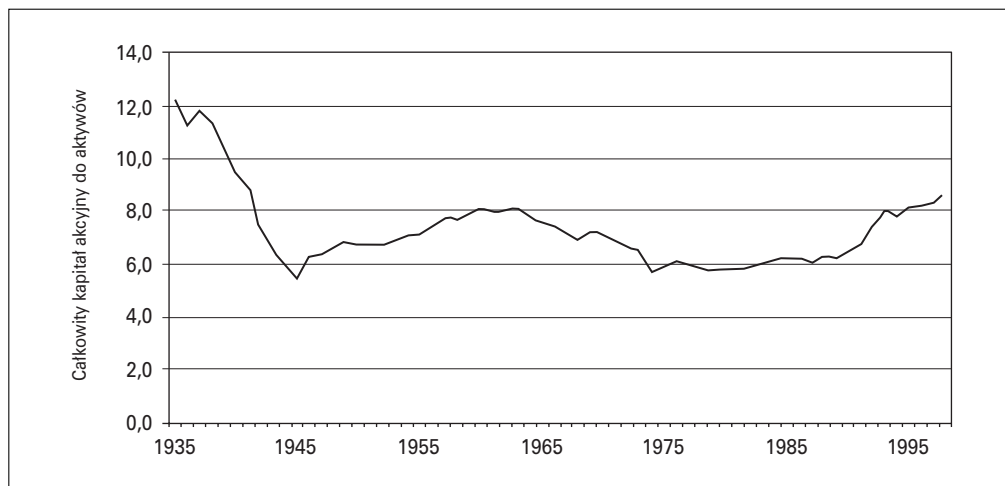
² *Ibidem*, s. 113.

³ Szerzej: M. Illing G. Paulin, The New Basel Capital Accord and the Cyclical Behavior of Bank Capital, Working Paper 2004–30, Bank of Canada, sierpień 2004 r.

Kapitał banku komercyjnego odgrywa kilka istotnych ról przy wspieraniu działalności operacyjnej i zapewnieniu długookresowego funkcjonowania, tj.⁴:

- kapitał stanowi bufor zabezpieczający przed ryzykiem upadłości – absorbuje straty operacyjne,
- kapitał dostarcza funduszy potrzebnych do zyskania licencji przez bank, zorganizowania i uruchomienia jego działalności – zanim zaczną dopływać do niego depozyty,
- kapitał jest czynnikiem promocji zaufania publicznego do banku – dzięki upewnianiu jego wierzycieli o swojej sile finansowej,
- kapitał dostarcza funduszy na wzrost organizacji i rozwój nowych usług, programów i urządzeń,
- kapitał służy jako regulator wzrostu banku, pomagając w zapewnieniu, że wzrost odbywa się w tempie, które jest możliwe do utrzymania w długim okresie.

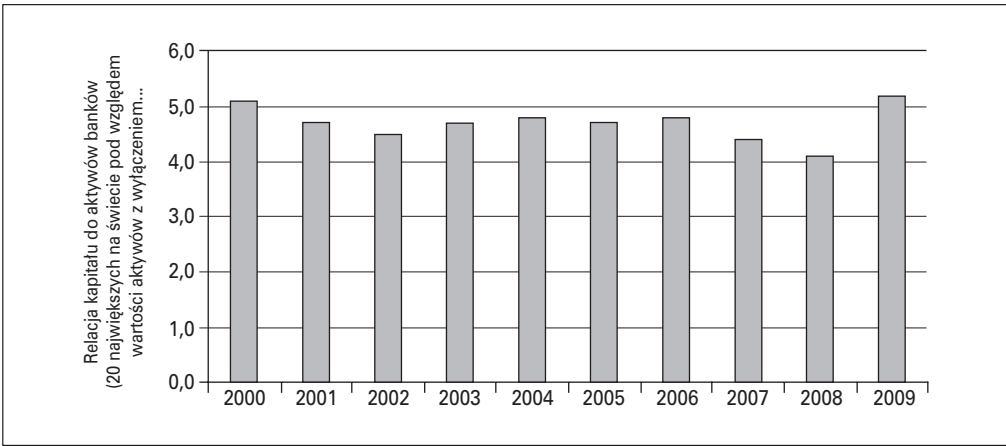
Rysunek 1. Poziom wskaźnika *rapital ratio* w instytucjach bankowych w latach 1935–1998 (w %)



Źródło: D. M. Rowe, Risk Architecture in a Basel-II World, World Bank Risk Management Seminar Washington, D.C., May 2004.

⁴ P. S. Rose, Zarządzanie bankiem..., *op. cit.*, s. 101.

Rysunek 2. Poziom wskaźnika *capital ratio* w największych instytucjach bankowych w latach 2000–2009 (w %)

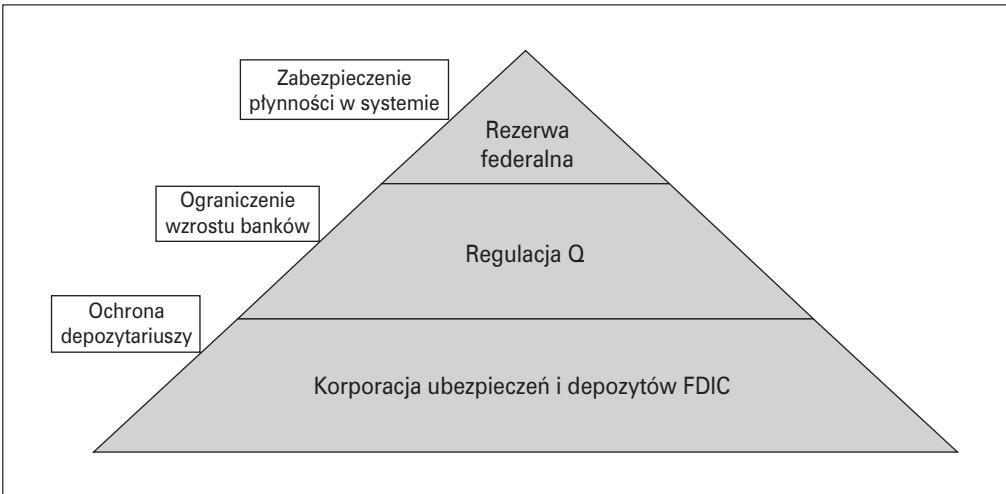


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Forbes.

2. Ewolucja standardów adekwatności kapitałowej

Za pierwowzór bezpieczeństwa kapitałowego banków należy przyjąć trzystopniowy system zaprojektowany i wdrożony w latach 30. XX wieku w Stanach Zjednoczonych Ameryki, którego graficzną postać prezentuje rysunek 3.

Rysunek 3. Fundamenty bezpieczeństwa banków w latach 1930–1970

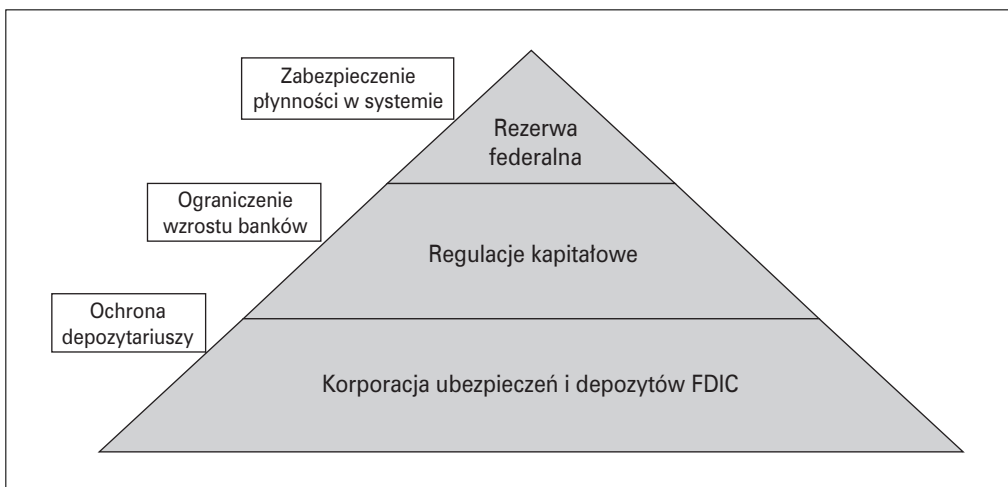


Źródło: D. G. Uyemura, D. R. van Deventer, Zarządzanie ryzykiem finansowym w bankach, ZBP, Warszawa 1997, s. 30.

System ten na najniższym poziomie, poprzez objęcie depozytów federalnym systemem ubezpieczeń, gwarantował bezpieczeństwo pojedynczym depozytariuszom, którzy lokowali swoje nadwyżki finansowe w lokalnych bankach lub instytucjach oszczędnościowych. Poziom wyższy, środkowy, zapobiegał niebezpiecznemu lub „spekulacyjnemu” wzrostowi poszczególnych organizacji bankowych. Wdrożona Regulacja Q ograniczała poziom odsetek od depozytów poniżej 100 000 USD zgodnie z teorią, która twierdziła, że uniemożliwienie bankom oferowania wysokich odsetek od depozytów spowoduje niemożność rozwijania się w sposób spekulacyjny lub nieodpowiedzialny. Na najwyższym poziomie systemu umiejscowiona była Rezerwa Federalna, która w sytuacjach wyjątkowych zasilala banki w pieniądź, gwarantując płynność sektora. Odgórne wpływianie na poziom stóp procentowych eliminowało konkurencję pomiędzy bankami, a wprowadzone w latach 40. XX wieku porozumienie z Bretton Woods dodatkowo przyczyniło się do stworzenia warunków stabilnego i bezpiecznego rozwoju systemu bankowego.

Załamaniem się porozumienia z Bretton Woods na początku lat 70. XX wieku spowodowało wprowadzenie deregulacji systemu bankowego i otwarcie instytucji bankowych na „czystą” konkurencję – wzrost stóp procentowych wymusił usunięcie Regulacji Q. System bezpieczeństwa banków oparty na Regulacji Q musiał zostać zastąpiony przez nowy model, który opierał się na koncepcji oficjalnych, minimalnych standardów kapitałowych powstałej na początku lat 80. XX wieku (patrz rysunek 4).

Rysunek 4. Fundamenty bezpieczeństwa banków w latach 1980–1990



Źródło: D. G. Uyemura, D. R. van Deventer, Zarządzanie ryzykiem..., *op. cit.*, s. 32.

Amerykańscy ustawodawcy na środkowym poziomie systemu bezpieczeństwa zastąpili restrykcje dotyczące oprocentowania depozytów wymaganiami odnoszącymi się do poziomu kapitału pierwotnego, ustanawiając w ten sposób mechanizm ograniczający ryzyko sektora bankowego. Prawodawcy stworzyli „instytucję” kapitału pierwotnego, którego głównymi komponentami były⁵: akcje zwykłe i zatrzymane zyski, akcje o wiecznym uprzywilejowaniu (*perpetua preferred stock*), rezerwy na stracone kredyty i obowiązkowe obligacje zamienne (*mandatory convertibly notes*).

Zaliczenie do kapitału pierwotnego długu w postaci obligacji zamiennych na akcje, który nie miał możliwości absorpcji strat (pokrycia strat), spowodowało, że koncepcja ta zamiast ograniczać ryzyko przyczyniała się do powstania banków z bilansami o jeszcze wyższym poziomie ryzyka. W latach 70. XX wieku rynek kredytów syndykalnych (eurodolarowych) stał się jednym z podstawowych źródeł finansowania pożyczek państwowych. Załamanie się spłat tego rodzaju pożyczek na początku lat 80. XX wieku oraz rozwój rynku euro obligacji sprawiły, że począwszy od lat 80. źródłem finansowania pożyczek państwowych stały się programy emisji obligacji o stałym lub zmiennym oprocentowaniu. Aktywizacja rynku obligacji sprawiła, że banki zaczęły angażować się w programy emisji instrumentów finansowych przedsiębiorstw w formie zobowiązań do udostępnienia środków w postaci gwarancji udzielenia kredytu lub zakupu emitowanych papierów wartościowych (*stand by facilities*). Było to dla banków bardzo korzystne, gdyż tego typu gwarancje nie wymagały tworzenia rezerw kapitałowych⁶. Główne trendy, które stały się następstwem koncepcji kapitału pierwotnego, to⁷: zmniejszenie się aktywów płynnych, proces wyprzedaży środków trwałych oraz wzrost aktywności pozabilansowej.

Nadmienić również należy wdrożony w 1981 roku przez Federal Deposit Insurance Corporation standard odnoszący się do kapitału bankowego. Wprowadzony został wskaźnik relacji kapitału podstawowego (obejmującego kapitał akcyjny i rezerwy na należności nieściągalne) do średniej wartości aktywów (sumy bilansowej). Minimalny oczekiwany poziom tejże relacji wynosił 5% w odniesieniu do dużych banków i 6% wobec banków lokalnych. Standard ten ponad dekadę kształtował poziom adekwatności banków⁸. Koncepcja kapitału pierwotnego, który nie odzwierciedlał rzeczywistego ryzyka finansowego, okazała się nieskuteczna i została zastąpiona nowym mechanizmem. Krytycy koncepcji kapitału pierwotnego wskazywali na potrzebę wprowadzenia rozróżnień pomiędzy poziomem ryzyka

⁵ D. G. Uyemura, D. R. van Deventer, Zarządzanie ryzykiem..., *op. cit.*, s. 33.

⁶ J. J. Wajszczuk, Międzynarodowe środowisko finansowe. Kierunki instytucjonalizacji. Key Text, 2005, s. 71.

⁷ D.G. Uyemura, D. R. van Deventer, Zarządzanie ryzykiem..., *op. cit.*, s. 34.

⁸ M. Illing, G. Paulin, The New Basel Capital..., *op. cit.*, s. 5.

głównych kategorii aktywów, potrzebę odzwierciedlenia ryzyka pozabilansowego we wskaźnikach kapitałowych, jak i konieczność osiągnięcia spójności standardów kapitałowych wśród banków międzynarodowych⁹. Koncepcja ta również negatywnie oddziaływała na utrzymywanie przez banki aktywów płynnych.

W 1986 roku Bank Rezerwy Federalnej i Bank Anglii zaproponowały metodę regulacji kapitałów, określoną jako *Risk Based Capital* (RBC)¹⁰. Istotę rozwiązania w koncepcji RBC odnaleźć można w dwóch publikacjach Federal Reserve System zatytułowanych „Capital Maintenance: Revision to Capital Adequacy Guidelines” z lutego i marca 1987 roku. Ze względu na zbyt obszerną treść, jak i szczegółowość technicznych rozwiązań regulacji kapitałowej, przedstawiona zostanie jedynie jej istota, co jednak nie wyczerpuje całego omawianego zagadnienia. Ustalenie RBC, a w konsekwencji ustalenie poziomu adekwatności kapitałowej, odbywało się w dwóch krokach. W pierwszym należało właściwym aktywom przyporządkować odpowiednie wagi ryzyka zgodnie z zaproponowanymi wartościami¹¹ i skalkulować wartość aktywów „ważonych ryzykiem”.

W drugim kroku należało wyliczyć poziom kapitału i zestawić go z wartością „ważoną” aktywów przemnożoną przez wskaźnik kapitałowy. Bank posiadał minimalną adekwatność kapitałową jeżeli spełniona była następująca zaproponowana równość¹²:

$$K = a \times (0,00 \times A1 + 0,10 \times A2 + 0,25 \times A3 + 0,50 \times A4 + 1,0 \times A5),$$

gdzie:

K – kapitał pozostający w dyspozycji banku,

a – minimalny wymagany poziom wskaźnika kapitałowego (w przedstawionej propozycji, poziom wskaźnika nie został jeszcze określony).

Koncepcja RBC niestety również miała słabe strony. Podstawowym zarzutem kierowanym pod jej adresem było wykorzystywanie kapitału w rozumieniu bilansowym do pomiaru adekwatności. Kapitały bilansowe (wybrane pozycje ujęte w grupie pasywów), pomimo zastosowania standardów rachunkowych – np. GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) – są często bardzo mylące i nie powinny być wykorzystywane do oceny i zarządzania ryzykiem (sprawozdania

⁹ D. G. Uyemura, D. R. van Deventer, *Zarządzanie ryzykiem...*, *op. cit.*, s. 39.

¹⁰ *Ibidem*, s. 38.

¹¹ Przykładowo, waga ryzyka dla środków pieniężnych wynosiła 0%, dla krótkoterminowych należności od US Government 10%, należności zabezpieczone papierami US Government 25% i dla obligacji samorządowych 50%.

¹² R. B. Avery, T. M. Belton, A Comparison of Risk-Based Capital and Risk-Based Deposit Insurance, „Economic Review, Quarter”, 4, 1987, s. 22.

finansowe – w tym bilans – nie dostarcza godnych zaufania szacunków prawdziwego poziomu kapitału lub ryzyka)¹³. Uważano, że pomimo dobrych intencji ustawodawcy i znacznego ulepszenia norm adekwatnościowych w porównaniu do koncepcji kapitału pierwotnego, to bezkrytyczne i hagiograficzne posługiwanie się koncepcją RBC mogło doprowadzić do gorszych decyzji z zakresu zarządzania ryzykiem, niż gdyby tych norm nie było¹⁴. Kolejną ułomnością, która występowała już w koncepcji kapitału pierwotnego, wskazującą na słabość RBC, było odzwierciedlenie w obliczeniach adekwatności kapitałowej jedynie ryzyka kredytowego. Zaniechano uwzględniania ryzyka stóp procentowych, zmian kursów walut, płynności czy ryzyka operacyjnego. Na pochwałę zasługuje jednak zróżnicowanie np. wag ryzyka pomiędzy bonami skarbowymi a obligacjami rządowymi o charakterze długoterminowym, pomimo że pierwsze prezentowane koncepcyjne rozwiązania traktowały te papiery wartościowe na jednakowym poziomie¹⁵.

Równoległe do omówionych powyżej rozwiązań lat 70. i 80. ubiegłego wieku prowadzone były prace w obszarze adekwatności kapitałowej przez międzynarodowy Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (Komitet Bazylejski). Komitet ten, pomimo że nie dysponuje żadnymi ponadnarodowymi uprawnieniami w zakresie nadzoru bankowego, to jego rekomendacje i wnioski, nie mające prawnie mocy wiążącej, prowadzą do spójności i ujednolicenia standardów przez nadzory w poszczególnych krajach¹⁶. Najbardziej znaną rekomendacją Komitetu jest zatwierdzona w 1988 roku. Umowa Kapitałowa (*Basle Capital Accord*¹⁷, Basle I). Uważa się, że definicja adekwatności kapitałowej pojawiła się po raz pierwszy właśnie w tym dokumencie. Komitet Bazylejski zaproponował rozwiązanie pozwalające stwierdzić, czy poziom posiadanego przez bank kapitału jest stosowny do ponoszonego przez niego ryzyka. Rozwiązaniem tym była koncepcja współczynnika wypłacalności.

3. Współczynnik wypłacalności jako miara adekwatności kapitałowej

3.1. Reżim bazylejski nr 1 – Basle I

Komitet Bazylejski, wprowadzając Umowę Kapitałową, kierował się przede wszystkim celem wprowadzenia rozwiązań powodujących wzmocnienie stabilności międzynarodowego systemu bankowego (Komitet w pierwszej kolejności adresował

¹³ D. G. Uyemura, D. R. van Deventer, Zarządzanie ryzykiem..., *op. cit.*, s. 37, 43.

¹⁴ *Ibidem*, s. 43.

¹⁵ *Ibidem*, s. 42.

¹⁶ Porównaj: Współczesna bankowość, Tom I, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2007, s. 449.

¹⁷ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basle Committee on Banking Supervision, Basel, July 1988.

Basle I do stosowania w bankach międzynarodowych). Poprawa stabilności miała nastąpić dzięki stopniowemu powiększaniu kapitałów banku – Basle I została zaaprobowana przez G-10 i ustalono, że jej implementacja powinna zakończyć się do 31 grudnia 1992 roku. Oprócz wspomnianego głównego celu Umowy Kapitałowej nadmienić należy cele poboczne Basle I, którymi były¹⁸:

- 1) ukształtowanie funduszy własnych tak, by w sposób najbardziej realny odzwierciedlał ryzyko kredytowe ponoszone przez banki;
- 2) uwzględnienie ekspozycji pozabilansowych (należności) w procesie określania poziomu adekwatności kapitałowej;
- 3) zachęcenie banków do kształtowania aktywów tak, by dominujące były składniki o wysokiej płynności i niskim ryzyku (odpowiednio skonstruowany system wag ryzyka).

Ukrytym celem Basle I – wyrównanie konkurencyjności (*competitive inequalities*) – było osłabienie banków japońskich. Banki te, z uwagi na brak dotychczasowego obowiązku utrzymywania minimalnego poziomu wskaźnika relacji kapitałów własnych do sumy bilansowej, oferowały zwykle niższe oprocentowanie kredytów niż banki z pozostałych państw G-10, co stanowiło ich istotną przewagę konkurencyjną.

Komitet Bazylejski zaproponował, by miarą adekwatności kapitałowej był współczynnik wypłacalności, który byłby oparty na relacji funduszy własnych banku do aktywów ważonych ryzykiem. W początkowym okresie stosowania Basle I współczynnik wypłacalności szacowany był według następującej formuły:

$$WW(CAR) = \frac{FW (Tier 1 + Tier 2)}{RWA} > = 8\%,$$

gdzie:

WW – współczynnik wypłacalności (CAR – *Capital Adequacy Ratio*),

FW – fundusze własne = kapitał kategorii I (Tier I) + kapitał kategorii II (Tier II),

RWA – (*Risk Weighted Assets*) aktywa ważone ryzykiem.

Fundusze własne w myśl Basle I obejmowały¹⁹:

- 1) kapitały I kategorii (składające się z: opłaconego kapitału akcyjnego, ujawnionych rezerw, wartości firmy (wartość ujemna);
- 2) kapitały II kategorii (składające się z: rezerw nieujawnionych, rezerwy z rewaluacji (aktualizacji wyceny) wartości aktywów, rezerwy na straty z tytułu udzielonych pożyczek i kredytów, kapitały hybrydowe (kapitały

¹⁸ J. D. Wagster, The Basle Accord of 1988 and the International Credit Crunch of 1989–1992, „Journal of Financial Services Research”, Vol. 15, No. 2, March 1999, s. 123–143.

¹⁹ International Convergence..., *op. cit.*, s. 15–16.

dłużno-akcyjne, np. obligacje zamienne na akcje), zobowiązania podporządkowane),

- 3) pomniejszenia funduszy własnych – wartość ujemna (składających się z: inwestycji w niekonsolidowanych bankowych i finansowych spółkach zależnych, inwestycji w kapitały innych banków i instytucji kapitałowych).

Mianownik współczynnika wypłacalności odpowiadał aktywom i zaangażowaniom pozabilansowym ważonym ryzykiem. Zaangażowania pozabilansowe konwertowane były na ekwiwalenty pozycji bilansowych za pomocą współczynników konwersji kredytowej.

Koncepcja współczynnika wypłacalności jest rozwinięciem i udoskonaleniem metody *Risk Based Capital*. W liczniku CAR zastosowano fundusze własne banku, które zostały zdefiniowane w Basle I jako suma kapitałów kategorii I i II skorygowanych o określone pomniejszenia. W przeciwieństwie do omawianych pierwszych rozwiązań dotyczących adekwatności kapitałowej widoczne jest odejście od *stricte sensu* księgowej (bilansowej) wartości funduszy własnych – wprowadzono korekty wartości bilansowych celem „urynkowienia” (uekonomicznienia) wartości funduszy własnych do tych pozycji, które w pełni mogłyby absorbować straty z działalności.

Komitet Bazylejski zaproponował utrzymanie współczynnika wypłacalności na poziomie nie mniejszym niż 8%, co innymi słowy można określić, że fundusze własne banku powinny wynosić co najmniej 8% wartości posiadanych aktywów ważonych ryzykiem. Komitet dodatkowo zastrzegł, by udział kapitału kategorii II nie był wyższy niż 4% relacji funduszy własnych do RWA oraz, by udział pożyczek podporządkowanych w tym kapitale nie przekraczał 50% wartości kapitału kategorii I. Należy tu podkreślić, że Basle I, oprócz wspomnianego powyżej współczynnika wypłacalności, wprowadziła dodatkowo miernik adekwatności oparty na kapitale kategorii I – tzw. Tier 1 *capital ratio*. Minimalny poziom wskaźnika bazującego na Tier 1 powinien wynosić 4%.

$$\text{Tier 1 } capital \text{ ratio} = \frac{\text{Tier 1}}{\text{RWA}} \geq 4\%,$$

$$\text{Tier 2} \geq \text{Tier 1} \geq 4\% \text{ RWA.}$$

Niestety, podobnie jak w metodzie RBC, zastosowano system sztywnych wag ryzyka dla poszczególnych aktywów. Ponadto przyjęto uzależnienie poziomu wagi ryzyka od tego na jakim obszarze klient banku prowadzi swoją działalność. Obszar (strefa) A obejmował kraje członkowskie Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD – *Organization for Economic Co-operation and Development*) oraz te kraje, które zawarły specjalne porozumienie z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW, *International Monetary Fund*, IMF), oraz obszar (strefa) B,

który obejmował pozostałe kraje²⁰. Porozumienie bazylejskie miało jeszcze jedną istotną wadę. Basle I nie przewidywała różnicy w poziomie wag ryzyka w zależności od skali działalności kredytobiorcy czy też jego standingu finansowego wyrażonego ratingiem. Waga ryzyka dla kredytu udzielonego firmie pokroju, np. KGHM Polska Miedź S.A. była taka sama jak dla kredytu udzielonego firmie „Krzak” zajmującej się handlem warzywami na bazarku osiedlowym. Dzięki temu kredyty i pożyczki udzielane słabym klientom stawały się stosunkowo bardziej atrakcyjne dla banków szukających takich sposobów generowania zysków, które nie wiązałyby kapitału ustawowego i pozwalały odejść najbardziej wiarygodnym kredytowo podmiotom²¹. Ponadto Banki miały zachętę, by angażować się w operacje, których ryzyko w ogóle nie było uwzględniane w wymogach kapitałowych, np. operacji finansowych generujących ryzyko rynkowe²².

Międzynarodowe Stowarzyszenie Swapów i Dyrewatów (ISDA – *International Swaps and Derivatives Association*), oprócz wspomnianych powyżej słabości Basle I, wskazało również na:

- 1) brak uwzględnienia terminu spłaty należności w poziomie wag ryzyka;
- 2) uwzględnianie zabezpieczeń ekspozycji w procesie wyliczania wymogu na poziomie wysoce niezadowalającym;
- 3) brak uwzględniania efektów dywersyfikacji portfela kredytowego.

Ułomnością przyjętego w Basle I rozwiązania było uwzględnianie w wymogach kapitałowych jedynie ryzyka kredytowego wynikającego z działalności bankowej, które wówczas było uważane za główny rodzaj ryzyka bankowego. Zmieniające się otoczenie sektora bankowego i duża zmienność cen na rynkach finansowych wywołały konieczność uwzględnienia w pomiarze adekwatności kapitałowej ryzyka cenowego (rynkowego)²³. Katalizatorem dla prac Komitetu była upadłość brytyjskiego banku Barings, który wykazywał zbyt dużą ekspozycję na rynku instrumentów pochodnych²⁴.

3.2. Reżim bazylejski nr 1 bis – znowelizowana Basel I

W 1996 roku Komitet Bazylejski²⁵ znowelizował Umowę Kapitałową z 1988 roku, przyjmując „Poprawkę” uznającą, że banki powinny koncentrować się na

²⁰ *Ibidem*.

²¹ Ch. Matten, Zarządzanie kapitałem bankowym. Alokacja kapitału i pomiar wyników, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 20.

²² *Ibidem*, s. 20.

²³ M. Iwanicz-Drozdowska, Ewolucja regulacji w zakresie adekwatności kapitałowej banków, http://www.nbportal.pl/library/pub_auto_B_0100/KAT_B4886.PDF, s. 5.

²⁴ *Ibidem*, s. 5.

²⁵ Komitet Bazylejski w międzyczasie został przemianowany na Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego oraz zmieniła się jego pisownia w języku angielskim z Basle Committee na Basel Committee, dlatego też od momentu nowelizacji umowy kapitałowej zaczęto stosować nazwy Basel I.

zapewnieniu pokrycia funduszami własnymi ryzyka kredytowego, ale także winny uwzględnić ryzyko rynkowe. W myśl nowelizacji Basel I ryzyko rynkowe zostało sklasyfikowane jako ryzyko²⁶:

- ogólne stóp procentowych,
- szczególne cen instrumentów dłużnych,
- cen kapitałowych papierów wartościowych,
- cen towarów,
- walutowe.

Nowością w nowelizacji Umowy Kapitałowej było wprowadzenie podziału działalności instytucji bankowej na dwa portfele (obszary): bankowy i handlowy. Portfel bankowy obejmował operacje związane *stricto* z działalnością depozytowo-kredytową banku – instrumenty finansowe nabywane są w celach lokacyjnych, hedgingowych i na rachunek klientów, portfel handlowy zaś obejmował działalność inwestycyjno-spekulacyjną banku – instrumenty finansowe nabywane są na rachunek własny banku i zazwyczaj odsprzedawane przed terminem ich realizacji czy wykupu.

Do wyznaczania wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka rynkowego Komitet dopuścił swobodę wyboru pomiędzy dwoma metodami kalkulacji – odgórną metodą standardową i alternatywną opartą na wewnętrznych modelach kalkulacji minimalnego kapitału na pokrycie ryzyka. Stosowanie wewnętrznych modeli, opartych na VaR²⁷ (*value at risk*), uwarunkowane było zgodą władz lokalnych po spełnieniu przez bank wymagań ogólnych dotyczących samego modelu²⁸.

Oprócz wymagań ogólnych bank musiał spełnić również wymagania szczególne, które obejmowały kryteria ilościowe (oczekiwania co do ilości parametrów modelu i reguł kalkulacji wymogu) i jakościowe (dotyczące koncepcyjnej poprawności modelu)²⁹.

Formuła kalkulacji współczynnika wypłacalności, po uwzględnieniu nowelizacji Basel I, przyjęła następującą postać:

$$WW = \frac{\text{Fundusze własne (FW)}}{\text{Aktywa i zobowiązania pozabilansowe ważone ryzykiem (ryzyko kredytowe)} + 12,5 \times \text{wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego}} \geq 8\%$$

²⁶ Amendment to the capital accord to incorporate market risks, Basel Committee on Banking Supervision, January 1996.

²⁷ VaR – wartość zagrożona, miara o jaką wartość rynkowa aktywów lub portfela aktywów może się zmniejszyć przy określonych założeniach, w ustalonym czasie i z zadanyim prawdopodobieństwem.

²⁸ Porównaj: Amendment to the capital..., *op. cit.*

²⁹ M. Olszak, Normy adekwatności..., *op. cit.*, s. 22.

gdzie:

FW = kapitał kategorii I (Tier I) + kapitał kategorii II (Tier II) + kapitał kategorii III (Tier III).

Fundusze kategorii III mogły być uwzględniane jako składnik funduszy własnych, gdy zostały spełnione następujące warunki³⁰:

- 1) bank mógł wykorzystać fundusze kategorii III jedynie do pokrycia wymogów z tytułu ryzyka rynkowego;
- 2) fundusze kategorii III nie mogły przekraczać 250% funduszy podstawowych wymaganych do pokrycia ryzyka rynkowego, tj. w 28,5% ryzyko rynkowe musi być pokryte funduszami kategorii I;
- 3) fundusze uzupełniające mogły być zastąpione funduszami kategorii III również do limitu 250%, jeżeli nie są naruszone ustalenia umowy z 1988 roku;
- 4) do uznania władz nadzorczych poszczególnych krajów pozostawiono proporcje między funduszami kategorii I, II i III. Sugerowano jednak, aby suma funduszy kategorii II i III nie przekraczała wartości funduszy podstawowych.

Utrzymane zostały dotychczasowe wymagania odnoszące się do Tier 1 *capital ratio* – minimalny poziom współczynnika w dalszym ciągu wynosił 4%. Dodatkowo Komitet przedstawił wymagania wobec krótkoterminowych pożyczek podporządkowanych, by te w pełni i w sposób trwały stały się częścią kapitałów zdolnych do absorpcji strat³¹.

Instytucje bankowe, chcąc bez dodatkowego zaangażowania kapitałowego powiększać wartość portfela kredytowego, wykorzystywały luki Basel I, których nie wyeliminowała nowelizacja z 1988 roku. Popularnym i najprostszym rozwiązaniem była zamiana długoterminowych ekspozycji kredytowych na krótkoterminowe z opcją „rolowania”. Mechanizm skrócenia terminów zapadalności instrumentów dłużnych do jednego roku pozwalał istotnie zmniejszyć wagi ryzyka i tym samym „uwolnić” kapitał. Banki nagminnie wykorzystywały również sekurytyzację należności. Uzyskana zgoda od dłużnika na „transferowanie” kredytu pozwalała sprzedać z portfela nadmiar wiarygodności i bez dokapitalizowania w dalszym ciągu prowadzić akcję kredytową.

3.3. Reżim bazylejski nr 2 – Basel II

Kryzys azjatycki z 1997 roku, a następnie rosyjski z 1998 roku, wskazały jednoznacznie, że tego rodzaju „choroby” są zaraźliwe, a infekcja oznacza destabilizację

³⁰ Amendment to the capital..., *op. cit.*, s. 7.

³¹ *Ibidem*, s. 7–8.

rynków w wymiarze globalnym³². Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego pod koniec lat 90. ponownie postanowił uaktualnić przepisy dotyczące adekwatności kapitałowej. Przez pięć lat BKNB opracowywał projekt Nowej Umowy Kapitałowej (NUK, *New Basel Capital Accord* – Basel II), aby 11 maja 2004 roku członkowie Komitetu osiągnęli ostateczne porozumienie co do jej treści. Basel II został formalnie zatwierdzony 26 czerwca 2004 roku, by przedstawić jej ostateczną wersję. Nowa Umowa Kapitałowa Komitetu Bazylejskiego to „mała rewolucja” w zakresie zarządzania ryzykiem związanym z działalnością banków. Jest próbą uwzględnienia zmian w światowym systemie bankowym, jakie zaszły od połowy lat 90. XX wieku, m.in. w wyniku globalizacji całego sektora finansowego. Głównym celem NUK jest przede wszystkim:

- zwiększenie bezpieczeństwa, stabilności oraz poprawa kondycji całego systemu finansowego,
- doprowadzenie do harmonizacji pomiędzy kapitałem ekonomicznym a regulacyjnym,
- zwiększenie efektywności zaawansowanych wewnętrznych metod pomiarów ryzyka i sposobów zarządzania nim.

Basel II ma umożliwić realizowanie następujących celów³³: doskonalić metody zarządzania i pomiaru ryzyka; doprowadzić, by poziom wymaganego kapitału, na tyle na ile jest to możliwe, był powiązany z poziomem ponoszonego ryzyka; zapewnić, by dialog pomiędzy nadzorem i bankami był skoncentrowany na pomiarze i zarządzaniu ryzykiem oraz powiązaniu pomiędzy kapitałem i ryzykiem; tak zwiększyć przejrzystość polityki podejmowania ryzyka przez banki, by deponenci i kontrahenci banku mieli świadomość rodzaju polityki.

Basel II zakłada, że te cele będą realizowane poprzez pomiar poziomu adekwatności kapitałowej oparty na trzech wzajemnie uzupełniających się filarach, tj. na Filarze:

- I – Minimalnych wymogach kapitałowych,
- II – Procesach analizy nadzorczej,
- III – Dyscyplinie rynkowej.

Koncepcja Filara I utrzymuje dotychczasową definicję funduszy własnych oraz pozostawia bez zmian minimalną wartość współczynnika wypłacalności na poziomie 8%. Zmieniła się natomiast po raz kolejny konstrukcja WW. Formuła obliczeniowa współczynnika przyjęła następującą postać:

³² I. Pender, *Revisiting of Deadly Disease*, Financial Times, September 1988.

³³ M. Olszak, *Normy...*, *op. cit.*, s. 25.

$$\text{WW} = \frac{\text{Aktywa i zobowiązania pozabilansowe ważone ryzykiem (ryzyko kredytowe)} + \text{Fundusze własne } 12,5 \times \text{wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka rynkowego} + 12,5 \times \text{wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka operacyjnego}}{\geq 8\%}$$

Filar I w porównaniu z rozwiązaniami Basel I zawiera zmiany w zakresie ryzyka kredytowego, pozostawia bez zmian podejście do ryzyka rynkowego oraz wprowadza nowe wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka operacyjnego. W tym sensie Filar I Basel II umacnia i ujednolica dotychczasowe rozwiązania zawarte w umowie kapitałowej z 1988 roku³⁴. Zamiast dotychczasowego modelu pomiaru ryzyka, identycznego dla wszystkich banków, Komitet Bazylejski wprowadził możliwość wyboru pomiędzy metodami prostymi a średniozaawansowanymi czy zaawansowanymi. Metoda prosta pomiaru ryzyka kredytowego (standardowa) – o odgórnie ustalonych zasadach jest jednakowa dla wszystkich banków, jednakże, w odróżnieniu od zasad z Basel I, wprowadza zależność poziomu wagi ryzyka od standingu finansowego dłużnika. Pozostałe dwie metody – o zasadach ustalonych wewnętrznie przez bank, a jedynie akceptowanych przez nadzór, powodują, że każdy bank może mieć inny model kalkulacji ryzyka, który w efekcie powinien być dopasowany do prowadzonej przez bank działalności, a co za tym idzie ponoszonego ryzyka.

Wart podkreślenia jest fakt rezygnacji z mocno krytykowanego kryterium uzależnienia wag ryzyka od przynależności do OECD. Jest to m.in. efekt skutków kryzysu w Azji Wschodniej i Turcji, który wykazał, że przynależność do OECD jest niewystarczająca do rzetelnej oceny ryzyka kraju³⁵.

Nowym elementem mianownika współczynnika wypłacalności jest wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka operacyjnego, który może być skalkulowany na podstawie jednej z trzech zaproponowanych metod. Wymóg ten ma zabezpieczyć bank przed ryzykiem straty wynikającej z niewłaściwych lub zawodnych procesów wewnętrznych, systemów czy też ludzi oraz przed zdarzeniami zewnętrznymi³⁶.

W ramach Filara II Basel II wymaga się od banku wypracowania własnego procesu oceny kapitału wewnętrznego oraz ustalenie docelowych kapitałów zgodnych z profilem ryzyka w danym banku i wymogami nadzorczymi. Filar III obliuguje banki do ujawniania informacji na temat ich profilu ryzyka oraz poziomu kapitalizacji³⁷.

³⁴ W. Żółtkowski, Zarządzanie ryzykiem bankowym w praktyce, Wydawnictwo Fachowe CeDeWu, Warszawa 2008, s. 32.

³⁵ P. Dziekoński, Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa – konsekwencje dla rynku kredytowego. Materiały i Studia, Zeszyt Nr 164, NBP, Warszawa 2003, s. 22.

³⁶ Kwestia definicji ryzyka operacyjnego, jak i pozostałych ryzyk na potrzeby Basel II oraz szczegółowe zasady kalkulacji wymogów zawarte są na kolejnych stronach.

³⁷ Por. W. Żółtkowski, Zarządzanie ryzykiem..., *op. cit.*, s. 32–33.

Komitet zaproponował, by zasady Basel II były stosowane przez wszystkie banki, które prowadzą działalność międzynarodową, na poziomie skonsolidowanym oraz przez spółki holdingów bankowych, tj. grup kapitałowych, w których przeważają działalność bankowa.

Szczegółowe omówienie zasad kalkulacji minimalnych wymogów kapitałowych, procesu kontroli nadzorczej czy dyscypliny rynkowej zostanie dogłębnie zaprezentowane nieco dalej.

Wprowadzane przez Komitet bazylejski regulacje kapitałowe poddawane były za każdym razem krytyce. Basel II również nie jest pozbawiona wad, jednakże w porównaniu do Basel I stanowiła milowy krok do przodu w sferze dostosowania adekwatności kapitałowej do indywidualnej oceny jakości kredytowej. Krytycy Basel II wskazują następujące jej ułomności³⁸:

- pogłębianie wahań koniunktury gospodarczej,
- negatywny wpływ na kraje rozwijające się,
- wzrost dominacji największych banków,
- niejednolita interpretacja przepisów oraz brak spójności w stosowaniu regulacji.

Zarzut dotyczący pogłębiania wahań koniunktury gospodarczej wynika z tego, że w okresie rozkwitu (prosperity) oceny ratingowe kredytobiorców kształtują się na możliwie najwyższych poziomach, co przekłada się na niższe wagi ryzyka, a to skutkuje zwiększonym poziomem ich finansowania przy niezmienniej bazie kapitałowej. W sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej (recesja, kryzys) sytuacja ekonomiczno-finansowa kredytobiorców ulega pogorszeniu, co powoduje wzrost ryzyka ich niewypłacalności. Agencje ratingowe obniżają ocenę kredytobiorcy³⁹, co skutkuje zmianą wagi ryzyka na wyższą, a w konsekwencji obniżeniem wskaźnika wypłacalności. Jeżeli bank nie zwiększy bazy kapitałowej może nastąpić ograniczenie akcji kredytowej, co dodatkowo przyczynia się do pogłębienia i wydłużenia fazy depresji koniunkturalnej.

Podobna sytuacja dotyczy ocen ratingowych nadawanych krajom rozwijającym się. Niższe oceny przekładają się na wyższe wymogi kapitałowe, co może ograniczyć kredytowanie i dopływ kapitału do tych państw.

W odniesieniu do ekspozycji kredytowej zaawansowane metody kalkulacji wymogów z tytułu ryzyka kredytowego (IRB) mogą generować znacznie niższe zapotrzebowanie kapitałowe niż metoda standardowa. Wysokie wymagania doty-

³⁸ M.in. P. Dziekoński, *Nowa bazylejska umowa...*, *op. cit.*, s. 69–71; M. Stefański, *Nowe regulacje dotyczące wymagań kapitałowych wobec banków*, *Materiały i Studia*, Zeszyt Nr 212, NBP, Warszawa 2006, s. 54.

³⁹ W sytuacjach złej koniunktury gospodarczej pogorszeniu ulegają przede wszystkim parametry ryzyka w modelach IRB, zwłaszcza PD (*probability default*).

czące implementacji metod zaawansowanych znacznie szybciej i łatwiej zostaną spełnione przez największe instytucje finansowe. Banki te, wykorzystując niższe obciążenia kapitałowe, mogą oferować kredyty na znacznie dogodniejszych warunkach niż mniejsze instytucje i tym samym zwiększać presję konkurencyjną.

Basel II należy zaliczyć do obszernych, złożonych, skomplikowanych, a zarazem wysoce specjalistycznych regulacji. Bank, zabezpieczając się przed popełnieniem błędów w rozumieniu interpretacji przepisów, nie tylko NUK, korzystając z zewnętrznych doradców⁴⁰, co może spowodować ograniczenie swobody banku w dostosowywaniu procesów, systemów czy podejmowanych decyzji do aktualnego profilu ryzyka, na jakie jest narażony.

Wspomnieć też należy, że banki, dążąc do obniżenia wag ryzyka kredytowego dla poszczególnych aktywów (bez zmniejszenia ekspozycji na ryzyko), stosują derywaty i sekurytyzację. Działania takie, przy zachowaniu wysokiego poziomu adekwatności kapitałowej, pozwalają prowadzić akcję kredytową na wysoką skalę – rozwiązania takie stosowane były przez amerykańskie instytucje bankowe w okresie poprzedzającym kryzys roku 2008.

3.4. Reżim bazylejski nr 3 – Basel III

Kryzys finansowy roku 2008 i późniejsze spowolnienie gospodarcze, do których doprowadziły transakcje kredytowe zabezpieczone hipoteką, a obciążone wysokim ryzykiem, wpłynęły na podjęcie prac nad nowelizacją reguł działalności banków. Efektem tychże prac są m.in. zmiany w bazylejskiej umowie kapitałowej. Nowelizacja umowy i przyjęcie przez grupę szefów nadzoru bankowego Komitetu Bazylejskiego pakietu Basel III otwiera kolejny okres w historii pomiaru i oceny adekwatności kapitałowej. Główne założenia reformy zasad adekwatności kapitałowej banków dotyczą mało akcentowanych do tej pory kapitałów kategorii I i kapitału akcyjnego. Zaproponowane rozwiązania wzmacniają kapitały banków i wprowadzają bufory kapitałowe jako mechanizmy antycykliczne, które powinny w istotny sposób ograniczać, a może nawet całkowicie zniwelować, wpływ kryzysów i recesji na finanse międzynarodowe.

Basel III, śladem NUK, wprowadza kolejne zwiększenie roli „najtwardszego” kapitału kategorii I. Minimalny poziom wskaźnika Core Tier 1 *capital ratio* ma wzrosnąć z 2% do 4,5%. Wzrost ten ma odbywać się stopniowo: na 1 stycznia 2013 roku Core Tier 1 *capital ratio* ma wynieść 3,5%, na 1 stycznia 2014 roku 4,0%, a na 1 stycznia 2015 roku 4,5%.

⁴⁰ Por. Ch. Goodhart, *The New Basel Capital Accord*, Ateny 2003, za: J. K. Solarz, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 61.

Dodatkowo banki będą musiały stworzyć bufor ochronny w postaci *capital conversation buffer* (CCB), którego podstawowym celem ma być absorpcja strat w okresach napięć ekonomicznych czy kryzysów. CCB będzie również tworzony stopniowo. Do końca 2015 roku wymagany poziom buforu ochronnego będzie wynosił 0%, aby od 1 stycznia 2016 roku wynieść co najmniej 0,625% RWA, od 1 stycznia 2017 roku 1,25%, od 1 stycznia 2018 roku 1,875%, a od 1 stycznia 2019 roku osiągnąć wartość docelową 2,5% aktywów ważonych ryzykiem. Wprowadzenie takiego rozwiązania powoduje, że począwszy od pierwszego dnia 2019 roku realny poziom wskaźnika Tier 1 *capital ratio* wyniesie 7,0% (minimalny poziom wskaźnika 4,5% + bufor ochronny 2,5%).

Basel III przynosi również zmiany dla minimalnego poziomu Tier 1 *capital ratio*. Od 1 stycznia 2013 roku banki będą zobligowane do wykazania wskaźnika kapitału kategorii I na poziomie co najmniej 4,5% (do końca 2012 roku wymagany poziom wynosi 4,0%), następnie od 1 stycznia 2014 roku oczekiwana wartość wzrasta do 5,5%, aby od 1 stycznia 2015 roku osiągnąć wartość docelową równą 6,0%.

Basel III nie wprowadza natomiast zmian w poziomie wskaźnika wypłacalności i utrzymuje go na dotychczasowym poziomie 8,0%. Jednakże proponuje się wprowadzenie drugiego dodatkowego buforu kapitałowego, który będzie kształtowany przez kapitał Tier 1, Tier 2 i Tier 3, a jego poziom uzależnia się od całkowitego wymogu kapitałowego. Bufor ten zwany będzie kapitałowym buforem antycyklicznym (*Countercyclical capital buffer, conversation buffer*) i jego poziom będzie zależny od panujących warunków ekonomicznych i bankowych w danym państwie. Krajowy nadzorca będzie wyznaczał jego poziom, który może się wahać od 0% do 2,5% RWA.

Ponadto Basel III wprowadza tzw. współczynnik lewarowania (ang. *leverage ratio*), którego minimalny poziom zostanie wprowadzony od 1 stycznia 2015 roku. Istotą współczynnika lewarowania będzie ograniczanie wzrostu portfela ekspozycji kredytowych przy małym udziale kapitału początkowego.

4. Podsumowanie

Komitet Bazylejski, pomimo że prawie 40 lat intensywnie pracuje nad modelem oceny adekwatności kapitałowej instytucji bankowych, to jednak każdy nowy kryzys o zasięgu międzynarodowym odkrywa słabości i niedociągnięcia dotychczasowych regulacji i procesu zarządzania ryzykiem. W konsekwencji kryzys przynosi zmiany, a najczęściej zaostrzenia zasad pomiaru i oceny adekwatności kapitałowej banków.

Pierwszym i zasadniczym pytaniem pojawiającym się przy tego typu sytuacjach staje się kwestia miary adekwatności kapitałowej w postaci współczynnika wypłacalności. Czy zaproponowany w latach 80. ubiegłego wieku poziom 8% jest wystarczający, a jeżeli tak, to czy w obecnych czasach wymagania kapitałowe na takim poziomie zabezpieczają bank przed ryzykiem. Wzrost liczby ryzyk uwzględnianych we współczynniku wypłacalności, przy jednoczesnym rozszerzeniu funduszy własnych, można uznać za rozwiązania idące w dobrym kierunku. Jednakże specjaliści argumentują, że konstrukcja CAR jest przestarzała, gdyż aktualne ryzyko ponoszone przez banki jest bardziej złożone i nieporównywalnie większe niż w czasach tworzenia Basle I⁴¹.

Implementowane regulacje ostrożnościowe w swoim zamierzeniu mają gwarantować, poprzez bezpieczeństwo banków, stabilność rynku finansowego. Obecny system bankowy nie pozostaje obojętny na kryzysy, jak też i sam może być katalizatorem go wywołującym. Należy zaznaczyć, że żadne regulacje, normy i wytyczne nie stanowią panaceum na bezpieczeństwo instytucji bankowych. W tym obszarze najwięcej zależy od kierownictwa i pracowników oraz właścicieli tych podmiotów – od rozsądku i rozważliwości, uczciwości i poczucia odpowiedzialności za pieniądze powierzone im przez ufnych klientów⁴². Zastosowanie najlepszych modeli i technik nie zapewni sukcesu w sferze zarządzania ryzykiem. Zbyt duże zaufanie do agencji ratingowych, do wewnętrznych modeli kalkulacji poziomu ryzyka, przy ograniczonym okresie danych historycznych, jak też i ignorowanie przez specjalistów założeń modeli, a dodatkowo brak zrozumienia tychże modeli przez zarządzających instytucjami bankowymi, jak również niedocenywanie ryzyka związanego z niewywiązaniem się drugiej strony z kontraktów na instrumenty pochodne (*counterparty risk*) przyniosło tragiczne skutki w postaci kryzysu *subprime*.

Nadmienić również należy rolę państwa w poziomie adekwatności kapitałowej. Dopóki państwo w niewielkim stopniu zajmowało się sektorem finansowym i banki samodzielnie ponosiły ryzyko swojej działalności, relacja kapitału do aktywów banków wynosiła około 50% – tak było w połowie XIX wieku w USA. W ubiegłym stuleciu, dzięki temu, że znaczna część ryzyka została przejęta przez państwo, banki mogły rozwijać się znacznie szybciej i przy mniejszym zaangażowaniu kapitału. Relacja kapitału do aktywów w największych bankach europejskich przed kryzysem finansowym wynosiła już tylko 2–3% system bankowy nigdy by się do takich rozmiarów nie rozrósł, gdyby nie wsparcie państwa ograniczające ryzyko działalności. W krajach rozwijających się Ameryki Południowej i Azji banki, po doświadczeniach kryzysów walutowych lat 80. i 90., nie udzielały już w większej

⁴¹ B. E. Gup, *The New Basel Capital Accord: Is 8% adequate?*, Thomson, New York 2004.

⁴² M. Marcinkowska, *Standardy kapitałowe banków*, Regan Press, Gdańsk 2009, s. 525.

skali kredytów walutowych gospodarstwom domowym i kraje te przeszły ostatni kryzys suchą nogą.

Restrykcyjne rozwiązania w obszarze kapitałowym spotykają się z krytyką – tak było w przypadku Basel II, tak też jest i w przypadku Basel III. Zwiększone wymogi kapitałowe dla instytucji bankowych mogą w krótkim terminie wpłynąć na mniejszą dostępność kredytu w gospodarce oraz zmniejszyć efektywność banków mierzoną wskaźnikiem zwrotu na kapitale (ROE), jednakże w dłuższym okresie powinny przyczynić się do zwiększenia stabilności światowego systemu finansowego.

Konkludując, można zauważyć, że dopóki instytucje bankowe będą funkcjonowały na bardzo wysokich dźwigniach finansowych (tj. relacja kapitału Tier 1 do RWA) i będą kreowały „pusty” pieniądz, nie będą w stanie osiągnąć pełnej adekwatności kapitałowej, a zarazem przyczyniać się mogą do powstania nowych sytuacji kryzysowych.

5. Bibliografia

1. Amendment to the capital accord to incorporate market risks, Basel Committee on Banking Supervision, January 1996.
2. Avery R. B., Belton T. M., A Comparison of Risk-Based Capital and Risk-Based Deposit Insurance, „Economic Review, Quarter”, 4, 1987.
3. Dziekoński P., Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa – konsekwencje dla rynku kredytowego. Materiały i Studia, Zeszyt Nr 164, NBP, Warszawa 2003.
4. Goodhart Ch., The New Basel Capital Accord, Ateny 2003.
5. Gup B. E., The New Basel Capital Accord: Is 8% adequate?, Thomson, New York 2004.
6. Illing M., Paulin G., The New Basel Capital Accord and the Cyclical Behavior of Bank Capital, Working Paper 2004–30, Bank of Canada, sierpień 2004 r.
7. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Basle Committee on Banking Supervision, Basel, July 1988.
8. Iwanicz-Drozdowska M., Ewolucja regulacji w zakresie adekwatności kapitałowej banków, http://www.nbportal.pl/library/pub_auto_B_0100/KAT_B4886.PDF
9. Marcinkowska M., Standardy kapitałowe banków, Regan Press, Gdańsk 2009.
10. Matten Ch., Zarządzanie kapitałem bankowym. Alokacja kapitału i pomiar wyników, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
11. Olszak M., Normy adekwatności kapitałowej, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2009.
12. Pender I., Revisiting of Deadly Disease, Financial Times, September 1988.

13. Rose P. S., Zarządzanie bankiem komercyjnym. Wytwarzanie i sprzedaż usług finansowych, t. II, Związek Banków Polskich, Warszawa 1997.
14. Rowe D. M., Risk Architecture in a Basel-II World, World Bank Risk Management Seminar Washington, D.C., May 2004.
15. Solarz J. K., Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
16. Stefański M., Nowe regulacje dotyczące wymagań kapitałowych wobec banków, Materiały i Studia, Zeszyt Nr 212, NBP, Warszawa 2006.
17. Uyemura D. G., van Deventer D. R., Zarządzanie ryzykiem finansowym w bankach. Teoria i praktyka zarządzania aktywami i pasywami, Związek Banków Polskich, Warszawa 1997.
18. Wagster J. D., The Basle Accord of 1988 and the International Credit Crunch of 1989–1992, „Journal of Financial Services Research”, Vol. 15, No. 2, March 1999.
19. Wajszczuk J. J., Międzynarodowe środowisko finansowe. Kierunki instytucjonalizacji, Key Text, 2005.
20. Współczesna bankowość, Tom I, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa 2007.
21. Żółtkowski W., Zarządzanie ryzykiem bankowym w praktyce, Wydawnictwo Fachowe CeDeWu, Warszawa 2008.

Klasyczna i ewolucyjna koncepcja przedsiębiorstwa po kryzysie hipotecznym

1. Wprowadzenie

Światowy kryzys gospodarczy wywołany bańką spekulacyjną na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych spowodował na nowo dyskusję na temat słuszności klasycznego paradygmatu i koncepcji ekonomicznych z niego wypływających. Jednocześnie bardzo silnie rozwija się wśród współczesnych nurtów nauk ekonomicznych ujęcie ewolucyjne, w szczególności ewolucyjna koncepcja przedsiębiorstwa. W okresie osłabienia skutków działania kryzysu, a być może nawet definitywnego przezwyciężenia tych skutków, warto przeanalizować ewolucyjne koncepcje w ekonomii.

2. Paradygmat ekonomii ewolucyjnej¹

Myślenie ewolucyjne związane jest z koncepcjami populacyjnymi oraz z uwzględnieniem różnorodności w danej populacji. O ile ekonomia neoklasyczna proponuje obserwować różnorodność przez pryzmat „reprezentatywnej firmy” to ekonomia ewolucyjna nie unika myślenia o różnorodności w ramach danej populacji. Pomysły neoklasyczne wywodzą się jeszcze od Alfreda Marshalla, który stosował w swej analizie konsekwentnie koncepcję reprezentatywnej firmy².

Zasadniczo różne jest definiowanie konkurencji rynkowej w przypadku każdego z paradygmatów. Konkurencja w rozumieniu neoklasycznym ma cechy atraktora, powodując zbliżanie się wielkości produkcji i poziomu cen do pewnego pożądanego stanu równowagi. Pojmowanie konkurencji w rozważaniach ewolucyjnych jest analogiczne do pojęcia rywalizacji. Konkurencja poprzez walkę na rynku powoduje eliminowanie podmiotów nie spełniających oczekiwań konsumentów, a walkę wygrywają przedsiębiorstwa efektywniej gospodarujące ograniczonymi

¹ Historia paradygmatów, zob. A. Glapiński, Meandry historii ekonomii. Między matematyką a poezją, SGH, Warszawa 2006.

² Marshał wprawdzie postulował w „The Principles of Economics”: *Mekką ekonomisty jest ekonomia biologiczna, a nie dynamika ekonomiczna*, jednak jego modele oparte są na reprezentacyjnym podmiocie. A. Marshall, The Principles of Economics, Prometheus Books, Revised edition (1997).

zasobami. Konkurencja cenowa reprezentacyjnych firm jest charakterystyczna dla modeli neoklasycznych. W teoriach ewolucyjnych oprócz konkurencji cenowej kluczową rolę odgrywa konkurencja innowacyjna oparta na postępie technologicznym³.

Ekonomia neoklasyczna i ewolucyjna różnią się w definiowaniu celów działalności podmiotów gospodarujących. Celem działania w modelach klasycznych jest maksymalizacja zysku, dzięki czemu dla reprezentacyjnego podmiotu buduje się funkcję zysku, którą potem łatwo można zmaksymalizować, osiągając punkt równowagi (optimum). Badania empiryczne wskazują, że w świecie z ograniczoną informacją praktyczne możliwości dokonania maksymalizacji są wielce ograniczone i właściwie niemożliwe do zastosowania⁴.

Ostatecznie ekonomia ewolucyjna stawia kilka nowych hipotez dotyczących kryteriów jakimi posługują się podmioty. Decyzje graczy rynkowych to swoista kombinacja kryterium krótkookresowego (maksymalizacji zysku) i długookresowego (zapewnienie perspektyw rozwojowych firmie, dzięki czemu w długim okresie udział firmy w produkcji sprzedanej na rynku będzie rósł). Herbert Simon określił neoklasycznych przedsiębiorców jako maksymalizatorów zysku (*maximizers*), natomiast rzeczywistych przedsiębiorców jako usatysfakcjonowanych możliwie dużym zyskiem (*satisficers*).

Oslabiając założenia dotyczące maksymalizacji zysku, Winter i Nelson proponują ewolucyjny model branży, w którym mechanizm selekcji operuje na zestawie rutyn, odpowiedniku biologicznych genów, którymi są wzorce zachowań firm dla różnych rodzajów działalności (np. procedury obiegu informacji). Selekcja ze względu na wzorce nie musi owocować wyborem firm maksymalizujących zysk⁵. Firmy, aby zwiększyć zysk poszukują nowych technik w celu dokonania innowacji lub imitacji i zmodyfikowania w ten sposób swoich zestawów rutyn.

Ewolucyjna dynamika oznacza proces, w którym w miarę upływu czasu zmieniają się wzorce zachowania firmy. Jest to zasada tzw. ścieżki rozwojowej (*path dependence*). Proces dynamiki, w którym stan układu w bieżącym okresie jest zdeterminowany przez jego stan w okresie poprzednim, analizowane są za

³ W najnowszych modelach neoklasycznych, pod wpływem silnej krytyki ekonomistów ewolucyjnych, postęp technologiczny pojawia się jako jedna ze zmiennych objaśniających.

⁴ *Można podejmować decyzje maksymalizujące zysk w najbliższej przyszłości (powiedzmy w perspektywie roku, dwóch, bo na tyle pozwalają możliwości przewidywania rozwoju otoczenia firmy i samej firmy), ale jednocześnie zamknąć drogę rozwoju firm w następnych kilkunastu latach.* W. Kwaśnicki, *Ekonomia ewolucyjna – w poszukiwaniu alternatywnego wyjaśnienia rzeczywistości społeczno-gospodarczej*, w: VII Kongres Ekonomistów Polskich, 2001, s. 6.

⁵ *Ich teoria* (Wintera i Nelsona – IKD) *w dużym stopniu zajmuje się kwestią dynamicznej konkurencji w duchu schumpeterowskim, opartej na idei postępu technologicznego napędzanego przez innowacje lub imitacje.* E. Maślak, *Paradygmat ekonomii ewolucyjnej*, „Gospodarka Narodowa”, 2000, Nr 1–2, s. 8.

pomocą koncepcji łańcucha Markowa. Ewolucyjny model gospodarczy zawiera następujące mechanizmy: dobór naturalny, mutacje i replikacje.

Jeśli chodzi o przedmiot zainteresowania, to można wyróżnić w literaturze trzy grupy zagadnień: ewolucja branż, ewolucja instytucji społecznych oraz ewolucja form organizacyjnych⁶.

Wśród głównych cech paradygmatu ewolucyjnego należy wymienić⁷:

- 1) uchylenie neoklasycznych założeń o racjonalności i maksymalizacji zysku firm na rzecz ograniczonej racjonalności i zachowania satysfakcjonującego (*satisficing*);
- 2) odejście od koncepcji przedsiębiorstwa jako „czarnej skrzynki”;
- 3) dopuszczenie funkcjonalnego charakteru wyjaśnienia;
- 4) przyjęcie założenia o rutynowym działaniu jednostek przy podejmowaniu prostych decyzji;
- 5) historyczny charakter analiz gospodarczych;
- 6) przesunięcie centrum zainteresowania z badań stanów równowagi na badanie procesów zmian, wywołanych przez czynniki endogeniczne, czyli innowacje;
- 7) podkreślanie roli innowacji technicznych w procesach zmian;
- 8) wykorzystanie analogii z darwinowskiej teorii doboru naturalnego.

3. Koncepcja firmy

Zwolennicy ujęcia ewolucyjnego w ekonomii różnią się w swoich teoriach, większość z nich akceptuje jednak założenie, że działalność podmiotów i grup podmiotów (organizacji) w społeczeństwie jest zdeterminowana przez wyuczone i społecznie zaakceptowane wzory zachowania i zwyczaje. Po pierwsze, dotyczą one wiedzy i umiejętności obsługi maszyn i materiałów w produkcji (technologia). Po wtóre, dotyczą standardów postępowania i oczekiwanych sposobów zachowania we wzajemnych relacjach (instytucje). To one decydują o wynikach ekonomicznej aktywności podmiotów. Teorie ekonomiczne powinny więc być budowane przede wszystkim na bazie rzeczywistego i obserwowalnego zachowania się podmiotów rynkowych.

Ekonomiści nie są zgodni co do istnienia jednej teorii przedsiębiorstwa, która odpowiadałaby założeniom ujęcia ewolucyjnego. Można jednak zapropono-

⁶ L. Magnusson (red.), *Evolutionary and neo-Schumpeterian approaches to economics*, Kluwer Academic Publishers, 1994.

⁷ Por. G. M. Hodgson, *Economics and Evolution: Bringing Life Back into Economics*, University of Michigan Press and Polity Press, 1993; R. R. Nelson, S. G. Winter, *An evolutionary theory of economic change*. Harvard University Press, 1982.

wać szkic takiej teorii. Musi ona przede wszystkim zawierać rutynowe sposoby działania podmiotów w różnych okolicznościach, zarówno ze względu na to, że takie są jej założenia metodologiczne, jak i ze względu na wartość ustaleń dla zrozumienia zachowań firm.

Większość ekonomistów postrzega teorię przedsiębiorstwa jako mały fragment teorii ekonomicznej. W konsekwencji tego neoklasyczna teoria firmy wyjaśnia tylko zachowanie się krzywej podaży produkcji i popytu na czynniki produkcji, które z kolei są niezbędną częścią teorii cen i, bardziej generalnie, teorii równowagi ogólnej. Ze względu na stosowanie matematycznych modeli optymalizacyjnych w teorii neoklasycznej ekonomiści wybrali teorię optymalnych wyborów, która jest bardzo oddalona od teorii rzeczywistych rutynowych działań firmy. W teorii neoklasycznej podstawową zasadą jest, że zawsze takie czynniki jak „technologia”, „instytucje” przyjmowane są i rozumiane jako ograniczenia w procesie optymalnego wyboru alternatyw produkcyjnych⁸. Przyjęcie założeń ekonomii ewolucyjnej nie niweluje istnienia faktycznego pola wyboru dla firmy i nie neguje tego, że maksymalizacja zysku może być decydująca dla wyborów podmiotów. Ekonomiści ewolucyjni podkreślają jednak, że to technologiczne i instytucjonalne ograniczenia oraz rutynowe sposoby postępowania w zasadniczej mierze decydują o zakresie działania w konkretnych sytuacjach i wyjaśniają konkretne wybory podmiotów. W konsekwencji tego podstawowe przedmioty badań we współczesnym podejściu ewolucyjnym są *de facto* ukrytymi założeniami ekonomii neoklasycznej.

Zmiany technologiczne i instytucjonalne powinny być definiowane jako ewolucyjny proces, w którym podmioty dokonujące wyboru nigdy nie są zdolne przewidzieć całkowitych skutków swoich wyborów. To nie znaczy, że podejmujący decyzje, w tym przypadku firmy, nie dokonują wyboru. Szkoła ewolucyjna stoi na stanowisku, że istnieje o wiele więcej ograniczeń i mechanizmów niż zakłada neoklasyczna teoria przedsiębiorstwa. Podmioty nie są w stanie *ex ante* określić skutków swoich nieodwracalnych działań, tak więc podejmując decyzje dopiero *ex post*, po ich skutkach, dowiadują się, czy dokonały prawidłowych wyborów.

Ekonomia ewolucyjna próbuje zbudować teorię przedsiębiorstwa, która byłaby zgodna wszystkimi jej założeniami i współczesną wiedzą o organizacji i zachowaniu się firm. W przeciwieństwie do ekonomii neoklasycznej, gdzie przedmiot tego, co uważane tam jest za teorię firmy jest od początku określony, ekonomia ewolucyjna, głównie w skutek istniejących tam różnic, nie ma tak jasno określonej definicji przedsiębiorstwa. Pomimo tych różnic wiele elementów jest

⁸ Uwaga [neoklasyków – IKD] jednak skupiona jest raczej na samym procesie wyboru (optymalnego) niż na wyjaśnieniu, w jaki sposób i dlaczego te [techniczne i instytucjonalne – IKD] ograniczenia działają jako ograniczenia i w końcu, dlaczego są to te właśnie ograniczenia, a nie inne. T. Gruszecki, Współczesne teorie przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 301.

zgodnych z duchem ekonomii ewolucyjnej i w ostatnich latach zaczął się wyłaniać pewien zarys nowej teorii przedsiębiorstwa.

Ekonomia ewolucyjna opisuje konkurencję, odnosząc się do konfrontacji i walki właściwych dla świata przyrody. W takich procesach sukces odnosi osobnik bardziej przystosowany. Innowacyjne poprawianie stopnia dostosowania podmiotów (nowa technologia, sposób organizacji pracy, itd.) wypiera „gorsze” istniejące rozwiązania, powodując eliminację podmiotów, które nie przyswoiły danej innowacji. Skutkiem końcowym tak przedstawionej swoistej naturalnej selekcji przedsiębiorstw jest pozytywny rozwój gospodarczy.

Podejście ewolucyjne do teorii przedsiębiorstwa, zainicjowane przez ważną pracę R. Nelsona i S. G. Wintera⁹, tłumaczy zachowanie przedsiębiorstwa w kategoriach mechanizmów adaptacyjnych. Mechanizmy te są oczywiście dobrze znane w biologii.

Ogólnie rzecz ujmując, żywe organizmy nie podążają optymalnym ścieżkami. Optymalne rezultaty mogą przypuszczalnie być osiągnięte, przy specjalnych warunkach, jako właściwości asymptotyczne, ale nie jako bezpośrednia konsekwencja działania podmiotów. „Pamięć” przedsiębiorstwa jest podstawą jego zachowania. Kiedy rezultaty przestają być zadowalające przedsiębiorstwa poszukują nowych rutyn, formułując je autonomicznie wewnątrz struktury organizacyjnej lub imitując je z zewnątrz. Podejście ewolucyjne przeplata się obecnie z pracami neo-Schumpeterowskimi na temat przedsiębiorstwa i rynków¹⁰.

Odkrycia genetyki doprowadziły do wniosków o dualnym charakterze jednostki. Po pierwsze jednostkę identyfikuje genotyp (zestaw genów – funkcjonalnych jednostek dziedziczenia), po wtóre, efekt ekspresji genów, czyli fenotyp. Takie rozróżnienie doprowadziło do lepszego zrozumienia mechanizmów powodujących zmiany pomiędzy kolejnymi pokoleniami danego gatunku. Lepsze dostosowanie do otoczenia jest bowiem wynikiem zmian w genotypie jednostki. Źródłem tych zmian mogą być mutacje (czyli losowe, niewielkie modyfikacje genów) lub rekombinacje (np. poprzez chromosomowy *crossing-over* w czasie reprodukcji). O różnorodności biologicznej i przetrwaniu decydują więc odpowiednie geny jednostek¹¹.

Nelson i Winter rozwinęli sposób rozumowania Alchiana i Penrose, tworząc zrab pod nowy paradygmat. Przedmiotem zainteresowania Nelsona i Wintera jest sytuacja konkurujących ze sobą firm poszukujących innowacji. Składowymi

⁹ R. R. Nelson, S. G. Winter, *An evolutionary...*, *op. cit.*

¹⁰ Warto wspomnieć pracę N. Rosenberga, *Inside the Black Box: Technology and Economics*, Cambridge University Press, 1983.

¹¹ Richard Dawkins stawia hipotezę, że jednostka (w szczególności człowiek) jest tylko nośnikiem, służącym genowi do jego reprodukcji, powielenia, przetrwania. R. Dawkins, *The selfish gene*, 2nd ed., Oxford University Press, 2000.

budowy ewolucyjnej teorii przedsiębiorstwa („genami”) są rutyny, a ograniczenia instytucjonalne i organizacyjne między firmami, rynkiem i gospodarstwami domowymi kształtuje maksymalizacja korzyści netto rozwoju rutyn. Firma jest w tym modelu organizacją i instytucją, swoistym „fenotypem”, będącym pochodną współdziałania zbioru rutyn (odpowiednik genów) oraz otoczenia.

Rutyny w przedsiębiorstwie można dzielić na:

- 1) techniczne, pozwalające produkować;
- 2) marketingowe, pozwalające nabywać najlepsze zasoby i je sprzedawać;
- 3) inwestycyjne, pozwalające tworzyć nowe zdolności wytwórcze;
- 4) dywersyfikacyjne, pozwalające konkurować;
- 5) wiedzy ukrytej i idiosynkratycznej oraz
- 6) zmian innowacyjnych¹².

Każda z firm charakteryzowana jest zestawem rutyn, które są podstawą zachowania się firmy w różnych warunkach, jakie dana firma może napotkać w czasie swojego rozwoju. Przez rutyny rozumieją oni: *zwyczajowe i dające się przewidzieć wzorce zachowania firm*. Rutyny obejmują: *technologiczne metody produkcji, ... procedury zatrudniania i zwalniania pracowników, zamawiania nowych dostaw, zwiększania produkcji, w sytuacji zwiększonego popytu, prowadzenia badań i rozwoju, prowadzenia kampanii reklamowych, różnicowania produkcji i inwestycji zagranicznych*¹³. Każda firma poszukuje nowych rutyn i nowych kombinacji rutyn po to, by polepszyć swoją sytuację w stosunku do konkurentów. W odróżnieniu od podejścia neoklasycznego, firmy w modelu Nelsona i Wintera nie optymalizują swego zachowania. Firmy: *nie mogą optymalizować w jakimkolwiek formalnym znaczeniu, ponieważ rzeczywiste problemy, z jakimi się borykają, są zbyt skomplikowane, by można je w pełni opisać. Działania firm w naszym modelu kierowane są przez zbiór reguł decyzyjnych; uznajemy, że reguły te nie są dedukowane na podstawie jakichkolwiek optymalizujących oblicze. Jednakże, jako ewolucyjni teoretycy oczekujemy, że reguły stosowane przez firmy są powiązane z warunkami otoczenia, w jakich firma funkcjonuje*¹⁴.

Każda z rutyn, jak i całe zestawy rutyn charakteryzujące firmę mogą się zmieniać: *jeśli warunki, w jakich firma funkcjonuje, zmieniają się*¹⁵. *Jako pierwszą aproksymację ... możemy przyjąć, że firmy zachowują się w przyszłości zgodnie z rutynami, jakie nabyły w przeszłości ... i jest całkiem nieadekwatne rozpatry-*

¹² Por. A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.

¹³ R. R. Nelson, S. G. Winter, *Forces generating and limiting Concentration under Schumpeterian competition*, „Journal of Economics”, 1978, Vol. 9, No. 2, s. 524–548.

¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵ S. G. Winter, *Economic „natural selection” and the theory of the firm*, *Yale Economics Essays* 1964, No. 4, s. 225–272.

wać zachowanie się firm w kategoriach jakichś celowych wyborów z szerokiego menu alternatyw, które obserwator zewnętrzny może uznać za dostępny zestaw alternatyw. Menu zazwyczaj nie jest duże, najczęściej niewielkie i wyływające z przyzwyczajenia¹⁶.

Proces rozwoju zestawu rutyn w przedsiębiorstwie nie ma charakteru deterministycznego, ale stochastyczny. Pod jego wpływem przedsiębiorstwo ewolucyjne zmienia swoje granice na rynku. Przedsiębiorstwo musi się rozwijać lub jest skazane na bankructwo. Musi ono jak najszybciej wejść na rynek, osiągnąć wysoką rentowność kapitału i utrzymać się jak najdłużej na rynku, przy coraz niższej rentowności kapitału, przy której nie mogą się utrzymać konkurenci (selekcja naturalna). Przedsiębiorstwo tworzące przez innowacje jest w sytuacji większego prawdopodobieństwa sukcesów i przetrwania. System ekonomiczny wymaga permanentnego rozwoju rutyn, będących swoistą pamięcią, której nie ma rynek, mają ją natomiast podmioty działające na rynku: przedsiębiorstwa i konsumenci.

4. Podsumowanie

Kryzys hipoteczny jasno pokazał, że zysk jest nagrodą za odgadnięcie przyszłości, a nie z góry planowaną wartością, opartą na ekstrapolacji przeszłości. Stwierdzenie, że firma osiągająca maksymalne zyski przetrwa w modelu ewolucyjnym jest tautologią. Zysk jest przejawem czegoś więcej: innowacyjności, intuicji i szczęścia. W krótkim okresie możliwa jest prognoza, ale wynikająca tylko, i wyłącznie, z tego, że parametry losowe się nie zmieniły.

Kluczem do rozważań ekonomicznych nie jest to, czy firma ma wysokie zyski, ale co sprawiło, że firma ma wysokie zyski oraz czy i na ile jest to dziełem przypadku, a na ile działań zamierzonych, opartych na optymalizacji. Podmioty nie są w stanie optymalizować, ale poruszają się po omacku. Ten kto znalazł się w odpowiednim miejscu i w odpowiednim czasie został nagrodzony maksymalnym zyskiem i mógł tego nie planować. Podobnie w modelu Smitha praca jest miarą bogactwa, a nie źródłem bogactwa, bo źródłem bogactwa jest akumulacja i innowacyjność. Zależność między ekonomią ewolucyjną i neoklasyczną jest analogiczna jak między fizyką newtonowską i Einsteina.

Przedstawione koncepcje szkoły ewolucyjnej pokazują wiele zalet w analizowaniu problemów ekonomicznych. Pomimo że nie ma jednego współczesnego modelu ewolucyjnego to podejście takie ma kilka sukcesów.

Zwolennicy podejścia ewolucyjnego, skupiając się na rutynowych sposobach działania przedsiębiorstwa, które są istotne dla firm w każdym czasie, wskazują

¹⁶ R. R. Nelson, S. G. Winter, *An evolutionary...*, *op. cit.*, s. 134.

jednocześnie na dominujące w danym społeczeństwie instytucje i technologie. Ponadto istnieje zgodność z dorobkiem opisanym na podstawie danych empirycznych. Ekonomia ewolucyjna pokazuje też kierunki i przyczyny rozwoju technologii oraz wyjaśnia, dlaczego niektóre firmy odegrały w tych procesach kluczową rolę. Ostatecznie, co wydaje się najważniejsze, ekonomia ewolucyjna przybliża odpowiedź na pytanie, dlaczego przedsiębiorstwa wykazujące dobre wyniki ekonomiczne upadały w momencie zmian warunków zewnętrznych i powstawania kierunków rozwoju technologii.

5. Bibliografia

1. Andersen E. S., *Evolutionary Economics: Post-Schumpeterian Contributions*, Pinter Publishers, 1994.
2. Alchian A. A., Uncertainty, evolution, and economic theory, „*Journal of Political Economy*”, 1950, 58(3).
3. Chamberlin E. H., *The theory of monopolistic competition*, 8th ed., Harvard University Press, 1962.
4. Dawkins R., *The selfish gene*, 2nd ed., Oxford University Press, 2000.
5. Dopfer K. (red.), *Evolutionary economics: program and scope*, Kluwer Academic Publishers, 2001.
6. Dopfer K., The economic agent as rule-maker and rule-user – Homo Sapiens Oeconomicus, „*Journal of Evolutionary Economics*”, 2004, 14.
7. Dopfer K. (red.), *The Evolutionary Foundations of Economics*, Cambridge University Press, 2005.
8. Dopfer K., Foster J., Potts J., Micro–meso–macro, „*Journal of Evolutionary Economics*”, 2004, 14.
9. Dopfer K., Potts J., Evolutionary realism: a new ontology for economics? „*Journal of Economic Methodology*”, 2004, 11.
10. Dopfer K., Potts J., *The General Theory of Economic Evolution*, Routledge, 2007.
11. Eiben A. E., Smith J. E., *Introduction to Evolutionary Computing*, Springer, 2003 Natural Computing Series 1st edition.
12. Georgescu-Roegen N., *The entropy law and the economic process*. Harvard University Press, 1971.
13. Georgescu-Roegen N., *Energy and economic myths – institutional and analytical economic essays*, Pergamon, 1976.
14. Gintis H., A framework for the unification of the behavioral sciences. *Behav Brain Sci* 30, 2007.
15. Glapiński A., *Meandry historii ekonomii. Między matematyką a poezją*, SGH, Warszawa 2006.

16. Gruszecki T., Współczesne teorie przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
17. Hammerstein P., Selten R., Game theory and evolutionary biology, w: Handbook of Game Theory with Economic Applications, R. J. Aumann, S. Hart (red.), North-Holland 1994, Vol. 2.
18. Hines W. G. S., Evolutionary stable strategies: a review of basic theory, „Theoretical Population Biology”, 1987, 31.
19. Hofbauer J., Sigmund K., Evolutionary games and population dynamics, Cambridge University Press, 1998.
20. Hodgson G. M., Economics and Evolution: Bringing Life Back into Economics, University of Michigan Press and Polity Press, 1993.
21. Kaldor N., Economics Without Equilibrium, University College Cardiff Press, 1985.
22. Kwaśnicki W., Knowledge, innovation and economy – an evolutionary exploration, Edward Elgar Publishing, 1996.
23. Kwaśnicki W., Ekonomia ewolucyjna – alternatywne spojrzenie na proces rozwoju gospodarczego, „Gospodarka Narodowa”, 1996.
24. Kwaśnicki W., Ekonomia ewolucyjna – w poszukiwaniu alternatywnego wyjaśnienia rzeczywistości społeczno-gospodarczej, w: VII Kongres Ekonomistów Polskich, 2001.
25. Leyton-Brown K., Shoham Y., Essentials of Game Theory: A Concise, Multidisciplinary Introduction, Morgan & Claypool Publishers, 2008.
26. Leyton-Brown K., Shoham Y., Multiagent Systems: Algorithmic, Game-Theoretic, and Logical Foundations, Cambridge University Press, 2009.
27. Marshall A., The Principles of Economics, Prometheus Books; Revised edition (1997).
28. Magnusson L., (red.), Evolutionary and neo-Schumpeterian approaches to economics, Kluwer Academic Publishers, 1994.
29. Maślak E., Paradygmat ekonomii ewolucyjnej, „Gospodarka Narodowa”, 2000, Nr 1–2.
30. Nelson R. R., Winter S. G., Forces generating and limiting concentration under schumpeterian competition, „Journal of Economics”, 1978, Vol. 9, No. 2.
31. Nelson R. R., Winter S. G., An evolutionary theory of economic change. Harvard University Press, 1982.
32. Noga A., Teorie przedsiębiorstw, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.
33. Parker G. A., Evolutionary stable strategies. In Behavioural Ecology: an Evolutionary Approach (2nd ed), J. R. Krebs, N. B. Davies (red.), Blackwell, Oxford 1984.
34. Penrose E., Biological Analogies in the Theory of the Firm, „American Economic Review”, 1952, 42.

35. Potts J., *The new evolutionary microeconomics: complexity, competence and adaptive behavior*, Edward Elgar, 2000.
36. Potts J., Knowledge and markets, „*Journal of Evolutionary Economics*”, 2001, 11.
37. Potts J., *Toward an evolutionary theory of homo economicus: the concept of universal nomadism*, w: J. Laurent (red.), *Evolutionary economics and human nature*, Edward Elgar, 2003.
38. Rosenberg N., *Inside the Black Box: Technology and Economics*, Cambridge University Press, 1983.
39. Schumpeter J., *The theory of economic development*, Harvard University Press, 1912/1934.
40. Schumpeter J., *Capitalism, socialism and democracy*. George Allen & Unwin, 1942.
41. Smith J. M., *Evolution and the Theory of Games*. Cambridge University Press, 1988.
42. Taylor P. D., *Evolutionarily Stable Strategies with Two Types of Players* *J. Appl. Prob.* 16, 1979.
43. Taylor P. D., Jonker L. B., *Evolutionarily Stable Strategies and Game Dynamics* *Math. Biosci.*, 1978, 40.
44. Vromen J., *Economic Evolution: An Enquiry into the Foundations of New Institutional Economics*, Routledge, 1995.
45. Weibull J. W., *Evolutionary game theory*, MIT Press, 1995.
46. Winter S. G. *Economic „natural selection” and the theory of the firm*, Yale Economic Essays, 1964.
47. Witt U., Learning to consume – a theory of wants and demand growth, „*Journal of Evolutionary Economics*”, 2001, 11.
48. Witt U., *The evolving economy: essays on the evolutionary approach to economics*, Edward Elgar, 2003.

Magdalena K. Gąsowska
Wydział Zarządzania i Marketingu
Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania
w Białymstoku
Filia w Ełku

Nowoczesna logistyka w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem

1. Wprowadzenie

W okresie dekoniunktury i destabilizacji rynku przedsiębiorstwa zostają poddane silnej presji redukcji kosztów i dostosowania swej działalności do gwałtownie zmieniających się warunków rynkowych. Zasadniczo chodzi tu o złagodzenia ich negatywnego wpływu na rentowność i płynność przedsiębiorstwa, tj. podstawowe czynniki rozstrzygające o egzystencji firmy. Umiejętności kadry menedżerskiej w zakresie tworzenia odpowiednich konfiguracji zasobów materialnych i niematerialnych umożliwiają skuteczne przeciwdziałanie negatywnym zjawiskom powstałym w warunkach kryzysu, są również szansą na kreowanie i utrzymanie przewag konkurencyjnych przedsiębiorstw w okresie dekoniunktury. Podejmowane przez zarząd firmy decyzje antykryzysowe mają decydujący wpływ na perspektywy egzystencji czy rozwoju przedsiębiorstwa. Jednocześnie działania antykryzysowe nałożyły się na przedsięwzięcia, które rynek wymusza bez względu na wahania koniunktury. Aktualnie przedsiębiorstwa muszą bowiem szybko dostosowywać się do zmiennych uwarunkowań rynkowych, wprowadzać innowacyjne rozwiązania, a jednocześnie dbać o zrównoważony rozwój.

Odpowiedzią na te wyzwania może być nowoczesna logistyka. Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie znaczenia tejże logistyki w procesie zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem.

2. Kluczowe wyzwania przedsiębiorstw we współczesnych uwarunkowaniach koniunkturalno-instytucjonalnych

Postępująca globalizacja, zaostrzająca się konkurencja, przełomowe innowacje technologiczne, rosnąca świadomość i zmienne oczekiwania klientów stanowią wyzwania w procesie zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem. Zmienność

uwarunkowań działalności współczesnych firm wymaga od menedżerów szybkiej i adekwatnej reakcji na pojawiające się możliwości i zagrożenia.

W efekcie kryzysu *subprime* nastąpiły zmiany, które będą miały nieodwracalny wpływ na zarządzanie przedsiębiorstwem po kryzysie. Badania strategii stosowanych podczas kryzysów gospodarczych w latach: 1980–1982, 1990–1991 i 2000–2002, przeprowadzone przez R. Gulati, N. Nohria i F. Wohlgezogen wśród 4700 przedsiębiorstw, pozwoliły na ocenę ich wpływu na wyniki badanych firm po recesji¹. Wyniki badań pozwoliły na wyciągnięcie wniosku, że największe szanse na to, by stać się liderami po kryzysie mają przedsiębiorstwa, które, redukując koszty, skupiają się na poprawie wydajności operacyjnej, jednocześnie inwestując w większym stopniu niż konkurenci w marketing, prace badawczo-rozwojowe i nowe aktywa. Z badań wynika, że 9% przedsiębiorstw wychodzi z recesji w kondycji lepszej niż kiedykolwiek wcześniej. Firmy, które podczas recesji dokonują tylko głębokiej redukcji kosztów, nie odnoszą sukcesów po kryzysie.

Rewolucja, jaka się dokonała w ciągu ostatnich lat w obszarze technologii informacyjnych i łączności, sprawiła, że przedsiębiorstwa mogą wyciągnąć istotne wnioski, a następnie wdrażać zmiany, korzystając z bardziej szczegółowych informacji niż wcześniej. W okresie dekonjunkury przedsiębiorstwa powinny ciąć koszty na podstawie szczegółowych analiz. Przemysłana redukcja kosztów daje możliwość poprawy wskaźników ekonomicznych i zwiększenia prawdopodobieństwa wyprzedzenia konkurentów w przyszłości. Ponadto w okresie dekonjunkury i destabilizacji rynku pojawiają się okazje do przejęć i wykorzystania słabości konkurentów, które dają możliwość wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstwa. Jest to wyzwanie dla przedsiębiorstw mających dobrą kondycję finansową².

Ostatni kryzys dobitnie potwierdził, że postrzeganie aktywności gospodarczej wyłącznie przez pryzmat wskaźników ekonomicznych nie jest właściwe. Współczesne przedsiębiorstwa poddane są silnej presji konsumentów, inwestorów i organizacji je nadzorujących na wdrożenie działań i rozwiązań uwzględniających jednocześnie uwarunkowania ekonomiczne, ekologiczne i społeczne.

Większość menedżerów uważa, że działania na rzecz zrównoważonego rozwoju są niespójne z normalnymi celami konkurencyjnymi firmy. Natomiast badania ukazują, że zrównoważony rozwój jest bogatym źródłem innowacji organizacyjnych i technologicznych, które zwiększają zarówno zyski, jak i przychody przedsiębiorstw. Dążenie do zrównoważonego rozwoju nie tylko może poprawić wizerunek przedsiębiorstwa, ale jego efektem może być również obniżka kosztów

¹ R. Gulati, N. Nohria, F. Wohlgezogen, Kto i jak wygrywa w trudnych czasach, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 6, s. 62–71.

² M. Baghai, S. Smit, P. Viguerie, Czy twoja strategia wzrostu ma właściwe podstawy?, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 10, s. 76–89.

i realizacja nowych przedsięwzięć, które kreują przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa³.

W kontekście powyższych rozważań kluczowe wyzwania przedsiębiorstw we współczesnych uwarunkowaniach koniunkturalno-instytucjonalnych to: elastyczność, niższe koszty, innowacyjność i zrównoważenie.

3. Źródła przewagi konkurencyjnej współczesnych firm

Konkurencyjność jest cechą uczestników konkurencji i oznacza zdolność do realizacji zakładanych celów na rynku⁴. Konkurencyjne przedsiębiorstwo ma zdolność osiągania i/lub utrzymania przewagi konkurencyjnej. Przewaga konkurencyjna przedsiębiorstwa na danym rynku w danym okresie jest rezultatem wyższej relatywnej wartości oferty tego przedsiębiorstwa w porównaniu z ofertami konkurentów. Przewaga ta dotyczy pewnej określonej grupy odbiorców, tj. tych, którzy postrzegają wartość danej oferty z punktu widzenia swoich własnych preferencji jako większą i skutecznie promowaną, a więc jako konkurencyjną na tle innych ofert⁵. Klient jest obecnie głównym podmiotem na rynku, który decyduje o wynikach przedsiębiorstwa i jego przyszłości.

W literaturze przedmiotu wymienia się różne źródła przewagi konkurencyjnej⁶: koszty, czas, jakość, innowacje, tworzenie wartości i ciągłe doskonalenie sposobów jej osiągania, kluczowe umiejętności, kluczowe zdolności, wyróżniające kompetencje, reputację, architekturę wewnętrzną i architekturę zewnętrzną, biegłość i doskonałość operacyjną, totalną orientację na klienta, najlepszy produkt.

Przewaga konkurencyjna jest pewną wartością dodaną, którą dysponuje przedsiębiorstwo, a nie dysponują nią jej rynekowi konkurenci. Budowanie przewagi konkurencyjnej współczesnych firm następuje przez odpowiednią alokację źródeł przewagi konkurencyjnej, pozostających w dyspozycji przedsiębiorstwa, jak: zasoby ludzkie, kapitał, innowacyjne technologie, zarządzanie relacjami z podmiotami zewnętrznymi, budowanie reputacji, zarządzanie jakością, marketing

³ P. van Beurden, T. Gosling, The Worth of Values. A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance, „Journal of Business Ethics”, 2008, No. 2, s. 407–424; R. Nidumolu, C. K. Prahalad, M. R. Rangaswami, Zrównoważony rozwój: główny motor dzisiejszych innowacji, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 3, s. 61–67.

⁴ M. J. Stankiewicz, Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji, Dom Organizatora, Toruń 2005, s. 30.

⁵ Z. Pierścionek, Źródła rynkowej przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, „Przegląd Organizacji”, 2005, Nr 10, s. 13–15.

⁶ E. Urbanowska-Sojkin, P. Banaszyk, H. Witczak, Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 217–218; G. Głód, Konkurencyjność i budowanie przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, w: Przywództwo a konkurencyjność organizacji przedsiębiorczych, red. T. Kraśnicka, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2010, s. 64–67.

strategiczny, zarządzanie kapitałem ludzkim, społeczna odpowiedzialność organizacji, potencjał przedsiębiorczości⁷. W warunkach zmiennego otoczenia trwała przewaga konkurencyjna jest konsekwencją kreowania krótkookresowych przewag konkurencyjnych.

Postępująca współcześnie globalizacja, wzrost wymagań odbiorców i skrócenie cyklu życia produktów sprawiają, że kreowanie przewagi konkurencyjnej wymaga utrzymania wysokiego poziomu innowacyjności, określanej jako zdolność do generowania i wdrażania innowacji⁸. Przedsiębiorstwo innowacyjne stosuje rozwiązania innowacyjne w działalności wewnętrznej i na obsługiwanych rynkach, a także elastycznie dostosowuje swoją działalność do zmian i nowych wyzwań pojawiających się w otoczeniu rynkowym. Innowacje są źródłem konkurencyjności nowoczesnego przedsiębiorstwa.

Jak można sądzić, kluczowymi źródłami przewagi konkurencyjnej współczesnych przedsiębiorstw są zdolności do kreowania innowacji, wynikające z posiadanych przez przedsiębiorstwo kluczowych kompetencji oraz zdolności dostosowywania się do zmiennych uwarunkowań rynkowych, przy jednoczesnym uwzględnianiu zasad zrównoważonego rozwoju.

4. Miejsce i rola nowoczesnej logistyki wobec wyzwań współczesnych przedsiębiorstw

Logistyka zajmuje się przepływem dóbr, usług i związanych z nimi informacji w skali przedsiębiorstwa i całego układu rynkowego w celu zaspokojenia potrzeb konsumentów. W niniejszym opracowaniu przyjęto, że nowoczesna logistyka to koncepcja i podsystem zintegrowanego systemu zarządzania przedsiębiorstwem, charakteryzująca się następującymi właściwościami i założeniami⁹:

- wymaga systemowego ujęcia,
- przepływy materiałów i informacji tworzą system, który może rozciągać się na różne ogniwa, fazy, podsystemy,
- koncepcja logistyki osadzona jest na współzależnych, ścisłych związkach w obrębie funkcjonalnych i strukturalnych aspektów procesu fizycznego obiegu towarów (układy strukturalne, funkcjonalne i strategiczne),

⁷ G. Gierszewska, Budowanie konkurencyjności przez polskie przedsiębiorstwa w latach 1990–2009, w: Zarządzanie międzynarodowe. Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, red. G. Gierszewska, J. Kisielnicki, Oficyna Wydawnicza Uczelni Łazarskiego, Warszawa 2010, s. 109.

⁸ G. Gołębiowski, Innowacyjność w zarządzaniu finansami – charakterystyka pojęcia i próba identyfikacji w przedsiębiorstwach w Polsce, w: Podejście innowacyjne w zarządzaniu przedsiębiorstwem, red. R. Nowacki, M. W. Staniewski, Difin, Warszawa 2010, s. 100.

⁹ Szerzej na ten temat: P. Blaik, Logistyka. Koncepcja zintegrowanego zarządzania, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 93–123.

- integracja komponentów realnych logistyki (transport, magazynowanie, zapasy, pakowanie itp.) znajduje odbicie w tworzeniu zintegrowanych systemów organizacyjnych i informacyjno-regulacyjnych, zabezpieczających i stymulujących realizację pożądaných celów,
- logistyka stanowi orientację efektywnościową w ujęciu systemowym, opierającą się na kompleksowej analizie i kształtowaniu poziomu i struktury kosztów, w której centralną rolę odgrywa poziom i jakość świadczonych usług,
- koncepcja logistyczna osadzona jest na realiach rynku, tzn. że bazą i przesłanką wszystkich działań i rozwiązań powinno być podejście zorientowane na wymogi rynku oraz możliwości jego kształtowania i rozwoju,
- logistyka stanowi potencjał i instrument strategiczny wspomagający i wzbogacający proces tworzenia wartości dla klienta oraz strategię rynkową przedsiębiorstwa, determinując jej skuteczność,
- zintegrowane struktury logistyczne mają charakter dynamiczny,
- aktywny i integracyjny charakter logistyki przejawia się w jej funkcji koordynacyjnej, przenikającej podstawowe klasyczne sfery funkcjonalne przedsiębiorstwa i cały proces gospodarowania,
- logistyka nastawiona jest na wykorzystanie zdolności i efektów synergicznych.

W opinii E. Gołębskiej współcześnie przedsiębiorstwa nie konkurują ze sobą produktami, ale stosowanymi rozwiązaniami logistycznymi¹⁰. Dzięki nowoczesnym i trudnym do skopiowania rozwiązaniom logistycznym przedsiębiorstwo może kreować system logistyczny, który jest zdolny do szybkiego zaoferowania wartości zgodnych z oczekiwaniami klientów i korzystniejszych w porównaniu z ofertą konkurentów.

Kluczowym wyzwaniem nowoczesnej logistyki jest ukierunkowanie przedsiębiorstwa na wspólne myślenie, cele oraz świadomość współpracy między przedsiębiorstwami i jej wspomaganie przez wspólne planowanie i wymianę informacji oraz powiązanie struktur, technologii i ludzi w zintegrowanych przepływach¹¹. Nowoczesne zarządzanie procesami logistycznymi pozwala na kreatywne i efektywne gospodarowanie przepływem materiałów i informacji.

Rozwój technologii i wzrost wymagań odbiorców spowodowały rozwój koncepcji łańcucha dostaw. Łańcuch dostaw to współdziałające w różnych obszarach funkcjonalnych firmy wydobywcze, produkcyjne, handlowe, usługowe oraz ich klienci, między którymi przepływają strumienie produktów, informacji i środków

¹⁰ E. Gołębska, *Logistyka w gospodarce światowej*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 18.

¹¹ P. Blaik, *Kluczowe wyzwania współczesnej logistyki i zarządzania łańcuchem dostaw. Struktura – trendy – doświadczenia*, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2010, Nr 4, s. 14–15.

finansowych¹². Nowoczesny łańcuch dostaw powinien zapewniać wysoką elastyczność odpowiedzi na potrzeby klientów¹³. Istotą współczesnego zarządzania łańcuchami dostaw jest proces decyzyjny związany z synchronizowaniem fizycznych, informacyjnych i finansowych strumieni popytu i podaży, przepływających między jego uczestnikami, w celu osiągnięcia przez nich przewagi konkurencyjnej i tworzenia wartości dodanej z korzyścią dla wszystkich jego ogniw, klientów oraz pozostałych interesariuszy¹⁴.

Badanie „Doskonałość w logistyce” przeprowadzone w 2009 roku przez Europejskie Towarzystwo Logistyczne (*European Logistics Association* – ELA) oraz firmę doradczą A. T. Kearney wśród 150 firm z 18 krajów europejskich pokazało, że w latach 2003–2008 koszty logistyczne wzrosły o 20%. Kolejnego ich wzrostu oczekuje się w okresie do 2013 roku. W celu sprostania aktualnym wyzwaniom łańcuchy dostaw muszą ulec stosownym zmianom. Wysokiej jakości zarządzanie łańcuchem dostaw może w znacznym stopniu przyczynić się do umacniania globalnej konkurencyjności poprzez optymalizację regionalnych struktur sieci łańcucha dostaw, zwiększenie elastyczności łańcucha dostaw, rygorystyczne zarządzanie ryzykiem oraz systematyczną kontrolę poziomu kapitału obrotowego¹⁵.

Innowacyjność logistyczna to usprawnienie, nowa wartość z punktu widzenia klienta, która ma przełożenie na wartość rynkową oraz stanowi podstawę rozwoju usług logistycznych i budowania strategii działania na rynku. Innowacja w logistyce związana jest najczęściej z wykorzystaniem nowych technologii informatycznych, usprawnianiem procesów, zwiększaniem poziomu zaangażowania pracowników i sposobem zarządzania nimi oraz wykorzystaniem nowych kanałów dystrybucji¹⁶. W tym sensie innowacyjna logistyka w przedsiębiorstwie polega na stosowaniu innowacyjnych rozwiązań logistycznych w działalności wewnętrznej i na rynkach, które obsługuje firma.

Jak już podkreślano, współcześnie liczy się szybkość reakcji na zmiany w otoczeniu. Menedżerowie muszą natychmiast podejmować decyzje, niezależnie od miejsca w którym się znajdują. Nowoczesne logistyczne technologie informacyjne pozwalają na skrócenie czasu realizacji procesów logistycznych, redukcję kosztów działań logistycznych, uwolnienie się od konieczności pokonywania odle-

¹² J. Witkowski, Zarządzanie łańcuchem dostaw. Koncepcje. Procedury. Doświadczenia, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 19.

¹³ C. R. Carter, P. L. Easton, Sustainable supply chain management: evolution and future directions, „International Journal of Physical Distribution & Logistics Management”, 2011, Vol. 41, s. 46–62.

¹⁴ J. Witkowski, Zarządzanie łańcuchem dostaw..., *op. cit.*, s. 36.

¹⁵ H. Ch. Pfohl, Doskonałość łańcucha dostaw w czasach światowego kryzysu gospodarczego, w: Logistyka wobec nowych..., *op. cit.*, s. 35–45.

¹⁶ H. Brdulak, Innowacyjność w usługach logistycznych, w: Logistyka wobec nowych wyzwań, red. T. Janiak, Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań 2010, s. 89.

głości geograficznych, szybką reakcją na wychwytywane z rynku sygnały, skracanie łańcuchów dostaw, efektywne badanie rynku¹⁷. W logistyce informacja nabiera szczególnego znaczenia, umożliwia bowiem racjonalizację przepływu pozostałych strumieni (materiałów, kapitału, energii i ludzi), koordynację wewnątrz systemu logistycznego i harmonijne jego powiązanie z otoczeniem. Logistyczny system informacyjny ma charakter strategiczny, gdyż jest projektowany i wdrażany pod kątem wspierania strategii przedsiębiorstwa i służy do jej realizacji.

Postępujący rozwój technologii informatycznych wymusza na coraz większej liczbie przedsiębiorstw zmianę modelu biznesu. Koncepcja łańcucha dostaw rozwija się w kierunku elektronicznego łańcucha dostaw, który tworzy grupa przedsiębiorstw połączonych zarówno wewnątrz, jak i między sobą za pomocą sieci teleinformatycznej, wykorzystywanej w realizacji przepływu materiałów, informacji i pieniędzy. Elektroniczny łańcuch dostaw ma zdolność do adaptacji i zaangażowania się zarówno w krótkotrwałe związki, jak i długookresowe relacje w łańcuchu dostaw¹⁸.

Najbardziej elastyczną formą łańcucha dostaw jest wirtualny łańcuch dostaw, który powoływany jest tymczasowo na okres realizacji określonego zadania, po czym ulega dekompozycji. Działa on niezależnie od lokalizacji dzięki zastosowaniu technologii informatycznych. Wirtualne łańcuchy dostaw najczęściej przyjmują strukturę sieciową, w której nie występują zależności hierarchiczne. W trakcie realizacji zadania członkowie wirtualnego łańcucha dostaw mogą brać udział w innych sieciach lub aktywizować nowe. Koncentracja na kliencie w wirtualnym łańcuchu dostaw ma specyficzne znaczenie. Wirtualny łańcuch dostaw jest powoływany w odpowiedzi na potrzeby konkretnego klienta, który może również czynnie w nim uczestniczyć i na bieżąco brać udział w realizacji działania.

W wirtualnym łańcuchu dostaw dobiera się partnerów według ich kluczowych kompetencji. Podstawową korzyścią wynikającą z funkcjonowania wirtualnych łańcuchów dostaw jest zdolność dopasowywania się do zmiennych sytuacji i tworzenie znacznego potencjału synergicznego, co umożliwia osiągnięcie przewagi konkurencyjnej na globalnym rynku. Wzrost funkcjonalnej specjalizacji w łańcuchach dostaw prowadzi do zwiększania stopnia niepewności w ich funkcjonowaniu. Niepewność w funkcjonowaniu łańcuchów dostaw z jednej strony może powodować określone korzyści, a z drugiej wywoływać skutki negatywne, tworząc określony stopień ryzyka. Identyfikacja tych źródeł ryzyka jest punktem wyjścia

¹⁷ W. Wiczerzycki, P. Januszewski, E-logistyka czy m-logistyka?, „Gospodarka Materialowa i Logistyka”, 2010, Nr 10, s. 8–11.

¹⁸ A. Kawa, Łańcuch dostaw, w: Strategie łańcuchów dostaw, red. M. Ciesielski, J. Długosz, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 29–30.

do racjonalnego zarządzania poziomem niepewności w elastycznych łańcuchach dostaw¹⁹.

W warunkach zmiennych uwarunkowań rynkowych istotną kwestią jest zapewnienie wymaganej dostępności towarów. Faktyczny popyt na towary często znacząco różni się od prognoz, a przedsiębiorstwo powinno w krótkim czasie reagować na zmiany. Zarówno utrzymanie wysokiego poziomu zapasów, koszty utraconych możliwości, jak i kary finansowe niekorzystnie wpływają na wyniki przedsiębiorstwa. Wiele współczesnych przedsiębiorstw ponosi wysokie koszty dostosowywania się do zmian rynkowych. Dzięki nowoczesnym rozwiązaniom logistycznym można zapewnić wymaganą dostępność towarów i znacznie ograniczyć zapasy, bez zbędnego ryzyka. Nowoczesne narzędzia logistyczne umożliwiają realizację skoordynowanego procesu zbierania, przetwarzania i wymiany danych o rynku i zasobach przedsiębiorstwa. Odpowiednio zastosowany system logistyczny pozwala na osiągnięcie wysokiego stopnia pewności i elastyczności przebiegu procesów, co pozwala na obniżenie poziomu kapitału obrotowego, bez zbędnego ryzyka.

Nowoczesna logistyka jest narzędziem zrównoważonego rozwoju²⁰. Współczesne przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać technologie logistyczne pozwalające na realizację celów, przy jednoczesnym uwzględnianiu uwarunkowań ekonomicznych, ekologicznych i społecznych. Zielony (ekologiczny) zrównoważony łańcuch dostaw wykorzystuje przyjazne środowisku zasoby i przekształca je tak, aby można było poprawić ich właściwości uboczne lub też dokonać recyklingu w istniejącym środowisku, bez jego naruszenia. W ramach tego procesu rozwijany jest produkt końcowy, który podlega utylizacji i ponownie jest użyty aż do końca swojego cyklu życia, tworząc w ten sposób równowagę w łańcuchu dostaw²¹.

Nowoczesna logistyka odgrywa istotną rolę w zarządzaniu współczesnymi przedsiębiorstwami, jest odpowiedzią na wyzwania współczesnych firm. Dzięki realizacji nowoczesnej koncepcji logistyki przedsiębiorstwa mają większą zdolność adaptacji do zmiennych uwarunkowań, mogą kreować, utrzymywać i umacniać przewagę konkurencyjną.

¹⁹ D. Kisperska-Moroń, Kompetencje logistyczne firm polskich jako czynnik rozwoju wirtualnych łańcuchów dostaw, „LogForum”, 2010, Nr 6, s. 4–6.

²⁰ M. K. Gąsowska, Logistyka jako narzędzie równoważenia rozwoju, w: Nowe wyzwania w zakresie ekonomii i polityki gospodarczej po kryzysie *subprime*, red. J. Ostaszewski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010, s. 63–71.

²¹ H. Brdulak, K. Michniewska, Zielona logistyka, ekologiczna logistyka, zrównoważony rozwój w logistyce, „Logistyka”, 2009, Nr 4, s. 9.

5. Podsumowanie

Współczesne przedsiębiorstwa działają na globalnym rynku, poddawane są silnej presji konkurencyjnej, muszą zaspokajać zmienne oczekiwania klientów i jednocześnie dbać o zrównoważony rozwój, co stanowi wyzwania w procesie zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem. Niezależnie od rozmiaru i rodzaju prowadzonej działalności funkcjonowanie przedsiębiorstwa zależy od sprawnego i efektywnego przepływu wyrobów, informacji i pieniędzy. W konsekwencji działania i rozwiązania logistyczne mają istotny wpływ na wyniki współczesnych przedsiębiorstw, pozwalają kreować i utrzymywać przewagę konkurencyjną. Przedsiębiorstwa nie mające sprawnych, efektywnych i skutecznych systemów logistycznych nie są konkurencyjne.

Nowoczesna logistyka jest szansą dla przedsiębiorstw, które potrafią konkurować logistyką. Przyjęcie strategicznego, systemowego podejścia do kreowania działań i rozwiązań logistycznych stało się koniecznością dla wszystkich firm. Istotne znaczenie ma tu wybór perspektywy podejmowania decyzji strategicznych. Przedsiębiorstwo może postrzegać siebie jako odrębną całość lub część łańcucha dostaw. Współczesne uwarunkowania rynkowe sprawiają, że lepsze wyniki osiąga się konkurując łańcuchami zapewniającymi wysoką elastyczność odpowiedzi na potrzeby klientów. Zarazem postępujące procesy globalizacji sprawiają, że firmy zainteresowane długookresowym rozwojem powinny włączyć się w wymianę międzynarodową, a to wymaga sprawnych i innowacyjnych procesów logistycznych.

Nowoczesna logistyka jest odpowiedzią na kluczowe wyzwania współczesnych firm, pozwala bowiem przedsiębiorstwom szybko reagować na zmienne otoczenie i potrzeby klientów, przy minimalnych kosztach ponoszonych bez zbędnego ryzyka oraz uwzględnianiu celów zrównoważonego rozwoju, co oznacza, że ma znaczący wkład w tworzenie unikatowej w porównaniu z konkurentami wartości dla klienta.

6. Bibliografia

1. Baghai M., Smit S., Viguerie P., Czy twoja strategia wzrostu ma właściwe podstawy?, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 10.
2. Beurden P. van, Gossling T., The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance, „Journal of Business Ethics”, 2008, No. 2.
3. Blaik P., Logistyka. Koncepcja zintegrowanego zarządzania, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.

4. Blaik P., Kluczowe wyzwania współczesnej logistyki i zarządzania łańcuchem dostaw. Struktura – trendy – doświadczenia, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2010, Nr 4.
5. Brdulak H., Innowacyjność w usługach logistycznych, w: Logistyka wobec nowych wyzwań, red. T. Janiak, Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań 2010.
6. Brdulak H., Michniewska K., Zielona logistyka, ekologistyka, zrównoważony rozwój w logistyce, „Logistyka”, 2009, Nr 4.
7. Carter C. R., Easton P. L., Sustainable supply chain management: evolution and future directions, „International Journal of Physical Distribution & Logistics Management”, 2011, Vol. 41.
8. Głód G., Konkurencyjność i budowanie przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, w: Przywództwo a konkurencyjność organizacji przedsiębiorczych, red. T. Krańnicka, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2010.
9. Gąsowska M. K., Logistyka jako narzędzie równoważenia rozwoju, w: Nowe wyzwania w zakresie ekonomii i polityki gospodarczej po kryzysie *subprime*, red. J. Ostaszewski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010.
10. Gierszewska G., Budowanie konkurencyjności przez polskie przedsiębiorstwa w latach 1990–2009, w: Zarządzanie międzynarodowe. Konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, red. G. Gierszewska, J. Kisielnicki, Oficyna Wydawnicza Uczelni Łazarskiego, Warszawa 2010.
11. Gołębska E., Logistyka w gospodarce światowej, C.H. Beck, Warszawa 2009.
12. Gołębiowski G., Innowacyjność w zarządzaniu finansami – charakterystyka pojęcia i próba identyfikacji w przedsiębiorstwach w Polsce, w: Podejście innowacyjne w zarządzaniu przedsiębiorstwem, red. R. Nowacki, M. W. Staniewski, Difin, Warszawa 2010.
13. Gulati R., Nohria N., Wohlgezogen F., Kto i jak wygrywa w trudnych czasach, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 6.
14. Kawa A., Łańcuch dostaw, w: Strategie łańcuchów dostaw, red. M. Ciesielski, J. Długosz, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
15. Kisperska-Moroń D., Kompetencje logistyczne firm polskich jako czynnik rozwoju wirtualnych łańcuchów dostaw, „LogForum”, 2010, Nr 6.
16. Nidumolu R., Prahalad C. K., Rangaswami M. R., Zrównoważony rozwój: główny motor dzisiejszych innowacji, „Harvard Business Review Polska”, 2010, Nr 3.
17. Pfohl H. Ch., Doskonałość łańcucha dostaw w czasach światowego kryzysu gospodarczego, w: Logistyka wobec nowych wyzwań, red. T. Janiak, Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań 2010.
18. Pierścionek Z., Źródła rynkowej przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa, „Przegląd Organizacji”, 2005, Nr 10.

19. Stankiewicz M. J., Konkurencyjność przedsiębiorstwa. Budowanie konkurencyjności przedsiębiorstwa w warunkach globalizacji, Dom Organizatora, Toruń 2005.
20. Urbanowska-Sojkin E., Banaszyk P., Witczak H., Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
21. Wiczerzycki W., Januszewski P., E-logistyka czy m-logistyka?, „Gospodarka Materiałowa i Logistyka”, 2010, Nr 10.
22. Witkowski J., Zarządzanie łańcuchem dostaw. Koncepcje. Procedury. Doświadczenia, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.

Zyski zagranicznego zakładu a zakres jurysdykcji podatkowej

1. Wprowadzenie

Przedsiębiorcy zagraniczni mogą prowadzić działalność gospodarczą na terytorium Polski w formie „zakładu”, którym jest np. niesamodzielny pod względem prawnym oddział przedsiębiorcy zagranicznego¹. Podmiotem stosunków cywilnoprawnych jest przedsiębiorca zagraniczny, co oznacza między innymi, że zakład nie może zawierać skutecznych umów cywilnoprawnych. Przedmiotem niniejszego artykułu są zagadnienia związane z rozgraniczeniem jurysdykcji podatkowej, przedstawione na przykładzie określania zakresu przypisania przychodów i kosztów częściom przedsiębiorstwa międzynarodowego², tj. jednostce macierzystej (centrali) oraz jego zagranicznemu zakładowi, a także zagadnień związanych ze sposobem i momentem ustalenia wysokości dochodu podatkowego takiego przedsiębiorcy.

Podjęty problem badawczy ma ważne znaczenie teoretyczne, ale nie można jemu odmówić również bliskiego związku z praktyką obrotu gospodarczego. Wzajemne rozliczenia między przedsiębiorstwem a jego zagranicznym zakładem nie doczekały się jasnej regulacji ustawowej w Polsce w tym zakresie. Zagadnienia te są również w sposób zróżnicowany rozstrzygane w zagranicznych jurysdykcjach podatkowych. Na płaszczyźnie międzynarodowej na szczególną uwagę zwraca raport OECD w sprawie przypisania dochodów zakładowi³.

Analiza zostanie dokonana z perspektywy przedsiębiorcy zagranicznego mającego miejsce zamieszkania (siedzibę lub zarząd) w państwie, z którym Polskę

* Autor jest adiunktem w Katedrze Finansów Przedsiębiorstwa Szkoły Głównej Handlowej.

¹ Zob. regulacje rozdziału 6 ustawy z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. Nr 173, poz. 1807 ze zm.).

² Przez przedsiębiorstwo międzynarodowe rozumie się tu przedsiębiorstwo, które znaczną część swoich dochodów osiąga w innych państwach poprzez rozszerzenie swoich struktur organizacyjnych, np. tworzenie oddziałów w różnych krajach. Na temat klasyfikacji przedsiębiorstw międzynarodowych zob. np. A. Jarczewska-Romaniuk, *Przedsiębiorstwa międzynarodowe*, Bydgoszcz–Warszawa 2004.

³ Zob. OECD, *Report on the Attribution of Profits to Permanent Establishments*, 17 lipca 2008 r.; <http://www.oecd.org>

łączy umowa międzynarodowa o unikaniu podwójnego opodatkowania⁴ i prowadzącego działalność gospodarczą w Polsce w formie zakładu.

Ocena, czy dana forma aktywności gospodarczej w Polsce stanowi zakład, wywołuje daleko idące konsekwencje podatkowe w zakresie opodatkowania dochodu przedsiębiorcy zagranicznego, w szczególności takich kwestii podatkowych, jak:

- rozgraniczenie jurysdykcji podatkowej, tj. któremu z państw-stron umowy bilateralnej przysługuje prawo opodatkowania dochodów przedsiębiorcy uzyskanych za pośrednictwem zakładu,
- określenie zakresu przypisania dochodów poszczególnym częściom tego samego przedsiębiorstwa, tj. zagranicznej jednostce macierzystej (centrali) oraz krajowemu oddziałowi,
- ustalenie wysokości dochodu przedsiębiorcy zagranicznego za dany rok podatkowy,
- określenie momentu powstania przychodów (dochodów).

Dowolna alokacja źródeł przychodów stanowiłaby zagrożenie dla zasadniczego celu polityki podatkowej każdego państwa, sprowadzającej się zasadniczo do gromadzenia dochodów przeznaczonych na cele publiczne (funkcja fiskalna podatków).

2. Pojęcie zagranicznego zakładu

Zakład oznacza stałą placówkę, przez którą całkowicie lub częściowo prowadzona jest działalność gospodarcza przedsiębiorstwa⁵. Warto odnotować, że definicja „zakładu”, zawarta w postanowieniach umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, odpowiada zasadniczo definicji wynikającej z prawa wewnętrznego, z wyjątkiem określenia okresu prowadzenia robót budowlanych lub montażowych prowadzących do powstania zakładu⁶. Ustanowienie zakładu warunkuje spełnienie następujących przesłanek: 1) istnienie placówki, 2) stały charakter placówki, 3) wykonywanie działalności przedsiębiorstwa za pośrednictwem tej placówki. Nie ma znaczenia tytuł prawny do placówki (własność, prawa rzeczowe ograniczone,

⁴ W artykule odwołano się do postanowień Konwencji Modelowej OECD sprzed aktualizacji z 22 lipca 2010 roku, stanowiącej wzorzec dla zawartych przez Polskę ponad 80 umów o unikaniu podwójnego opodatkowania. Postanowienia dotychczasowych umów powinny być interpretowane w świetle komentarza obowiązującego przed aktualizacją. Zob. OECD Committee on Fiscal Affairs, Model Tax Convention on Income and on Capital, Condensed Version, 2008; dalej jako „KM-OECD”.

⁵ Zob. art. 5 ust. 1 KM-OECD.

⁶ Zob. art. 4a pkt 11 ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tj. Dz.U. z 2000 r. Nr 54, poz. 654 z późn. zm.); dalej jako „updop”, oraz art. 5a pkt 22 ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tj. Dz.U. z 2000 r. Nr 14, poz. 176 z późn. zm.) – dalej jako „upfodf”.

umowa najmu albo dzierżawy, faktyczne władztwo na innej podstawie). Bez znaczenia jest też zasadniczo przedmiot wykonywanej działalności przez placówkę, przy czym powinien mieścić się on w zakresie przedmiotu działalności przedsiębiorstwa. Jeżeli zakład wykonywałby czynności o charakterze pomocniczym lub przygotowawczym, to taka placówka nie skutkowałaby powstaniem zakładu⁷. Działalność przedsiębiorstwa poprzez stałą placówkę może być prowadzona przez przedsiębiorcę lub zaangażowane przez niego osoby – pracowników czy zleceniobiorców.

Działalność gospodarcza wykonywana w formie spółki osobowej stanowi dla celów podatkowych zakład wspólników, jeżeli spółka osobowa opodatkowana jest w państwie ich rezydencji na zasadzie przejrzystości (transparencji) podatkowej⁸. Zwraca się uwagę, że na gruncie umów o unikaniu podwójnego opodatkowania za przedsiębiorstwo umawiającego się państwa uważa się przedsiębiorstwo prowadzone przez osobę mającą miejsce zamieszkania lub siedzibę w tym państwie⁹. Wynika z tego, że przedsiębiorstwo prowadzone przez spółkę osobową nie stanowi przedsiębiorstwa państwa siedziby spółki osobowej, gdyż nie jest prowadzone przez osobę mającą miejsce zamieszkania lub siedzibę w tym państwie. Za „przedsiębiorstwo umawiającego się państwa” należy uznać posiadanie przez wspólnika udziałów w spółce osobowej¹⁰. Natomiast działalność gospodarczą wykonaną przez spółkę osobową („przedsiębiorstwo” w ujęciu funkcjonalnym) stanowi zakład wspólników (rezydentów) – przy założeniu, że zostały spełnione przesłanki powstania zakładu (istnienie placówki, stały charakter placówki, wykonywanie działalności przedsiębiorstwa).

Zakład stanowią również plac budowy, prace budowlane (montażowe) lub instalacyjne, jeżeli trwają dłużej niż dwanaście miesięcy¹¹. Oznacza to, że za zakład nie uznaje się budowy trwającej faktycznie krócej niż dwanaście miesięcy. Jeżeli prowadzone roboty budowlane (instalacyjne), niezależnie od przemieszczania się placu budowy w miarę postępu prac, np. przy budowie autostrady, stanowią przedsięwzięcie integralne pod względem gospodarczym, należy je traktować jako zakład. Jeżeli niezależnie od siebie prowadzone są różne projekty budowlane niestanowiące całości pod względem gospodarczym oraz geograficznym, to każdy z nich należy traktować jako odrębny zakład, przy czym przekroczenie okresu 12-miesięcznego odnosi się każdorazowo osobno do każdej z budów.

⁷ Zob. art. 5 ust. 4 KM-OECD. Szerzej zob. np. M. Jamróży, Komentarz do art. 5 um. OECD – Zakład, Vademecum Doradcy Podatkowego (publ. el.), Wolters Kluwer Polska.

⁸ Obszernie zob. M. Jamróży, Opodatkowanie spółki osobowej, C.H. Beck, Warszawa 2005.

⁹ Zob. art. 3 ust. 1 lit. d KM-OECD.

¹⁰ Zob. np. A. Skaar, Permanent establishment, Deventer 1991, s. 161.

¹¹ Zob. art. 5 ust. 3 KM-OECD.

Nawet w przypadku braku zakładu w sensie przedmiotowym (stałej placówki) należy badać ustanowienie zakładu pod kątem działalności osób działających w imieniu przedsiębiorstwa za granicą („zakład” w sensie podmiotowym). Jeżeli osoba – inna niż niezależny przedstawiciel – działa na terytorium innego państwa w imieniu przedsiębiorstwa i osoba ta ma i zwyczajowo wykonuje pełnomocnictwo do zawierania umów w imieniu przedsiębiorstwa, to uważa się, że przedsiębiorstwo to posiada zakład w tym innym państwie w zakresie każdego rodzaju działalności, jaką osoba ta podejmuje dla przedsiębiorstwa, chyba że działalność tej osoby ogranicza się do przypadków działalności o charakterze pomocniczym lub przygotowawczym¹². Dla oceny, czy osoba ma pełnomocnictwo do zawierania umów, miarodajny jest całokształt zachowań osób uczestniczących w dokonywaniu czynności prawnych niż samo formalne umocowanie cywilnoprawne. Przykładowo, należy przyjąć, że osoba ma pełnomocnictwo do zawierania umów, jeżeli reprezentowane przedsiębiorstwo, wprawdzie formalnie, podpisuje umowy, ale do ich zawarcia doprowadza działanie przedstawiciela, a przedsiębiorstwo nie zastrzega sobie wprowadzenia przed podpisaniem istotnych zmian postanowień umownych, np. w przypadku masowo zawieranych, stypizowanych umów. Pełnomocnictwo do zawierania umów musi być wykonywane „zwyczajowo”, co oznacza, że przedstawiciel uczestniczy w imieniu przedsiębiorstwa w sposób częstotliwy w obrocie gospodarczym. Jednorazowe zawarcie umowy w wykonaniu pełnomocnictwa nie jest wystarczające. Nie uważa się, że przedsiębiorstwo posiada zakład w umawiającym się państwie, jeżeli przedsiębiorstwo podejmuje czynności za pośrednictwem niezależnego przedstawiciela, oraz przedstawiciel taki działa w ramach swojej zwykłej działalności¹³.

3. Podział jurysdykcji podatkowej

Co do zasady, tylko państwo, w którym siedzibę ma przedsiębiorstwo (państwo siedziby), może opodatkować zyski tego przedsiębiorstwa. Jeżeli jednak przedsiębiorstwo prowadzi w drugim umawiającym się państwie działalność gospodarczą poprzez położony tam zakład, to państwo położenia zakładu może opodatkować zyski przedsiębiorstwa w takiej mierze, w jakiej można je przypisać temu zakładowi¹⁴. W państwie rezydencji przedsiębiorstwa znajduje wtedy zastosowanie jedna

¹² Zob. art. 5 ust. 5 i 6 KM-OECD.

¹³ Szerzej zob. np. A. Kunc w: M. Jamroży, A. Cloer, Umowa o unikaniu podwójnego opodatkowania z Niemcami, C.H.Beck, Warszawa 2007, art. 5, nb. 33 i n. Zob. też H. Pijl, The OECD Services Permanent Establishment Alternative, European Taxation, 9/2008, s. 472 i n.

¹⁴ Zob. art. 7 ust. 1 KM-OECD.

z metod unikania podwójnego opodatkowania, tj. metoda zwolnienia (wyłączenia) lub metoda kredytu podatkowego¹⁵.

Przykładowo, zakładowi będącemu „budową lub montażem” mogą być przypisane tylko takie zyski, które wiążą się bezpośrednio z działalnością polegającą na budowie lub montażu, nie zaś jakiegokolwiek inne zyski, które przedsiębiorstwo zagraniczne, prowadzące tę budowę lub montaż w Polsce, uzyskuje z tytułu dostawy materiałów i komponentów służących realizacji określonego zamierzenia inwestycyjnego¹⁶.

Przykład

Przedsiębiorca zagraniczny, który posiada oddział w Polsce, bezpośrednio dokonuje sprzedaży części towarów na rzecz polskich kontrahentów. Oddział nie ma jakiegokolwiek wkładu w przeprowadzenie takiej transakcji. Nie jest więc uzasadnione przypisanie oddziałowi jakiegokolwiek marży zysku, jeżeli żadne działania związane z tą transakcją nie są podejmowane poprzez oddział. Oddziałowi należałoby natomiast przypisać – odpowiedni do wykonywanych funkcji i ponoszonych ryzyk – udział w uzyskanym przez przedsiębiorcę dochodzie, jeżeli oddział wykonywałby funkcje ekonomicznie ważne w takiej transakcji.

Jurysdykcja podatkowa państwa położenia zakładu rozciąga się również na takie kategorie dochodu, jak dywidendy, odsetki, czy też należności licencyjne, w przypadku gdy pozostają one w związku funkcjonalnym z działalnością zakładu¹⁷.

4. Zakres przypisania dochodów zakładowi przychodów i kosztów

4.1. Podstawowa reguła

Zakładowi należy przypisać takie zyski (dochody), które mógłby on osiągnąć, gdyby wykonywał taką samą lub podobną działalność w takich samych lub podobnych warunkach jako samodzielne przedsiębiorstwo i był całkowicie niezależny w stosunkach z przedsiębiorstwem, którego jest zakładem¹⁸. Klauzula ta określa podstawową zasadę rozgraniczania zysków pomiędzy częściami przedsiębiorstwa działającego na obszarze różnych jurysdykcji podatkowych, tzw. zasadę dystansu (ang. *dealing at arm's length principle*), stosowaną też przy ocenie cen transferowych ustalanych w transakcjach pomiędzy podmiotami powiązаныmi.

¹⁵ Zob. art. 23A lub art. 23B KM-OECD.

¹⁶ Zob. np. wyrok NSA z 29 października 2002 r., SA/Sz 830/01.

¹⁷ Zob. art. 10 ust. 4, art. 11 ust. 4, art. 12 ust. 3 KM-OECD.

¹⁸ Zob. art. 7 ust. 2 KM-OECD.

Z raportu OECD w sprawie przypisania dochodów zakładowi wynika postulat zrównania zasad przy rozgraniczaniu zysków pomiędzy centralą a zakładem oraz zasad obowiązujących samodzielne pod względem prawnym przedsiębiorstwa powiązane¹⁹. Odpowiada to zalecanemu przez OECD podejściu, tj. odrębnego funkcjonalnie podmiotu (tzw. *the functionally separate entity approach*), ukierunkowanemu w szczególności na analizę funkcji, ryzyk, aktywów oraz kapitału zakładu, z uwzględnieniem okoliczności faktycznych. Podejście to polega przede wszystkim na zidentyfikowaniu istotnych ekonomicznie funkcji i odpowiedzialności przejętych przez zakład (krok 1), a następnie wycenie transakcji według zasad *arm's length* (krok 2). Oznacza to, że transakcje pomiędzy zakładem a centralą (transakcje wewnętrzne) powinny być dla celów podatkowych uznane i rozliczane na zasadach rynkowych, co ma zapewnić właściwe rozgraniczenie dochodu wypracowanego przez przedsiębiorstwo pomiędzy państwo położenia zakładu i państwo rezydencji przedsiębiorcy. Tytułem przykładu, przy przesunięciach składników majątku do zagranicznego zakładu powinno następować przypisanie marży zysku stosownie do wykonywanych funkcji (zakresu podjętych działań) przez obie części przedsiębiorstwa, co nie wyklucza wykazania przez jedną z części przedsiębiorstwa (np. zakładowi) wyższego dochodu niż osiągnięty przez całe przedsiębiorstwo²⁰.

Stosowanie odpowiedniej ceny rynkowej w transakcjach wewnętrznych ma prowadzić do właściwego przypisania zysków osiąganych następnie w transakcji z podmiotem niezależnym. Nie ma uniwersalnej metody dokonania podziału marży zysku pomiędzy zakład i centralę. Każdej z części przedsiębiorstwa należy przypisać część zysku odpowiadającą jej udziałowi (zakresowi podjętych działań) w wypracowaniu całkowitego zysku. Każda transakcja wymaga indywidualnej oceny, uwzględniającej całokształt okoliczności faktycznych, a w szczególności analizy wykonywanych funkcji i ponoszonego ryzyka²¹.

Inne podejście, ukierunkowane na istotną działalność gospodarczą przedsiębiorstwa (tzw. *the relevant business activity approach*), zakłada, że żadna z części przedsiębiorstwa nie może osiągać zysków transakcyjnych, jeżeli całe przedsiębiorstwo nie osiąga zysku na takiej transakcji. Nie jest to podejście zalecane przez OECD²².

¹⁹ Zob. art. 9 ust. 1 KM-OECD.

²⁰ Szerzej zob. np. A. Oktawiec, w: M. Zasiewska, A. Oktawiec, J. Chorążka, Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania. Komentarz, Warszawa 2011, s. 156 i n.

²¹ Z wyroku NSA z 17 października 1996 r. (I SA/Kr 391/96) wynika, że trzeba odrzucić część kosztów wykazanych przez oddział firmy zagranicznej, stanowiących nadmierne obciążenie oddziału przez zagraniczną centralę, a organy podatkowe powinny przeprowadzić analizę funkcji ekonomicznie ważnych, tj. takich, które są najistotniejsze dla stworzenia wartości i zysków powstających w wyniku transakcji.

²² Z raportu OECD w sprawie przypisania dochodów zakładowi, s. 12: *The phrase „profits of an enterprise” in Article 7(1) should not be interpreted as affecting the determination of the quantum*

4.2. Odstępstwa od reguły

Jeżeli transakcja o charakterze wewnętrznym nie może bezpośrednio skutkować – nawet potencjalnie – wzrostem zysków (wartości) z punktu widzenia przedsiębiorstwa, to powinno następować jedynie przypisanie kosztów (bez marży zysku) obu części przedsiębiorstwa²³. Nie może bowiem pozostawać bez znaczenia jednak fakt, że obydwie części przedsiębiorstwa – oddział i centrala – stanowią jeden organizm prawny. Centrala nie powinna osiągać zysków z tytułu świadczeń na rzecz zakładu, niepozostających w bezpośrednim związku ze sprzedażą zewnętrzną dokonywaną poprzez zakład. Transakcjami o charakterze wyłącznie wewnętrznym są z reguły np. wyposażenie zakładu w kapitał, wykorzystywanie licencji lub *know-how* w zakładzie bądź wykonywanie czynności zarządzania. Nie należy naliczać marży zysku (stosować ceny rynkowej), jeżeli wydatki powstały w wyniku wykonywania funkcji mających na celu racjonalizację kosztów całkowitych przedsiębiorstwa lub zwiększenie w sposób ogólny sprzedaży²⁴. Trzeba uwzględniać jedynie faktycznie poniesione, zarówno koszty bezpośrednie, jak i koszty pośrednie, w tym koszty zarządzania i ogólne koszty administracyjne. Warto zauważyć, że w tej mierze relacje zakład–centrala są podatkowo bardziej elastyczne niż stosunki pomiędzy przedsiębiorstwami powiązanymi, ponieważ przerzucanie ze skutkiem podatkowym kosztów ogólnych zarządu udziałowca na spółkę-córkę jest zasadniczo niemożliwe.

Przykład

1. Transakcją o charakterze *stricte* „wewnętrznym”, niepowodującą realizacji zysków, jest finansowanie działalności zakładu. Przekazanie na potrzeby zakładu własnych środków finansowych przedsiębiorcy nie może zasadniczo skutkować obciążeniem zakładu z tytułu odsetek. Wyjątkowo, w razie nadmiernego, w stosunku do rozmiarów działalności, wyposażenia zakładu w kapitał „własny”, w sytuacji gdy jest on (w części) refinansowany przez centralę ze źródeł obcych, należy przypisać zakładowi odpowiednią część kosztów odsetkowych. Również w sytuacji, gdyby centrala przekazywała na potrzeby działalności zakładu wyposażonego

of the profits that are to be attributed to the PE, other than providing specific confirmation that „the right to tax does not extend to profits that the enterprise may derive from that State otherwise than through the permanent establishment.

²³ Wynika to z art. 7 ust. 3 KM-OECD, zgodnie z którym przy ustalaniu zysków zakładu zezwala się na odliczenie nakładów ponoszonych dla tego zakładu, włącznie z kosztami zarządzania i ogólnymi kosztami administracyjnymi, niezależnie od tego, czy powstały w tym Państwie, w którym położony jest zakład, czy gdzie indziej.

²⁴ Zob. komentarz OECD do art. 7 KM-OECD, Nr 17.3 i nast. Szerzej: M. Jamróży, Komentarz do art. 7 um. OECD – Zyski przedsiębiorstwa, Vademecum Doradcy Podatkowego (publ. el.), Wolters Kluwer Polska.

już w odpowiedni kapitał „własny” środki pozyskane ze źródeł zewnętrznych (np. kredyt bankowy), zapłacone odsetki należałoby przypisać zakładowi. Możliwość potrącenia odsetek przez zakład lub centralę zależy zatem przede wszystkim od tego, czy zakład został wyposażony w kapitał współmierny do zakresu prowadzonej działalności²⁵.

2. Osoba pracująca w centrali spółki austriackiej zarządza przepływami finansowymi oddziału zlokalizowanego w Polsce. Uzasadnione jest przypisanie polskiemu zakładowi odpowiedniej części kosztów osobowych (koszty ogólnego zarządu), natomiast nie należy przypisać marży zysku.

5. Moment przypisania przychodów i kosztów

Wykonywanie transakcji w obrębie tego samego przedsiębiorstwa, ale położonego w różnych jurysdykcjach podatkowych, nasuwa również pytanie o moment rozpoznawania przychodu (dochodu) z tytułu transakcji dokonanej między przedsiębiorstwem a jego zagranicznym zakładem. O ile podział jurysdykcji podatkowej normuje umowa bilateralna o unikaniu podwójnego opodatkowania, o tyle moment i sposób opodatkowania dochodu podatnika zależy od wewnętrznych przepisów podatkowych danego państwa. Wzajemne rozliczenia między oddziałem i centralą nie doczekały się jasnej regulacji ustawowej w polskim prawie podatkowym. Na gruncie np. niemieckiego prawa podatkowego w przypadku przesunięć wewnątrzzakładowych nie dochodzi do opodatkowania „zysków”, jeżeli opodatkowanie cichych rezerw w Niemczech jest zabezpieczone²⁶.

Do przychodów związanych z działalnością gospodarczą osiągniętych w roku podatkowym zalicza się należne przychody, choćby nie zostały jeszcze faktycznie otrzymane²⁷. Za datę powstania przychodu związanego z działalnością gospodarczą uważa się (z pewnymi wyjątkami²⁸) dzień wystawienia faktury (rachunku), nie później jednak niż ostatni dzień miesiąca, w którym:

- 1) wydano rzecz, zbyto prawo majątkowe lub
- 2) wykonano usługę, w tym częściowo wykonano usługę, jeżeli jej częściowe wykonanie stanowi wynikający z umowy lub z odrębnych przepisów tytuł do zapłaty, lub
- 3) otrzymano zapłatę za wykonanie świadczenia – w pozostałych przypadkach.

²⁵ Zob. M. Jamroży, Wyposażenie w kapitał zakładu położonego za granicą, „Monitor Podatkowy”, 12/2000, s. 14–17.

²⁶ Zob. § 6 ust. 5 Einkommensteuergesetz.

²⁷ Zob. art. 12 ust. 3 updog, art. 14 ust. 1 updog

²⁸ Zob. art. 12 ust. 3a-3d updog, art. 14 ust. 1c-1g updog

Wyraziłem już wcześniej pogląd, że regulacji art. 12 ust. 3a updog (art. 14 ust. 1c updog) nie należy stosować wprost do transakcji wewnętrznych (zakład-centrala), w wyniku której przedsiębiorca-nierezydent nie realizuje jeszcze przychodów (dochodów)²⁹. Na gruncie podatkowym „przychód należny” trzeba wiązać zasadniczo z **momentem wykonania (zrealizowania) przez podatnika świadczenia**. Brak jest uzasadnienia dla ponoszenia przez podatnika ciężarów podatkowych jedynie z tytułu transakcji wewnętrznej, np. przesunięcia towarów na terytorium Polski. Wyprowadzenie składników majątku, w tym rzeczowych aktywów obrotowych, spod jurysdykcji podatkowej państwa położenia zakładu (tu: Polski) **powinno być neutralne pod względem podatkowym i tym samym nie dyskryminować podatników będących nierezydentami w Polsce**. Należy zważyć, że przesunięcia składników majątku pomiędzy centralą (siedzibą przedsiębiorstwa) a oddziałami położonymi w kraju nie powodują powstania jakiegokolwiek przychodu (dochodu). Zakaz dyskryminacji nierezydentów jest regularnie artykułowany w orzecznictwie europejskim³⁰.

Przykład

Oddział (zakład) utworzony w Polsce przez austriackiego przedsiębiorcę zajmuje się produkcją mebli. W księgach oddziału wyrób został wyceniony według kosztu wytworzenia na poziomie 80 j.p. W roku podatkowym 1 nastąpił wywóz do centrali fińskiej wyrobu po cenie rozliczeniowej 100 jednostek pieniężnych (j.p.) odpowiadającej cenie rynkowej. Ze względu na trudną sytuację rynkową wyrób otrzymany przez centralę nie został sprzedany w roku podatkowym 1, lecz dopiero w roku podatkowym 2 po cenie 110 j.p. Przyjmując za podstawę uzgodnioną cenę transferu oraz pomijając pozostałe koszty związane z transakcją, oddział na tej transakcji realizuje dochód w wysokości 20 j.p. na 1 sztukę wyrobu, a centrala 10 j.p. Nie uwzględnia się też aspektów związanych z opodatkowaniem podatkiem od towarów i usług (VAT).

Skoro z perspektywy przedsiębiorstwa jako całości dochód powstaje w roku podatkowym 2, to również oddział (ściślej: przedsiębiorca zagraniczny działający poprzez oddział) powinien dopiero w roku 2 rozpoznać dochód do opodatkowania. Przesunięcie w obrębie przedsiębiorstwa nie powinno skutkować powstaniem dochodu podlegającego opodatkowaniu. Oba podejścia, tj. odrębnego funkcjonalnie podmiotu oraz istotnej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa, prowadzą do tego samego rezultatu.

²⁹ Zob. M. Jamroży, Przypisanie zysków oddziałowi zagranicznego przedsiębiorcy, „Monitor Podatkowy” 7/2005, s. 22–26.

³⁰ Zob. np. wyrok ETS z 11 marca 2004 r. w sprawie de Lasteyrie du Saillant (C-9/02).

Pozostaje do rozważenia kwestia zapewnienia przez państwo położenia zakładu neutralnego pod względem podatkowym traktowania niezrealizowanego dochodu. Uważam, że w momencie wywozu towarów do centrali w księgach oddziału powinna zostać wykazana **należność w wysokości kosztu wytworzenia, a odpowiednia marża zysku przypisana dopiero w roku dokonania sprzedaży zewnętrznej**. Jeżeli alternatywnie wywóz towarów zostanie ujęty po „rynkowej” cenie transferu, to niezrealizowany dochód w wysokości różnicy pomiędzy kosztem wytworzenia a ceną transferu wewnętrznego powinien zostać skorygowany przy ustalaniu podstawy opodatkowania. W obu przypadkach następuje odroczenie opodatkowania do momentu dokonania sprzedaży zewnętrznej, tj. sprzedaży na rzecz przedsiębiorcy niezależnego.

Wysokość całkowitej marży osiągniętej przez przedsiębiorstwo może odbiegać od początkowo zakładanej. Dlatego miarodajnym momentem dla przypisania wyniku podatkowego na transakcji pomiędzy oddział i centralę powinien być moment dokonania sprzedaży zewnętrznej.

Przykład

Stan faktyczny jak w poprzednim przykładzie, przy czym:

1. Wyrób otrzymany przez centralę w Austrii zostaje sprzedany w roku podatkowym 2 po cenie 90 j.p.

Opierając się na preferowanym podejściu przez OECD, tj. odrębnego funkcjonalnie podmiotu (*the functionally separate entity*), oddział na tej transakcji realizuje dochód na 1 sztukę wyrobu w wysokości 20 j.p., a centrala stratę w wysokości 10 j.p.

Przyjmując z kolei alternatywne podejście, tj. istotnej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa (tzw. *the relevant business activity approach*), z perspektywy przedsiębiorstwa jako całości zostaje zrealizowany dochód w wysokości jedynie 10 j.p. Z faktycznie zrealizowanego dochodu całkowitego w wysokości 10 j.p. należałoby wydzielić zysk „na produkcji” oddziału (należność) i zysk „na sprzedaży” centrali i opodatkować według podziału miarodajnego na dzień dokonania sprzedaży zewnętrznej. Można bowiem prezentować stanowisko, że opodatkowanie 20 j.p. dochodu przypisanego polskiemu oddziałowi w sytuacji gdy na poziomie całego przedsiębiorstwa zostaje zrealizowany niższy dochód w wysokości 10 j.p. byłoby dyskryminujące dla przedsiębiorcy. Dlatego dokonanie sprzedaży przez centralę po cenie niższej niż planowano – w następstwie np. pogorszenia koniunktury na rynku – powinno prowadzić do korekty wcześniej zakładanego podziału dochodu.

2. Należność z tytułu sprzedaży zewnętrznej dokonanej przez centralę (110 j.p.) okazała się nieściągalna.

Opierając się na preferowanym podejściu przez OECD, tj. odrębnego funkcjonalnie podmiotu (*the functionally separate entity*), oddział na tej transakcji realizuje dochód na 1 sztukę wyrobu w wysokości 20 j.p., a centrala stratę w wysokości 110 j.p. Funkcje sprzedażowe pełniła jednostka macierzysta, dlatego ryzyko widykacyjne obciążało całkowicie tę jednostkę.

Przyjmując z kolei alternatywne podejście, tj. istotnej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa (tzw. *the relevant business activity approach*), z perspektywy przedsiębiorstwa jako całości nie powstaje dochód na tej transakcji. Nie jest więc uprawnione przypisanie oddziałowi – pierwotnie zakładanego – dochodu w wysokości 20 j.p. na sztukę, podobnie jak nie miałyby to miejsca w przypadku „czysto” krajowym (obie części przedsiębiorstwa położone w Polsce). Natomiast należność ujęta w księgach oddziału w wysokości kosztu wytworzenia (80 j.p.) powinna obciążać wynik podatkowy oddziału (ściślej: przedsiębiorcy zagranicznego działającego poprzez oddział w Polsce). Oddział ponosi ryzyko „upłynnienia na rynku” własnych kosztów wytworzenia, skoro przemieszczenie towarów do centrali następowało w celu ich sprzedaży. Oddziałowi (zakładowi) należy przypisać proporcjonalnie koszt nieściągalnej wierzytelności (80 j.p.)³¹.

Brak jest w tym zakresie wyraźnego stanowiska polskiej administracji skarbowej. Nie przekonuje mnie w pełni pogląd preferowany przez OECD o traktowaniu transakcji w obrębie tego samego przedsiębiorstwa (centrala–zakład) na równi z transakcjami pomiędzy samodzielnymi pod względem prawnym podmiotami powiązanymi. Na gruncie dotychczas zawartych przez Polskę umów o unikaniu podwójnego opodatkowania nie uważam za zasadne rozpoznawanie w każdym przypadku dochodu przez zakład, w sytuacji gdy przedsiębiorstwo jako całość realizuje stratę. W stosunkach wewnętrznych: centrala–zakład nie może pozostać bez znaczenia fakt, że obydwie części przedsiębiorstwa stanowią jeden podmiot prawa. Dlatego nieograniczone obowiązywanie zasady *arm's length* powinno doznać ograniczeń. Rozpoznanie dochodu powinno następować zasadniczo dopiero w momencie sprzedaży zewnętrznej.

6. Podsumowanie

Wzajemne transakcje pomiędzy oddziałem a centralą (w ramach przedsiębiorstwa) powinny być zasadniczo rozliczane na zasadach rynkowych, co ma na celu właściwe rozgraniczenie dochodu wypracowanego przez przedsiębiorstwo pomiędzy dwie odrębne jurysdykcje podatkowe: państwo położenia oddziału i państwo

³¹ Warunki wynikające z przepisów wewnętrznych dla uznania takiej wierzytelności za koszt podatkowy muszą zostać spełnione (np. art. 16 ust. 1 pkt 25, ust. 2 updog).

rezydencji przedsiębiorcy (wniosek z art. 7 ust. 2 KM-OECD). Jeżeli transakcja wewnętrzna nie skutkuje wzrostem zysków (wartości) z punktu widzenia całego przedsiębiorstwa, czyli nie znajduje przełożenia na obrót zewnętrzny, to powinno następować jedynie przypisanie kosztów (bez marży zysku) obu części przedsiębiorstwa (wniosek z art. 7 ust. 3 KM-OECD).

W państwach członkowskich OECD stosowane są dwa konkurencyjne podejścia, tj. odrębnego funkcjonalnie podmiotu (tzw. *the functionally separate entity approach*) oraz istotnej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa (tzw. *the relevant business activity approach*). Z raportu OECD w sprawie przypisania dochodów zakładowi wynika postulat zrównania zasad stosowanych przy rozgraniczaniu zysków pomiędzy centralą a zakładem, z zasadami obowiązującymi samodzielnie pod względem prawnym podmioty powiązane. Wraziłem pogląd, że na gruncie dotychczas zawartych przez Polskę umów o unikaniu podwójnego opodatkowania w stosunkach wewnętrznych centrala–zakład nie może jednak pozostać bez znaczenia fakt, że obydwie części przedsiębiorstwa stanowią jeden podmiot prawa. Dlatego nieograniczone obowiązywanie zasady *arm's length* powinno doznać ograniczeń, aby zagraniczny zakład nie rozpoznawał dochodu, w sytuacji gdy przedsiębiorstwo jako całość realizuje stratę. Rozpoznanie dochodu powinno następować dopiero w momencie sprzedaży zewnętrznej lub likwidacji tych składników. Na dzień realizacji podatkowej powinno następować też przypisanie marży zysku stosownie do wykonywanych funkcji (zakresu podjętych działań) przez obie części przedsiębiorstwa.

7. Bibliografia

Dokumenty prawne:

1. Ustawa z 26 lipca 1991 o podatku dochodowym od osób fizycznych (tj. Dz.U. z 2000 r. Nr 14, poz. 176 z późn. zm.).
2. Ustawa z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tj. Dz.U. z 2000 r. Nr 54, poz. 654 z późn. zm.).
3. Ustawa z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. Nr 173, poz. 1807 ze zm.).

Wydawnictwa zwarte:

1. Jamroży M., Komentarz do art. 5 um. OECD – Zakład, Vademecum Doradcy Podatkowego (publ. el.), Wolters Kluwer Polska.
2. Jamroży M., Komentarz do art. 7 um. OECD – Zakład, Vademecum Doradcy Podatkowego (publ. el.), Wolters Kluwer Polska.
3. Jamroży M., Opodatkowanie spółki osobowej, C.H. Beck, Warszawa 2005.

4. Jamróży M., Wyposażenie w kapitał zakładu położonego za granicą, „Monitor Podatkowy”, Nr 12/2000.
5. Jamróży M., Przepisanie zysków oddziałowi zagranicznego przedsiębiorcy, „Monitor Podatkowy”, 7/2005.
6. Jarczewska-Romaniuk A., Przedsiębiorstwa międzynarodowe, Bydgoszcz–Warszawa 2004.
7. Kunc A., w: Jamróży M., Cloer A., Umowa o unikaniu podwójnego opodatkowania z Niemcami, C.H. Beck, Warszawa 2007.
8. Oktawiec A., w: M. Zasiewska, A. Oktawiec, J. Chorążka (red.), Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania. Komentarz, Wolters Kluwer, Warszawa 2011.
9. Pijl H., The OECD Services Permanent Establishment Alternative, European Taxation, Nr 9/2008.
10. Skaar A., Permanent establishment, Kluwer Law and Taxation Publishers, Deventer–Boston 1991.

Pozostałe źródła:

1. OECD, Report on the Attribution of Profits to Permanent Establishments, 17 lipca 2008 r.
2. OECD Committee on Fiscal Affairs, Model Tax Convention on Income and on Capital, Condensed Version, 2008.
3. Wyrok ETS z 11 marca 2004 r. w sprawie de Lasteyrie du Saillant (C-9/02).
4. Wyrok NSA z 17 października 1996 r., I SA/Kr 391/96.
5. Wyrok NSA z 29 października 2002 r., SA/Sz 830/01.

Polityka pieniężna FED a sytuacja na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji

1. Wprowadzenie

W artykule niniejszym zostanie przedstawiony wpływ polityki pieniężnej FED na sytuację na światowych rynkach akcji. Badanie przeprowadzono na grupie rynków dojrzałych i wschodzących. W opracowaniu przedstawia się tzw. wskaźnik łagodności polityki pieniężnej FED. Za pomocą tego wskaźnika dokonuje się podziału polityki pieniężnej FED na łagodną i restrykcyjną. Stosownie do tego podziału bada się wpływ polityki pieniężnej łagodnej na sytuację na rynkach dojrzałych i rynkach wschodzących. Następnie bada się wpływ polityki pieniężnej restrykcyjnej na zachowanie obu rynków akcji. Metody przyjęte w toku badań są adekwatne do celu artykułu.

2. Kraje wschodzące i kraje dojrzałe

W literaturze dokonywany jest podział poszczególnych krajów na dojrzałe i wschodzące¹. Generalnie przyjmuje się, że kraje te różnią się poziomem życia obywateli. Najczęściej jako główną różnicę między krajami dojrzałymi a krajami wschodzącymi uważa się wysokość PKB przypadającą na 1 mieszkańca. Zakłada się, że wielkość ta świadczy o poziomie dobrobytu społeczeństwa. Spotykane są też poglądy, że ważne znaczenie w ocenie dobrobytu społecznego ma nie tylko poziom PKB *per capita*, ale także struktura podziału Produktu Krajowego Brutto. Niemniej jednak można przyjąć, że właśnie wysokość PKB *per capita* istotnie różnicuje kraje dojrzałe i kraje wschodzące.

¹ E. Łon, Makroekonomiczne uwarunkowania premii na wschodzących rynkach akcji, „Bank i Kredyt”, Nr 7, 2005, s. 28–39.

3. Polityka pieniężna a sytuacja na rynku akcji

Polityka pieniężna wzbudza zainteresowanie inwestorów lokujących kapitał na rynku akcji, gdyż oddziałuje na przyszłe tempo aktywności gospodarczej, w szczególności na przyszłe zmiany realnego tempa PKB. W literaturze, gdy rozważa się tematykę powiązań polityki pieniężnej z aktywnością gospodarczą², przyjmuje się, że polityka pieniężna tzw. łagodna (obniżki oficjalnych stóp procentowych banku centralnego) prowadzona w roku T sprzyja bowiem szybszemu realnemu tempu PKB w roku $T + 1$, natomiast polityka pieniężna tzw. restrykcyjna (podwyżki oficjalnych stóp procentowych banku centralnego) w roku T sprzyja zaś spowolnieniu realnego tempa PKB w roku $T + 1$. Spadek oficjalnych stóp procentowych banku centralnego skłania podmioty gospodarcze do bardziej ryzykownych działań na rynku. Zarówno konsumenci, jak i przedsiębiorcy zwiększają wówczas popyt w gospodarce. Konsumenci zwiększają wydatki na kupowane towary, przedsiębiorcy zaś zwiększają popyt na dodatkową siłę roboczą oraz inne czynniki produkcji. Wzrost oficjalnych stóp procentowych banku centralnego zniechęca z kolei podmioty gospodarcze (konsumentów i przedsiębiorców) do ryzykownych działań na rynku. Spada wówczas popyt w gospodarce zarówno ze strony konsumentów, jak i przedsiębiorców.

Z kolei w literaturze dotyczącej powiązań między sytuacją na rynku akcji a aktywnością gospodarczą³ zakłada się, że sytuacja na rynku akcji również wpływa na przyszłe tempo aktywności gospodarczej. Hossa na rynku akcji w roku T sprzyja szybszemu realnemu tempu PKB w roku $T + 1$. Z kolei bessa na rynku akcji w roku T sprzyja spowolnieniu realnego tempa PKB w roku $T + 1$. Wzrost kursów akcji skłania bowiem zarówno konsumentów posiadających akcje w swym portfelu do większej konsumpcji w przyszłości (tzw. efekt bogactwa), jak i przedsiębiorców do zwiększania inwestycji na odtworzenie majątku trwałego (tzw. efekt inwestycyjny)⁴.

Zatem skoro bieżąca polityka pieniężna, jak i bieżąca sytuacja na rynku akcji zapowiadają zmiany realnego tempa PKB w przyszłości, można przypuszczać, że zachodzą powiązania między charakterem prowadzonej polityki pieniężnej

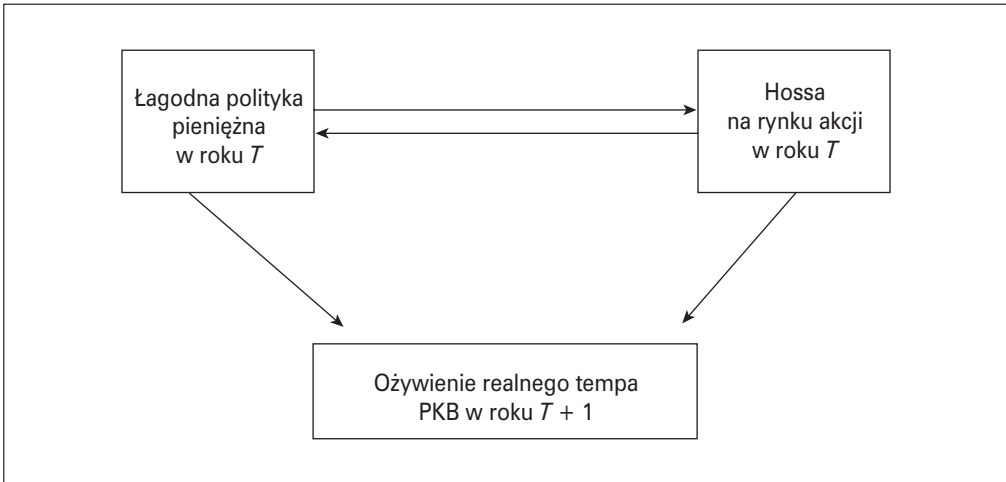
² P. Samuelson, *Ekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, tom 2, s. 190–220; F. Mishkin, *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 588–622; A. Greenspan, *Era zawirowań*, Wydawnictwo „Muza”, Warszawa 2008, s. 282–301.

³ A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 134; P. Mauro, *The stock returns and output growth in emerging and advanced economics*, IMF, 2000; E. Łon, *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2006.

⁴ W. Nawrot, *Rynek kapitałowy i jego rozwój*, CeDeWu, Wyd. 1, Warszawa 2008, s. 43–67.

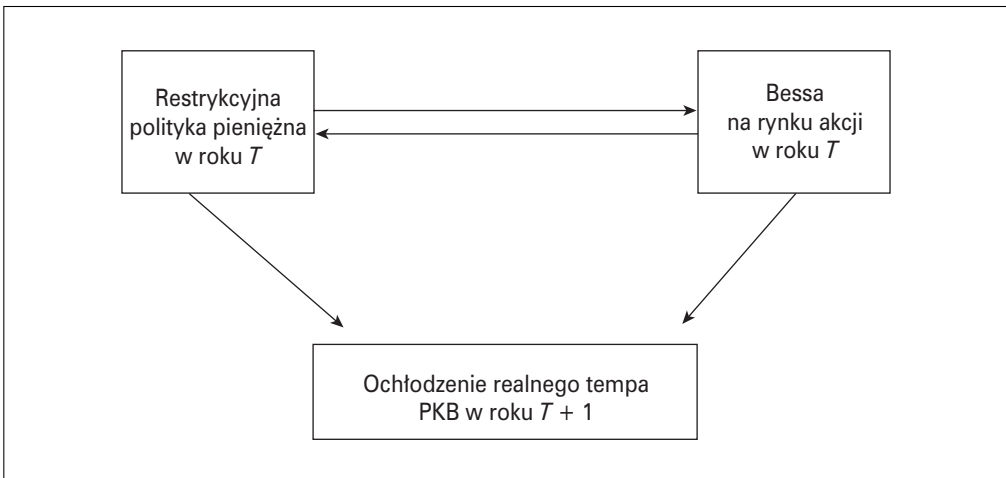
a sytuacją na rynku akcji w terażniejszości. Zależność między charakterem polityki pieniężnej a sytuacją na rynku akcji warto przedstawić za pomocą pewnego uproszczonego modelu (rysunki 1 i 2).

Rysunek 1. Łagodna polityka pieniężna a hossa na rynku akcji



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 2. Restrykcyjna polityka pieniężna a bessy na rynku akcji



Źródło: opracowanie własne.

Weryfikację tego uproszczonego modelu powiązań między charakterem polityki pieniężnej a sytuacją na rynku akcji pokaże przykład grupy dojrzałych oraz

wschodzących rynków akcji. Do badań wzięto pod uwagę zmiany prowadzonej polityki pieniężnej przez FED (bank centralny USA).

Chodzi o zbadanie, w jaki sposób polityka pieniężna FED może oddziaływać na sytuację na krajowych rynkach akcji krajów dojrzałych i wschodzących. Badania te mają znaczenie dla inwestorów inwestujących jednocześnie na obu owych rynkach akcji. Polityka pieniężna FED jest bowiem bardzo ważnym czynnikiem makroekonomicznym, do którego inwestorzy inwestujący na rynkach akcji krajów wschodzących i dojrzałych przywiązują szczególną wagę⁵.

Badania obejmują lata 1990–2010. Do obliczeń wykorzystano dane o poziomie oficjalnych stóp procentowych FED z bazy danych FRED (*Federal Reserve Economic Data*) oraz dane o stopach zwrotu z indeksów giełdowych krajów wschodzących i dojrzałych z bazy danych banku Morgan Stanley.

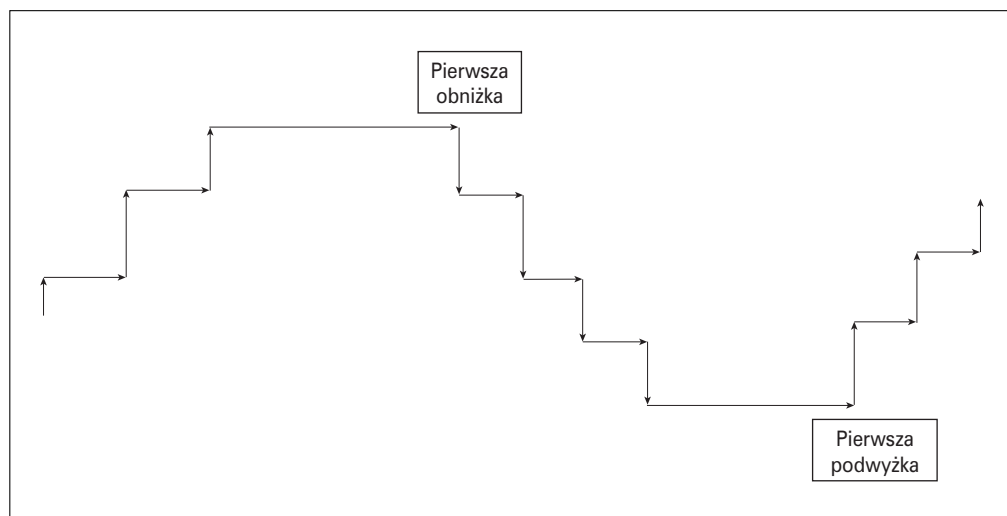
4. Powiązania między polityką pieniężną FED a sytuacją na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji

Aby pokazać powiązania między polityką pieniężną FED a sytuacją na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji należy spróbować skwantyfikować politykę pieniężną FED i sytuację na rynkach akcji.

Chcąc dokonać kwantyfikacji polityki pieniężnej FED i wyróżnić jej łagodny oraz restrykcyjny charakter można odwołać się do pojęcia „pierwszych obniżek” oraz „pierwszych podwyżek” (rysunek 3). „Pierwsza obniżka” to obniżka oficjalnych stóp procentowych po podwyżce, zaś „pierwsza podwyżka” to podwyżka owych stóp po obniżce. Na tej podstawie można policzyć tzw. wskaźnik łagodności polityki pieniężnej FED. Wskaźnik ten określa liczbę dni danego roku, w których panowały uwarunkowania łagodne. Oblicza się go w procentach. Okres między „pierwszą obniżką” a „pierwszą podwyżką” to okres łagodnych uwarunkowań monetarnych, a okres między „pierwszą podwyżką” a „pierwszą obniżką” to okres restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych. Wskaźnik łagodności polityki pieniężnej może przyjmować wartości od 0% do 100%. Jeżeli wskaźnik ten przyjmował wartość co najmniej 50% uznawano, że mamy do czynienia z polityką pieniężną łagodną, natomiast gdy przyjmował wartość poniżej 50% to uznawano, że mamy do czynienia z polityką pieniężną restrykcyjną.

⁵ E. Łon, Polityka lokacyjna funduszy inwestycyjnych w USA a koniunktura na rynku akcji, „Biuletyn Bankowy”, Nr 3, 2006, s. 90–102; W. Nawrot, Rynek kapitałowy..., *op. cit.*; E. S. Harris, FED Bena Bernanke, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2009, s. 31; H. B. Mayo, Wstęp do inwestowania, KE Liber, Warszawa 1997, s. 321–350.

Rysunek 3. „Pierwsze obniżki” i „pierwsze podwyżki” oficjalnych stóp procentowych FED



Oznaczenia: „↑” – podwyżka stóp procentowych, „→” – pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie, ↓ – obniżka stóp procentowych.

Źródło: opracowanie własne.

Sytuację na rynku akcji można bowiem stosunkowo łatwo liczbowo przedstawić za pomocą stopy zwrotu z indeksu giełdowego. Stopa zwrotu z indeksu giełdowego to procentowa zmiana indeksu giełdowego w ciągu roku. Jeżeli mieliśmy do czynienia z dodatnią stopą zwrotu w ciągu roku to przyjęto to jako rok hossy, z kolei gdy mieliśmy do czynienia z ujemną stopą zwrotu w ciągu roku to jako rok bessy.

W badanych latach 1990–2010 wskaźnik łagodności polityki pieniężnej FED przyjmował zróżnicowane wartości. Przez większość badanego okresu wskaźnik ten przyjmował wartości powyżej 50%, czyli charakter polityki pieniężnej FED był wówczas łagodny (por. tabela 1). Z łagodną polityką pieniężną FED mieliśmy do czynienia w latach: 1991–1993, 1995–1999, 2001–2003, 2008–2010. Z kolei z restrykcyjną polityką pieniężną FED mieliśmy do czynienia w latach: 1990, 1994, 2000, 2004–2007.

Jeśli chodzi zaś o sytuację na rynkach akcji również przez większość badanego okresu była ona korzystna dla inwestorów. Z hossą na rynkach wschodzących mieliśmy do czynienia w latach: 1991–1993, 1996, 1999, 2003–2007, 2009 i 2010. Na rynkach dojrzałych z hossą mieliśmy zaś do czynienia w latach: 1991, 1993–1999, 2003–2007, 2009 i 2010. Z bessą zaś na rynkach wschodzących mieliśmy do czynienia w latach: 1990, 1994, 1995, 1997, 1998, 2000–2002 i 2008. Na rynkach dojrzałych z bessą z kolei mieliśmy do czynienia w latach: 1990, 1992, 2000–2002 i 2008. W tabeli 1 pokazano również relatywną siłę rynków wscho-

dzących względem rynków dojrzałych (różnica stóp zwrotu). Z porównania stóp zwrotu z obu rynków akcji wynika, że z korzystniejszą sytuacją na rynkach wschodzących względem rynków dojrzałych mieliśmy do czynienia w latach: 1990–1993, 1999, 2001–2007, 2009 i 2010. Na rynkach dojrzałych z bessą z kolei mieliśmy do czynienia w latach: 1990, 1992, 2000–2002 i 2008. Tabela 1 ukazuje również relatywną siłę rynków wschodzących względem rynków dojrzałych (różnica stóp zwrotu). Z porównania stóp zwrotu z obu rynków akcji wynika, że z korzystniejszą sytuacją na rynkach wschodzących względem rynków dojrzałych mieliśmy do czynienia w latach: 1990–1993, 1999, 2001–2007, 2009 i 2010.

Tabela 1. Wskaźnik łagodności FED oraz stopy zwrotu z indeksów giełdowych rynków wschodzących i dojrzałych (w %) w latach 1990–2010

Lata	Wskaźnik łagodności (w %)	Stopa zwrotu z indeksu rynków wschodzących (w %)	Stopa zwrotu z indeksu rynków dojrzałych (w %)	Różnica między stopami zwrotu z indeksu rynków wschodzących i rynków dojrzałych (w %)
1990	3,05	-13,75	-18,65	4,89
1991	100,00	55,96	15,99	39,97
1992	100,00	9,05	-7,14	16,19
1993	100,00	71,25	20,38	50,86
1994	37,78	-8,67	3,35	-12,02
1995	100,00	-6,94	18,70	-25,64
1996	91,94	3,91	11,72	-7,80
1997	100,00	-13,41	14,16	-27,57
1998	100,00	-27,51	22,78	-50,29
1999	64,72	63,70	23,56	40,14
2000	0,00	-31,79	-14,04	-17,74
2001	99,44	-4,911	-17,82	12,917
2002	100,00	-7,97	-21,05	13,08
2003	100,00	51,58	30,81	20,77
2004	40,00	22,45	12,83	9,61
2005	0,00	30,31	7,56	22,74
2006	0,00	29,18	17,95	11,22
2007	45,00	36,48	7,09	29,38
2008	100,00	-54,47	-42,08	-12,39
2009	100,00	74,49	26,97	47,52
2010	100,00	16,38	9,59	6,79
Średnia		14,06	5,84	8,22

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

Obserwując charakter polityki pieniężnej FED oraz zachowanie rynków akcji można wywnioskować, że z reguły hossie na tych rynkach towarzyszyła łagodna polityka pieniężna FED (lata: 1991, 1993, 1996, 1999, 2003, 2009 i 2010), natomiast bessie na owych rynkach restrykcyjna polityka pieniężna FED (lata: 1990, 1994 i 2000). Z danych zawartych w tabeli 1 wynika również, że nie zawsze łagodna polityka pieniężna FED prowadziła do hossy na rynkach akcji (lata: 1997, 1998, 2001, 2002 i 2008) i nie zawsze restrykcyjna polityka pieniężna FED prowadziła do bessy na tych rynkach (lata: 2004–2007).

Z danych zawartych w tabeli 1 można obliczyć stopy zwrotu z indeksów rynków wschodzących i dojrzałych zarówno w warunkach monetarnych łagodnych, jak i monetarnych restrykcyjnych.

Okazuje się, że średnia stopa zwrotu w warunkach monetarnych łagodnych zarówno dla rynków wschodzących, jak i dla rynków dojrzałych jest dodatnia i stosunkowo wysoka (por. tabela 2). Wyniosła ona dla rynków wschodzących: 16,5%, a dla rynków dojrzałych: 7,61%. Warto zauważyć, że zarówno dla rynków wschodzących, jak i dojrzałych stopy zwrotu w warunkach monetarnych łagodnych były wyższe niż przeciętne stopy zwrotu w całym badanym okresie (średnie stopy zwrotu dla rynków wschodzących to 14,06%, zaś dla rynków dojrzałych 5,84%). Oznacza to, że strategia oparta na kupowaniu akcji w warunkach monetarnych łagodnych przynosiła inwestorom giełdowym szczególnie korzystne wyniki inwestycyjne.

Tabela 2. Stopa zwrotu (w %) z indeksów giełdowych rynków wschodzących i dojrzałych w latach łagodnych oraz latach restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych FED w latach 1990–2010

Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków wschodzących		Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków dojrzałych	
W latach łagodnych uwarunkowań monetarnych FED	W latach restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych FED	W latach łagodnych uwarunkowań monetarnych FED	W latach restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych FED
16,5%	9,17%	7,61%	2,31%

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

Z kolei średnia stopa zwrotu w warunkach monetarnych restrykcyjnych zarówno dla rynków wschodzących, jak i dla rynków dojrzałych jest co prawda dodatnia, ale stosunkowo niska. Wyniosła ona dla rynków wschodzących: 9,17%, a dla rynków dojrzałych zaledwie 2,3%. W obydwu przypadkach stopy zwrotu

z indeksów giełdowych były zdecydowanie niższe niż przeciętne stopy zwrotu w całym badanym okresie. Oznacza to, że inwestowanie na rynkach akcji krajów wschodzących i dojrzałych w warunkach monetarnych restrykcyjnych przynosi mniejsze korzyści aniżeli inwestowanie na tych rynkach w warunkach monetarnych łagodnych.

5. Polityka pieniężna FED w warunkach „inflacyjnych” i „deflacyjnych”, a sytuacja na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji

Jak już zauważono, nie zawsze łagodna (restrykcyjna) polityka pieniężna FED wywołuje hossę (bessę) na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji. Zatem zastanówmy się, dlaczego tak się dzieje? Aby rozwikłać ten dylemat należy odwołać się do deflacyjnych i inflacyjnych uwarunkowań prowadzenia polityki pieniężnej przez FED.

Z deflacyjnymi uwarunkowaniami mamy do czynienia gdy stopa inflacji (CPI) jest niższa od pewnego średniego poziomu (zob. tabela 3) przyjmowanego w danym okresie (niższa od 2,7%). Z kolei z inflacyjnymi uwarunkowaniami mamy do czynienia gdy stopa inflacji (CPI) jest wyższa od pewnego średniego poziomu przyjmowanego w danym okresie (wyższa od 2,7%).

Tabela 3. Wskaźniki CPI i CRB w latach 1990–2010 (w %)

Lata	CPI	CRB
1990	6,11	-3,17
1991	3,06	-6,54
1992	2,91	-2,55
1993	2,75	11,62
1994	2,67	4,56
1995	2,54	2,76
1996	3,32	-1,47
1997	1,70	-4,37
1998	1,62	-16,55
1999	2,68	7,28
2000	3,39	11,06
2001	1,55	-16,34
2002	2,37	23,04
2003	1,88	8,86

cd. tabeli 3

Lata	CPI	CRB
2004	3,26	11,21
2005	3,42	16,88
2006	2,54	-7,40
2007	4,08	16,75
2008	3,8	-32,48
2009	-0,4	23,58
2010	1,6	17,43
Średni poziom	2,71	3,05

Uwaga: pochyloną czcionką oznaczono lata deflacyjne, a prostą czcionką oznaczono lata inflacyjne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

W opracowaniu dodatkowo przy określaniu deflacyjnego i inflacyjnego charakteru polityki pieniężnej FED brano pod uwagę również ceny surowców (indeks CRB – *Commodity Research Bureau*). Indeks ten nie tylko ma pewien wpływ na stopę inflacji, ale również jest brany coraz częściej pod uwagę przez decydentów monetarnych przy ustalaniu poziomu oficjalnych stóp procentowych⁶. Z deflacyjnymi uwarunkowaniami będziemy mieli do czynienia gdy indeks CRB przyjmuje wartość ujemną (por. tabela 3), a z inflacyjnymi uwarunkowaniami gdy indeks CRB przyjmuje wartość dodatnią⁷.

Po dokonaniu stosownych obliczeń okazuje się, że łagodna polityka pieniężna FED jest szczególnie korzystna dla inwestorów inwestujących na wschodzących rynkach akcji w warunkach inflacyjnych (CPI wysokie i CRB dodatnie). Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego rynków wschodzących wyniosła bowiem w tych warunkach 17,14% (zob. tabela 4). W warunkach wyższych cen surowców wzmaga się presja inflacyjna, a to jest korzystne dla krajów wschodzących. Należy pamiętać, że kraje wschodzące to kraje, które w dużym stopniu czerpią korzyści ze sprzedaży na rynkach światowych podstawowych surowców. Wyższe ceny surowców zapewniają wyższe przychody i prowadzą do korzystniejszych wyników finansowych spółek pochodzących z krajów wschodzących. Zatem kursy akcji spółek notowanych na rynkach wschodzących w warunkach inflacyjnych mocno zwyżkują, dyskontując poprawę ich wyników finansowych.

⁶ E. S. Harris, FED..., *op. cit.*, s. 129–150.

⁷ E. Łon, Zmiany cen surowców a koniunktura na rynku akcji, „Biuletyn Bankowy”, Nr 9, 2006, s. 98–107.

Tabela 4. Stopy zwrotu (w %) z indeksów giełdowych rynków wschodzących i dojrzałych w latach deflacyjnych i inflacyjnych łagodnej oraz restrykcyjnej polityki pieniężnej FED w latach 1990–2010

Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków wschodzących		Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków dojrzałych	
W deflacyjnych latach łagodnej polityki pieniężnej	W inflacyjnych latach łagodnej polityki pieniężnej	W deflacyjnych latach łagodnej polityki pieniężnej	W inflacyjnych latach łagodnej polityki pieniężnej
-0,85%	17,14%	13,08%	-0,22%
Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków wschodzących		Stopa zwrotu z indeksów giełdowych rynków dojrzałych	
W deflacyjnych latach restrykcyjnej polityki pieniężnej	W inflacyjnych latach restrykcyjnej polityki pieniężnej	W deflacyjnych latach restrykcyjnej polityki pieniężnej	W inflacyjnych latach restrykcyjnej polityki pieniężnej
2,25%	8,73%	10,65%	-1,04%

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

Sytuacja na rynkach dojrzałych przedstawia się odmiennie. Korzystną sytuację na tych rynkach wywołuje z kolei łagodna polityka pieniężna FED prowadzona w warunkach deflacyjnych. Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego rynków dojrzałych w tych warunkach wyniosła 13,08%. Niskie ceny surowców (ujemny CRB) i niska inflacja (CPI) powodują, że inwestorzy preferują lokaty na rynkach dojrzałych, oczekując pogorszenia wyników finansowych spółek notowanych na giełdach rynków wschodzących. Zaobserwować można wówczas wzrost relatywnej siły dojrzałych rynków akcji względem rynków wschodzących (por. tabela 4).

Jeśli chodzi o restrykcyjną politykę pieniężną FED, prowadzoną w warunkach inflacyjnych, to korzystniejsza jest ona dla rynków wschodzących (zob. tabela 4). Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego rynków wschodzących wyniosła w tych warunkach 8,75%. Zaostrzenie bowiem polityki pieniężnej przez FED, gdy światowe ceny surowców są stosunkowo korzystne (CRB wysokie), nie zniechęca inwestorów do zakupów akcji na rynkach wschodzących. Inwestorzy ci liczą, że restrykcyjna polityka pieniężna FED nie pogorszy sytuacji finansowej spółek notowanych na giełdach rynków wschodzących.

Z kolei restrykcyjna polityka pieniężna FED, prowadzona w warunkach deflacyjnych, jest bardziej korzystna dla inwestorów inwestujących na rynkach dojrzałych. Średnia stopa zwrotu z indeksu giełdowego rynków dojrzałych wyniosła w tych warunkach 10,65% (por. tabela 4). Niska inflacja i niskie ceny surowców dają nadzieję, że zaostrzenie polityki pieniężnej przez FED wkrótce ustanie. Dlatego inwestorzy ci dyskontują zmianę charakteru polityki pieniężnej FED z restryk-

cyjnej na łagodną. Poza tym, dostrzegając słabość fundamentalną rynków wschodzących, inwestorzy owi wybierają bezpieczniejsze lokaty na rynkach dojrzałych.

6. „Pierwsze obniżki” oraz „pierwsze podwyżki” FED, a sytuacja na wschodzących i dojrzałych rynkach akcji

Innym sposobem pokazania powiązań między charakterem polityki pieniężnej FED a sytuacją na wschodzących i dojrzałych rynkach jest odwołanie się do, wspomnianych już wcześniej w opracowaniu, „pierwszych obniżek” i „pierwszych podwyżek”. W latach 1990–2010 mieliśmy do czynienia z 4 „pierwszymi obniżkami” oraz 3 „pierwszymi podwyżkami”. Daty „pierwszych obniżek” to: 19 grudnia 1990 roku, 31 stycznia 1996 roku, 3 stycznia 2001 roku oraz 17 sierpnia 2007 roku. Z kolei daty „pierwszych podwyżek” to: 17 maja 1994 roku, 24 sierpnia 1999 roku oraz 9 stycznia 2003 roku.

Można policzyć więc stopy zwrotu z indeksów giełdowych po roku od dokonania przez FED „pierwszych obniżek”, a następnie po roku od dokonania przez FED „pierwszych podwyżek”. Warto zauważyć, że FED, dokonując bądź to „pierwszych obniżek” bądź to „pierwszych podwyżek”, bierze pod uwagę nastroje konsumentów amerykańskich, tzw. wskaźnik nastrojów Michigan (zob. tabela 5). FED z reguły decyduje się na „pierwsze obniżki” gdy wskaźnik Michigan notuje bardzo niskie wartości. Z drugiej strony FED jest skłonny zaostrzyć politykę pieniężną, a więc dokonać „pierwszej podwyżki” w sytuacji gdy wskaźnik Michigan przyjmuje wysokie wręcz rekordowe wartości.

Tabela 5. Poziom wskaźnika nastrojów amerykańskich konsumentów (wskaźnik Michigan w pkt) w latach 1990–2010

Lata	Wskaźnik Michigan (w pkt)
1990	65,5
1991	68,2
1992	91,0
1993	88,2
1994	95,1
1995	91,0
1996	96,9
1997	102,1
1998	100,5
1999	105,4
2000	98,4

cd. tabeli 5

Lata	Wskaźnik Michigan (w pkt)
2001	88,8
2002	86,7
2003	92,6
2004	97,1
2005	91,5
2006	91,7
2007	75,5
2008	60,1
2009	66,0
2010	74,5
Średni poziom	87,0

Uwaga: pochylą czcionką zaznaczono lata, w których rozpoczynano łagodzenie polityki pieniężnej. Z kolei pogrubioną czcionką zaznaczono lata, w których rozpoczynano zaostrzenie polityki pieniężnej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

Biorąc to pod uwagę, można zauważyć (por. tabela 5), że FED decydował się na rozpoczęcie łagodzenia polityki pieniężnej, gdy poziom wskaźnika Michigan przyjmował rzeczywiście niskie wartości. Średni poziom wskaźnika Michigan dla lat, gdy podejmowano decyzje o „pierwszej obniżce”, wyniósł 81,67 pkt (a więc był o wiele niższy od średniego poziomu 87 pkt w całym badanym okresie). Z drugiej strony FED decydował się na rozpoczęcie zaostrzenia polityki pieniężnej, gdy poziom wskaźnika Michigan przyjmował stosunkowo wysokie wartości (zob. tabela 5). Średni poziom wskaźnika Michigan dla lat, gdy podejmowano decyzje o „pierwszej podwyżce” wyniósł 97,7 pkt (a więc był o wiele wyższy od średniego poziomu w całym badanym okresie).

Przeanalizujemy więc poszczególne epizody „pierwszych obniżek” i „pierwszych podwyżek” dokonywanych przez FED w latach 1990–2010.

„Pierwsza obniżka” z 19 grudnia 1990 roku dokonana przez FED nastąpiła w warunkach stosunkowo wysokiej inflacji. Obniżka ta jednocześnie wywołała poprawę nastrojów konsumentów amerykańskich (wzrost wskaźnika Michigan). Poprawa nastrojów konsumentów amerykańskich była zapowiedzią poprawy realnego tempa PKB. Inwestorzy w takich warunkach chętnie dokonują zakupów akcji, dyskontując poprawę realnego stanu gospodarki. Zatem „pierwsza obniżka” z 19 grudnia 1990 roku ze względu na szczególnie sprzyjające rynkom wschodzącym tendencje inflacyjne (wzrost CPI i wzrost CRB) wywołała lepsze zachowanie wschodzących rynków akcji aniżeli rynków dojrzałych. Można powiedzieć, że zacho-

wanie inwestorów giełdowych w powyższych warunkach było typowe. Mieliśmy bowiem do czynienia z typową hossą na rynkach akcji po „pierwszej obniżce”.

Tabela 6. Epizody „pierwszych obniżek”, a CPI, wskaźnik Michigan oraz zachowanie wschodzących i dojrzałych rynków akcji

Daty „pierwszych obniżek”	CPI	Wskaźnik Michigan	Relatywna siła rynków akcji (wschodzące czy dojrzałe)
19 grudnia 1990 roku	wysoki poziom inflacji	poprawa wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków wschodzących
31 stycznia 1996 roku	niski poziom inflacji	poprawa wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków dojrzałych
3 stycznia 2001 roku	niski poziom inflacji	pogorszenie wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków dojrzałych
17 sierpnia 2007 roku	wysoki poziom inflacji	pogorszenie wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków wschodzących

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

„Pierwsza obniżka” z 31 stycznia 1996 roku była dokonana przez FED w warunkach deflacyjnych. Inflacja w tym czasie kształtowała się na niskim poziomie, co było argumentem za wyborem rynków dojrzałych. Dodatkowym argumentem za wyborem tych rynków była też poprawa wskaźnika nastrojów konsumentów Michigan. W efekcie mieliśmy do czynienia istotnie z lepszym zachowaniem rynków dojrzałych względem rynków wschodzących. Można powiedzieć, że również w tym przypadku zachowanie inwestorów giełdowych było typowe. Zatem mieliśmy ponownie do czynienia z typową hossą na rynkach akcji po „pierwszej obniżce”.

Kolejne „pierwsze obniżki” z 3 stycznia 2001 roku oraz z 17 sierpnia 2007 roku nie wywołały poprawy wskaźnika nastrojów konsumentów Michigan, co było nietypowym zachowaniem tych uczestników życia gospodarczego w USA. Co prawda „pierwsza obniżka” z 3 stycznia 2001 roku dokonana w warunkach inflacyjnych doprowadziła w końcu do poprawy sytuacji na rynkach wschodzących, jednakże z hossą na tych rynkach mieliśmy do czynienia dopiero po dwóch latach od podjęcia decyzji o „pierwszej obniżce”. Z kolei „pierwsza obniżka” z 17 sierpnia 2007 roku w warunkach deflacyjnych doprowadziła do hossy na rynkach dojrzałych. Jednakże i w tym przypadku mieliśmy do czynienia z około dwuletnim opóźnieniem efektu „pierwszej obniżki”. W przypadku tych dwóch ostatnich

„pierwszych obniżek” mieliśmy zatem do czynienia z nietypowym zachowaniem rynków akcji po „pierwszej obniżce”.

Przejdźmy teraz do analizy „pierwszych podwyżek”. Warto przypomnieć, że „pierwsze podwyżki” rozpoczynały fazę zaostrzenia polityki pieniężnej przez FED. „Pierwsza podwyżka” z 17 maja 1994 roku była dokonana w warunkach niskiej inflacji. Zachowanie wskaźnika Michigan było typowe, bowiem wywołało pogorszenie nastrojów konsumentów amerykańskich. W tych warunkach typowe było również zachowanie rynków akcji. Mieliśmy do czynienia z lepszym zachowaniem rynków dojrzałych względem rynków wschodzących.

„Pierwsza podwyżka” z 24 sierpnia 1999 roku była z kolei dokonana w warunkach wysokiej inflacji. Zachowanie wskaźnika Michigan było również typowe – nastąpiło pogorszenie nastrojów konsumentów amerykańskich. Wywołało to typową reakcję rynków akcji. W tych warunkach sytuacja na rynkach wschodzących była korzystniejsza aniżeli na rynkach dojrzałych.

Tabela 7. Epizody „pierwszych podwyżek”, a CPI, wskaźnik Michigan oraz zachowanie wschodzących i dojrzałych rynków akcji

Daty „pierwszych podwyżek”	CPI	Wskaźnik Michigan	Relatywna siła rynków akcji (wschodzące czy dojrzałe)
17 maja 1994 roku	niski poziom inflacji	pogorszenie wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków dojrzałych
24 sierpnia 1999 roku	wysoki poziom inflacji	pogorszenie wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków wschodzących
9 stycznia 2003 roku	wysoki poziom inflacji	poprawa wskaźnika Michigan	lepsze zachowanie rynków wschodzących

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych FRED oraz bazy danych banku Morgan Stanley.

„Pierwsza podwyżka” z 9 stycznia 2003 roku wywołała zaś nietypową reakcję gospodarki i rynków akcji. Po tej bowiem „pierwszej podwyżce” nastąpiła poprawa wskaźnika Michigan, a więc mieliśmy do czynienia z nietypowym zachowaniem konsumentów amerykańskich. Podwyżka ta wywołała również nietypową reakcję rynków akcji. Zamiast pogorszenia sytuacji na tych rynkach obserwowaliśmy wzrosty kursów akcji zarówno na rynkach dojrzałych, jak i wschodzących. Pogorszenie sytuacji na rynkach akcji nastąpiło dopiero po 3 latach od podjęcia decyzji o „pierwszej podwyżce”. Zatem owa „pierwsza podwyżka” doprowadziła do tego, że mieliśmy do czynienia z nietypowym zachowaniem na rynkach akcji.

7. Podsumowanie

Po pierwsze, charakter polityki pieniężnej można określić za pomocą tzw. wskaźnika łagodności. Wskaźnik ten przedstawia relację liczby dni w danym roku, w których panowały łagodne uwarunkowania monetarne, do liczby wszystkich dni w roku. Z łagodnymi uwarunkowaniami monetarnymi mamy do czynienia w okresie od dnia „pierwszej obniżki” do dnia poprzedzającego „pierwszą podwyżkę”. Z kolei z restrykcyjnymi uwarunkowaniami monetarnymi mamy do czynienia w okresie od dnia „pierwszej podwyżki” do dnia poprzedzającego „pierwszą podwyżkę”.

Po drugie, łagodna (restrykcyjna) polityka pieniężna FED wywołuje korzystną (mniej korzystną) sytuację zarówno na wschodzących, jak i dojrzałych rynkach akcji.

Po trzecie, korzystniejsze zachowanie rynków wschodzących względem rynków dojrzałych następuje w okresie łagodnych uwarunkowań monetarnych, którym towarzyszy nieco wyższa inflacja (warunki inflacyjne). Korzystniejsze zachowanie zaś rynków dojrzałych względem rynków wschodzących można zaobserwować w okresie łagodnych uwarunkowań monetarnych, którym towarzyszy nieco niższa inflacja (warunki deflacyjne). Podobne wnioski można wysnuć w odniesieniu do okresów restrykcyjnej polityki pieniężnej FED.

Po czwarte, sytuacja na rynkach akcji (zarówno wschodzących, jak i dojrzałych) po „pierwszych obniżkach” była korzystniejsza aniżeli po „pierwszych podwyżkach”. Sytuacja na wschodzących rynkach akcji była korzystniejsza względem rynków dojrzałych po dokonaniu „pierwszych obniżek” w warunkach inflacyjnych. Z kolei sytuacja na rynkach dojrzałych korzystniejsza była po dokonaniu „pierwszych obniżek” w warunkach deflacyjnych.

Po piąte, konsekwencje „pierwszych obniżek” z 3 stycznia 2001 roku i z 17 sierpnia 2007 roku oraz „pierwszej podwyżki” z 9 stycznia 2003 roku miały charakter nietypowy. Powyższe decyzje amerykańskiego banku centralnego wywoływały bowiem nietypowe reakcje rynków akcji. Owa nietypowość mogła być zwiastunem pojawienia się zaburzeń w funkcjonowaniu gospodarki amerykańskiej i w pewnym sensie stwarzała ryzyko wywołania kryzysu ekonomicznego w USA.

8. Bibliografia

1. Greenspan A., Era zawirowań, Wydawnictwo „Muza”, Warszawa 2008.
2. Harris E. S., FED Bena Bernanke, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2009.

3. Kaźmierczak A., Polityka pieniężna w gospodarce otwartej, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
4. Łon E., Makroekonomiczne uwarunkowania premii na wschodzących rynkach akcji, „Bank i Kredyt”, Nr 7, 2005.
5. Łon E., Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2006.
6. Łon E., Polityka lokacyjna funduszy inwestycyjnych w USA, a koniunktura na rynku akcji, „Biuletyn Bankowy”, Nr 3, 2006.
7. Łon E., Zmiany cen surowców a koniunktura na rynku akcji, „Biuletyn Bankowy”, Nr 9, 2006.
8. Mauro P., The stock returns and output growth in emerging and advanced economics, IMF, 2000.
9. Mayo H. B., Wstęp do inwestowania, KE Liber, Warszawa 1997.
10. Mishkin F., Ekonomia pieniądza, bankowości i rynków finansowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
11. Nawrot W., Rynek kapitałowy i jego rozwój, CeDeWu, Wyd. 1, Warszawa 2008.
12. Samuelson P., Ekonomia, Wydawnictwo Naukowe PWN, T. 2, Warszawa 2004.

Restrukturyzacja finansowa w trzech etapach. Wybrane przykłady

1. Wprowadzenie

Przedsiębiorstwa oceniane są między innymi w aspekcie zmiennych, które determinowane są przez otoczenie i warunkują jego funkcjonowanie. Ocena co do istotności czynników warunkujących przemiany¹, realizowanej strategii oraz celów osiąganych w aktywności gospodarczej jest jednak zróżnicowana². Programy restrukturyzacji natomiast tworzone są celem dostosowywania przedsiębiorstwa do ewoluującego otoczenia, przy czym w ocenie autora skuteczność przeprowadzenia procesu restrukturyzacji, w szczególności w obszarze finansowym, może być określona przez zmianę wartości przedsiębiorstwa na rynku, wyrażoną w kapitalizacji spółki. Podejmowane działania winny mieć zastosowanie do nowych rozwiązań w organizacji i być zrozumiałe. Ewolucja przedsiębiorstwa jest obiektem rozważań prezentowanych w wielu pracach badawczych w dziedzinie ekonomii i zarządzania³, jednak, rozpatrując główne obszary procesu restrukturyzacji finansowej, wydaje się, że zaznaczyć należy konieczność określenia czynników determinujących poprawne określenie celów do realizacji oraz ocenę przeprowadzonych działań. Mimo że procesy te były niejednokrotnie przedmiotem analiz w literaturze naukowej⁴, to jednak określone etapy niekoniecznie muszą być odzwierciedleniem sukcesu w ramach prowadzonych czynności w obszarze finansowym. Jak się wydaje istotą skuteczności kierownictwa jest zachowanie należytej wagi dla podejmowanych posunięć kapitałowych i reorganizacyjnych, zmierzając do realizacji oczekiwanych rezultatów przez poprawne definiowanie celów i określając realne możliwości wykonania procesu⁵. Dlatego też, uwzględniając wielość zagadnień,

¹ P. F. Drucker, *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, Warszawa 2002, s. 511.

² J. Brillman, *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002, s. 24.

³ D. Kowalczyk-Jakubowska, A. Malewicz, *Restrukturyzacja jako technika ratowania i rozwoju przedsiębiorstwa*, IOPM Orgmasz, Warszawa 1992, s. 19-20.

⁴ A. Mitschke, *The influence of national competition policy on the international*, Physica-Verlag Heidelberg, 2008, s. 92.

⁵ Z. Sapijaszka, *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Szanse i ograniczenia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 130.

w niniejszym opracowaniu przedstawiono jedynie wybrane problemy, które odnoszą się do omawianego obszaru działalności, jednocześnie formułując cel opracowania, jakim jest określenie podstawowych etapów restrukturyzacji w obszarze finansów przedsiębiorstwa oraz przykładów z życia gospodarczego.

W niniejszym artykule przyjęto, że naprawa przedsiębiorstwa w obszarze finansów służy między innymi zwiększeniu poziomu płynności oraz poprawie kondycji finansowej i predyspozycji do przetrwania na rynku. Korzystając ze stanowisk wybranych autorów, jak również praktyków, można stwierdzić, że istnieją etapy naprawy, które mają szczególne znaczenie dla prowadzonej działalności⁶. Wskazuje się na bariery w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa, które są nie tyle problemami w odniesieniu do korekty celów strategicznych, ale wręcz powodują konieczność zmiany całościowej strategii i stanowią podstawę do głębokiej restrukturyzacji. Pośród przyczyn sektorowych nie do pominięcia są problemy sektorowe⁷, jak również globalne, np. kryzys finansowy z 2008 roku, dotyczący rynku kredytów hipotecznych, skorelowany z działalnością przedsiębiorstw, ze szczególnym nasileniem na zachwianie lub utratę płynności podmiotów gospodarczych, w tym instytucji finansowych.

2. Rekonstrukcja struktury finansowania

Warunki działalności w otoczeniu zmiennym mają kluczowe znaczenie dla jego konkurencyjności, ale są również nie mniej ważne dla planowania działalności przedsiębiorstw w aspekcie zmian organizacyjnych w strukturze. Mimo prowadzonych badań, w opinii autora nie wyczerpują one tematyki restrukturyzacji. Można wskazać, że działania restrukturyzacyjne charakteryzują się wysokim poziomem złożoności, stanowiąc jednocześnie wielopłaszczyznowy teren badawczy. Zaznaczyć jednak należy, że obszar restrukturyzacji obszaru finansowego⁸, rozpatrywany w szczególności w długim terminie, w praktyce w znacznym stopniu można przyporządkować działaniom obejmującym umorzenie lub rozłożenie na raty zobowiązań finansowych, jak również postępowaniu mającemu na celu zawarcie ugody z wierzycielami⁹. Nowego wymiaru nabiera także pojęcie restrukturyzacji rozpatrywane po 2008 roku. Działania podejmowane przez przedsiębiorstwa mają

⁶ W. T. Nolan, *The Wealth of Enterprises: A New Foundation for Economics & Management*, AuthorHouse, Indiana 2008, s. 160.

⁷ <http://www.atom.edu.pl/index.php/component/content/article/74-energetyka-jadrowa-na-swiecie/337-francja.html>

⁸ M. Blatz, K. J. Kraus, S. Haghani, *Corporate restructuring: finance in times of crisis*, s. 112.

⁹ S. Slatter, D. Lovett, *Corporate Recovery: Managing Companies in Distress*, Beard Books, Washington D.C., 2004, s. 316.

bowiem na celu istotne podniesienie oceny zdolności finansowej, jak również pre-dyspozycji do przetrwania na rynku. Biorąc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia, można stwierdzić, że restrukturyzacja częstokroć obejmuje obszerny zakres praktyk, jednak czynności podejmowane w trakcie rekonstruowania działalności w obszarze finansowania, w szczególności zmiana struktury kapitałowej poprzez ograniczenie wysokiego poziomu zadłużenia lub zmianę wewnętrznej struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa, może być określona mianem restrukturyzacji finansowej¹⁰. Sprawność i rentowność są jednymi z kluczowych elementów oceny działalności, a jednak konieczność usprawnienia wszystkich obszarów działalności może stanowić poważne ryzyko dla przedsiębiorstwa. Jak się jednak wydaje, przeprowadzenie radykalnej i szybkiej naprawy w spółce to ostatnia szansa przed ogłoszeniem upadłości przedsiębiorstwa. Głównym wyzwaniem jest zatem istotna zmiana, która powoduje osiągnięcie oczekiwanego poziomu wydajności, a szczególnie istotnym elementem prowadzonych działań wydaje się być restrukturyzacja finansowa, definiowana jako reorganizacja aktywów i zobowiązań w celu stworzenia korzystnego środowiska dla działalności¹¹. Zaznaczyć należy jednak, że proces restrukturyzacji finansowej jest związany z restrukturyzacją jako całością, w tym restrukturyzacją poszczególnych obszarów spółki, co może mieć istotny wpływ na kondycję finansową spółki.

Działania naprawcze mogą dotyczyć konieczności opracowania nowego rozplanowania linii produkcyjnych lub reorganizacji działalności handlowej czy logistycznej przedsiębiorstwa, jednak reorganizacja struktury kapitału ma ściśle połączenie z działaniami w obszarze restrukturyzacji finansowej. Dotyczyć zatem może znaczącego obciążenia długiem, a więc nadmiernej wartości m.in. takich wskaźników finansowych w ocenie wierzycieli lub akcjonariuszy, jak wskaźniki ogólnego zadłużenia, zadłużenia kapitału własnego czy zadłużenia długoterminowego (rysunek 1).

Rekonstrukcja obszaru zadłużenia stanowiła kluczowy obszar przemian wprowadzanych w polskich przedsiębiorstwach w latach 90. XX wieku i w znacznej liczbie przypadków wprowadzenie tego typu działań umożliwiała dalsze funkcjonowanie, a także warunkowało efektywne prowadzenie procesów restrukturyzacyjnych w innych obszarach aktywności. Tak rozumiane działania restrukturyzacji finansowej w przedsiębiorstwach można rozpatrywać jako zmiany w strukturze kapitału oraz długoterminowe działanie na rzecz wzrostu wartości dla właścicieli¹². W Polsce w latach 90., ale i w wybranych przypadkach obecnie, za przyczynę

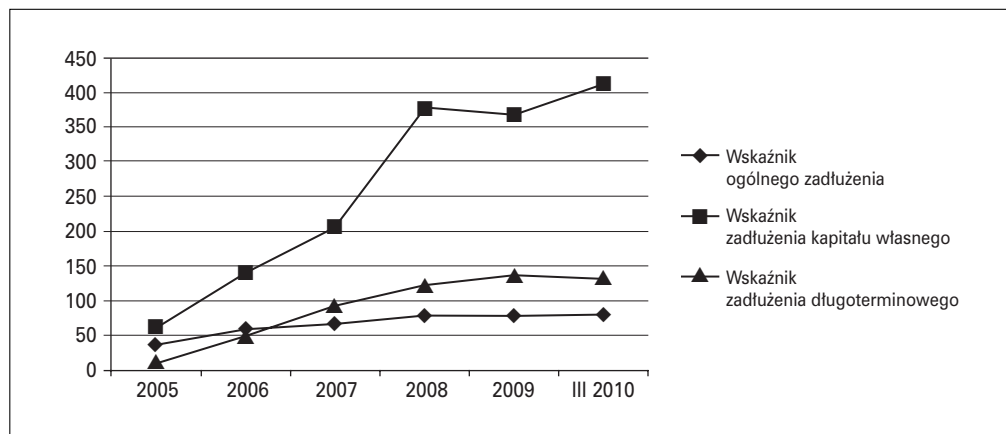
¹⁰ R. Das, U. K. Basu, *Corporate restructuring: enhancing the shareholder value*, Tata McGraw-Hill, New Delhi 2004, s. 189.

¹¹ M. Garstka, *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 36.

¹² M. Garstka, *Restrukturyzacja...*, *op. cit.*, s. 36.

działań korygujących – naprawczych, czy też wprowadzenia rozbudowanych programów restrukturyzacji można uważać wysokie zadłużenie.

Rysunek 1. Wybrane wskaźniki zadłużenia Ciech S.A. w latach 2005–2010 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdania finansowe Ciech S.A. 2005–2010.

Jednym z przykładów przedsiębiorstw, w których podjęto działania na rzecz przeprowadzenia procesu restrukturyzacji, był lider branży spożywczej prowadzący działalność w branży mięsnej, notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – Polski Koncern Mięsny Duda¹³. Można wskazać, że jednym z istotnych czynników wpływających na podejmowane w analizowanym obszarze decyzje w przedsiębiorstwie było tzw. załamanie rynków finansowych w 2008 roku oraz konsekwencja zastosowania instrumentów finansowych wysokiego ryzyka. Spółka w wyniku poprawnie przeprowadzonych działań odnotowała w krótkim czasie znaczące zainteresowanie ze strony inwestorów. Między innymi w wyniku wzmiankowanego załamania rynków finansowych, a także skutków zastosowania opcji walutowych i wynikających z tego strat, kondycja finansowa przedsiębiorstwa znacząco pogorszyła się. Jednak już na początku 2009 roku, po informacji o możliwej konwersji części zadłużenia oraz planach związanych z przeprowadzeniem procesu naprawczego, odnotowano znaczący wzrost obrotów akcjami PKM Duda. Wartość akcji spółki równocześnie zapoczątkowała cykl gwałtownego wzrostu. Można oceniać, że jedną z możliwych przyczyn zainteresowania inwestorów mogła być zapowiedź konsekwencji w realizowaniu planu naprawczego spółki. Zarząd zdecydował się bowiem w pierwszej fazie na przyjęcie planu naprawczego, a w dalszym postępowaniu na konwersję części długu wobec wierzycieli na akcje spółki.

¹³ http://forsal.pl/artykuly/337685,duda_wraca_do_gry.html

Przypadek PKM Duda, spółki o silnej pozycji rynkowej, to nie tylko przykład negatywnych skutków stosowania opcji walutowych, ale również i postępowania banków, którego ocena może nie być niejednoznaczna. Z jednej bowiem strony jednym z istotnych powodów nagłego pogorszenia się kondycji finansowej przedsiębiorstwa było zastosowanie oferowanych przez banki w 2008 roku tzw. zerokosztowych opcji walutowych, a z drugiej wypowiedzenie umów kredytowych. Mimo że spółka z wyprzedzeniem złożyła¹⁴ w sądzie upadłościowym wnioski o wszczęcie postępowania naprawczego oraz plan naprawczy, to jednak w tym samym miesiącu banki rozpoczęły realizację własnej polityki wierzycielskiej. W pierwszej kolejności decyzja w zakresie zamknięcia kilkunastu transakcji opcyjnych, FX Forward oraz FX Spot, została podjęta przez Kredyt Bank S.A.¹⁵ Wartość kwoty zamknięcia, wskazana w zawiadomieniu, wynosiła ponad 27 mln zł. Co istotne, wierzytelność przypadała na ten sam miesiąc, w którym został złożony wniosek o wszczęcie postępowania naprawczego¹⁶. Równocześnie ten sam bank, znając sytuację spółki, złożył wniosek o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej PKM Duda. Wniosek ten został postanowieniem sądu odroczony do czasu zakończenia postępowania naprawczego, jednak niekorzystna sytuacja finansowa pogłębiła się z uwagi na decyzje kolejnych banków¹⁷ w zakresie wezwania spółki do niezwłocznej zapłaty kwot kredytów postawionych w stan wymagalności. Istotne było w tym przypadku postanowienie sądu w zakresie wszczęcia postępowania naprawczego, bowiem na podstawie art. 498 Prawa Upadłościowego na czas trwania postępowania naprawczego zawieszaniu uległy wierzytelności kredytowe¹⁸. Spółka miała zatem czas na podjęcie skutecznych działań celem wypracowania wspólnego stanowiska z wierzycielami. Konsekwencją była konwersja wierzytelności w wysokości ponad 155 mln zł na akcje spółki. W grudniu 2009 roku spółka podpisała umowę o kredyt konsorcjalny w wysokości ponad 100 mln zł, na zasadzie refinansowania istniejących zobowiązań wobec części banków wierzycieli¹⁹, a ponadto został udzielony kredyt podporząd-

¹⁴ 9 marca 2009 roku Zarząd Spółki PKM Duda S.A. we właściwym sądzie upadłościowym złożył wniosek o wszczęcie postępowania naprawczego wobec Spółki oraz towarzyszący temu plan naprawczy.

¹⁵ 17 marca 2009 roku Spółka otrzymała od Kredyt Bank S.A. z siedzibą w Warszawie zawiadomienie o zamknięciu 17 transakcji, w tym transakcji opcji, FX Forward oraz FX Spot. Fizyczna kwota zamknięcia wskazana przez Kredyt Bank S.A. w zawiadomieniu wynosiła 27 566 400,00 zł.

¹⁶ Data płatności kwoty zamknięcia przypadała na 18 marca 2009 roku.

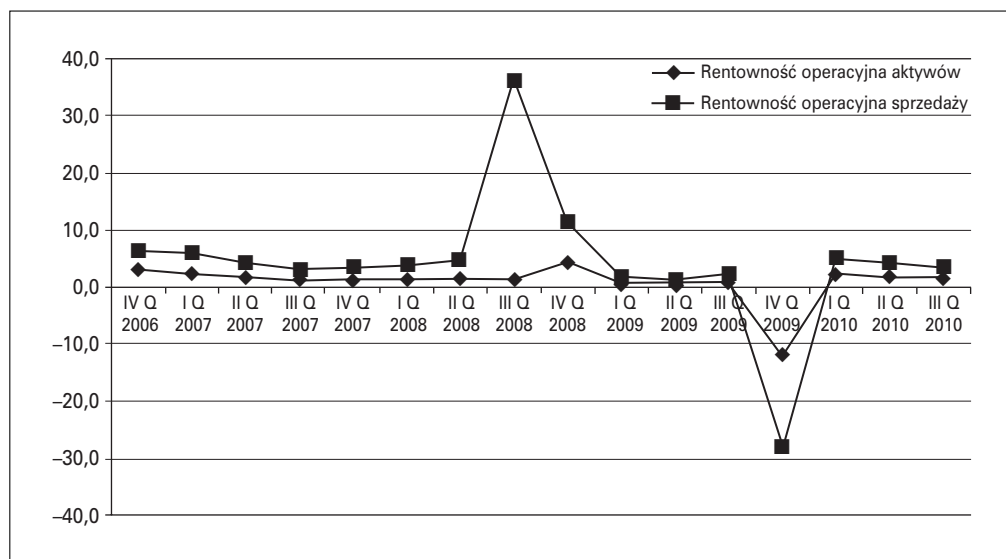
¹⁷ Decyzja dotyczyła: ING Bank Śląski S.A., Raiffeisen Bank Polska S.A., BRE BANK S.A.

¹⁸ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 9 kwietnia 2003 r.). W art. 498.1. wskazuje się, że z dniem wszczęcia postępowania naprawczego zawiesza się spłatę zobowiązań przedsiębiorcy; zawiesza się naliczanie odsetek należnych od przedsiębiorcy; potrącenie wierzytelności dopuszczalne jest z zachowaniem przepisu art. 89; nie mogą być wszczynane przeciwko przedsiębiorcy egzekucje i postępowania zabezpieczające, a wszczęte podlegają z mocy prawa zawieszeniu.

¹⁹ ING Bank Śląski S.A., Kredyt Bank S.A., PKO BP S.A., Bank Handlowy S.A., BRE Bank S.A., BZ WBK S.A.

kowany na zasadzie refinansowania istniejącego zobowiązania wobec Pekao S.A. w wysokości około 30 mln zł. Część spłaty zobowiązania została odroczone na 2010 rok, a zasadnicza spłata kredytu przypada na lata 2012–2015.

Rysunek 2. Rentowność PKM Duda w latach 2007–2010 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Raportów skonsolidowanych Ciech S.A. w latach 2007–2010.

Ocenia się, że jednym z kluczowych elementów dla podjętej przez spółkę restrukturyzacji finansowej było złożenie przez wierzyciela wniosku o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej. Tego rodzaju postępowanie można uznać za kluczowy czynnik determinujący podjęcie decyzji zmierzającej do porozumienia z wierzycielami, celem uniknięcia konsekwencji rozpoczęcia procedury upadłościowej przez sąd²⁰. Przykład rozpatrywanego przedsiębiorstwa może być istotnym elementem do wskazania kolejnych działań.

Spółka podjęła starania o przeprowadzenie restrukturyzacji finansowej²¹ i zawarcie porozumienia z wierzycielami, przy zachowaniu skali produkcji oraz niezmienionego poziomu zaangażowania zasobów ludzkich. Z uwagi na ograniczenie w dostępie do kapitału krótkoterminowego oraz długookresowego finansowania konieczne było zatem przeprowadzenie restrukturyzacji finansowej w porozumieniu z wierzycielami, w ramach postępowania naprawczego.

²⁰ http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2009/090324_info_naprawczy.pdf. Informacja prasowa spółki publicznej PKM Duda S.A. skierowana z 24 marca 2009 roku, wykazana w zestawieniu komunikatów spółki przekazywanym do Komisji Nadzoru Finansowego.

²¹ J. C. Leach, R.W. Melicher, *Entrepreneurial finance*, Cengage Learning, Mason 2009, s. 611.

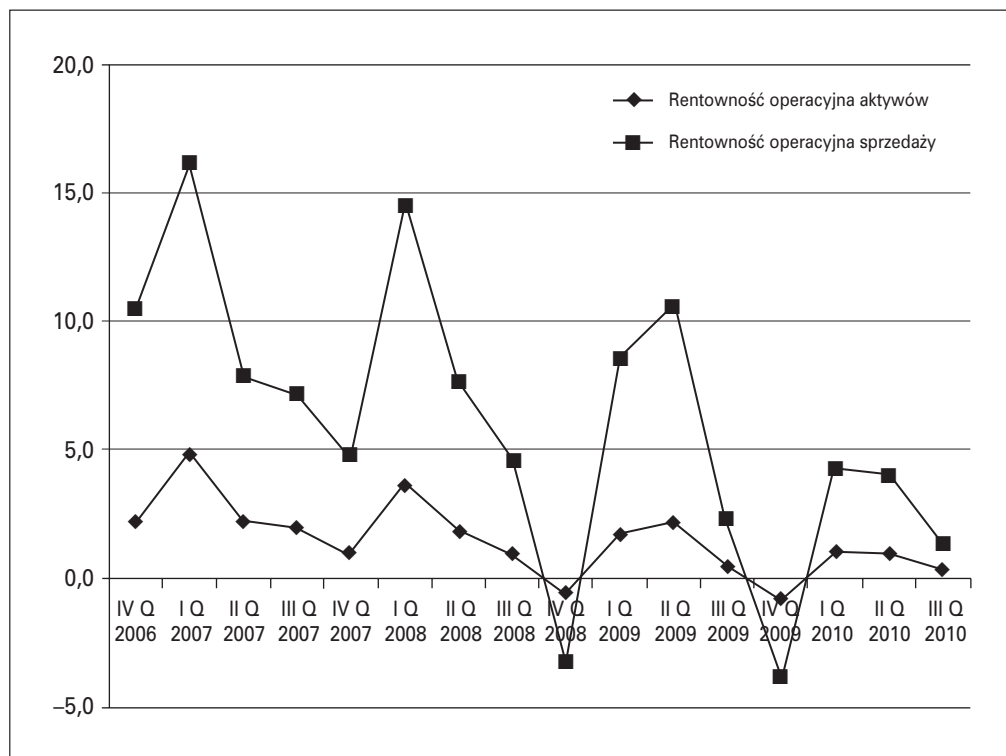
3. Kluczowe elementy porozumienia w ramach planu naprawczego

Jednym z podstawowych elementów planu naprawczego jest poprawa płynności przedsiębiorstwa, wyniku finansowego, a długoterminowo wzrost rentowności prowadzonej działalności (zob. rysunki 2 i 3). Uzyskanie tego celu może być realizowane przy zastosowaniu wielu rozwiązań. W znacznej liczbie przypadków prowadzenie działań naprawczych ma bezpośredni związek z obciążeniem wyniku przedsiębiorstwa odpisami aktualizującymi, a także rezerwami związanymi wcześniejszymi inwestycjami, mogącymi mieć istotne znaczenie dla obecnego poziomu zadłużenia.

Jednym z powszechnych sposobów prowadzących do zwiększania poziomu płynności może być działanie polegające na dezinwestycji. Presja finansowa powoduje działania zmierzające do zbycia aktywów i zwiększenia efektywności operacyjnej. Spółka dąży zatem do sprzedaży majątku, który uznaje się za zbędny, lub też aktywów, które w najmniejszym stopniu przyczyniają się do realizacji zamierzeń związanych z utrzymaniem przychodów na docelowym poziomie. Jednak sytuacja ta nie musi być rozpatrywana jako jednoznaczna. Również zasoby majątkowe atrakcyjne dla spółki mogą stanowić przedmiot dezinwestycji. Kluczowym czynnikiem może być w tym przypadku płynność poszczególnych aktywów, które w krótkim czasie mogą wpłynąć na poprawę stanu środków pieniężnych, przeznaczonych na spłatę zobowiązań lub zwiększenie kapitału obrotowego.

W ramach restrukturyzacji spółki określa się również inny istotny czynnik wpływający na efektywność, a w dalszej mierze na ocenę postępowania naprawczego²². Znaczący wpływ dla dalszej poprawy kondycji finansowej spółki, zarówno od strony wskaźników budowanych na bazie aktywów, jak i rozpatrywania wartości majątku, ma także weryfikacja wyceny majątku. Szczególnie w przypadku spółek publicznych zwraca się uwagę na zasady stosowane w ramach MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Wycena aktywów może być bowiem dokonywana przy uwzględnieniu zasad kosztu historycznego i kosztu bieżącego, a także cen sprzedaży i wartości bieżącej, przy czym w bieżącej praktyce rachunkowej ma znaczące zastosowanie zasada wyceny według kosztu historycznego. Pamiętać jednak należy, że dokonując wskazanych korekt składników aktywów (jak również pasywów), następstwa (skutki) korekt odnieść należy na wynik finansowy lub też kapitał z aktualizacji wyceny, co istotnie może wpłynąć na ocenę podejmowanych działań w procesie restrukturyzacji.

²² M. Pomerleano, W. Shaw, *Corporate restructuring: lessons from experience*, World Bank, Washington 2005, s. 115.

Rysunek 3. Wskaźniki rentowności Ciech S.A. w latach 2007–2010 (w %)

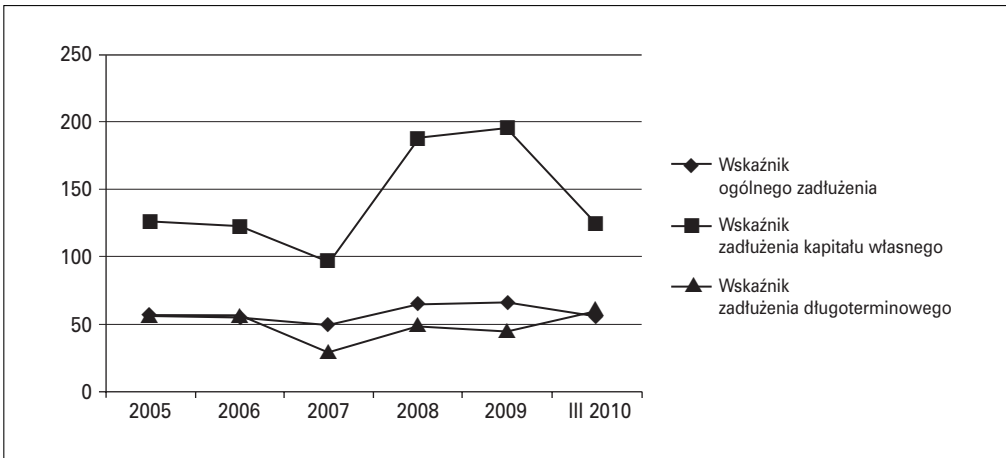
Źródło: opracowanie własne na podstawie Raportów skonsolidowanych Ciech S.A. w latach 2007–2010.

Zidentyfikowanie czynników, które wpływają na akceptację dla działań kierownictwa spółki, przyjętych rekomendacji zewnętrznych doradców w prowadzonym procesie restrukturyzacji, może być warunkiem niezbędnym dla powodzenia procesu. W analizowanych przykładach spółek giełdowych istotnym elementem restrukturyzacji finansowej, podnoszonym w ramach planu naprawczego, było znaczące ograniczenie kosztów oraz zwiększenie nadwyżki przychodów nad kosztami na poziomie operacyjnym. Należy jednak pamiętać, że zadanie tego rodzaju wymaga istotnej uwagi i należy je rozpatrywać w kontekście wyników historycznych, otoczenia konkurencyjnego, poszczególnych segmentów działalności, ale również możliwości realizacji zamierzonego w planie naprawczym celu. Szczególnie pomocnym narzędziem może być w tym przypadku rachunek kosztów²³, który może wspomagać decyzje w zakresie uporządkowania obszarów działalności, ich

²³ W. Naruć, J. Nowak, M. Wieloch, Operacyjne planowanie finansowe. Ujęcie praktyczne, Difin, Warszawa 2008, s. 54.

wydzielenia, zbycia, jak również segmentowej restrukturyzacji wewnętrznej²⁴. Marże pokrycia w ramach poszczególnych jednostek organizacyjnych lub obszarów działalności wydzielonych dla klasyfikacji danych w rachunku kosztów można w tym przypadku kształtować odrębnie, co istotnie może wpłynąć na decyzje zarządcze, m.in. w zakresie bardziej znaczącego zaangażowania się w segmenty działalności, z których uzyskiwane są wyższe marże pokrycia, przy zachowaniu dotychczasowego profilu działalności.

Rysunek 4. Wybrane wskaźniki zadłużenia Duda S.A. w latach 2005–2010 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdania finansowe Duda S.A. 2005–2010.

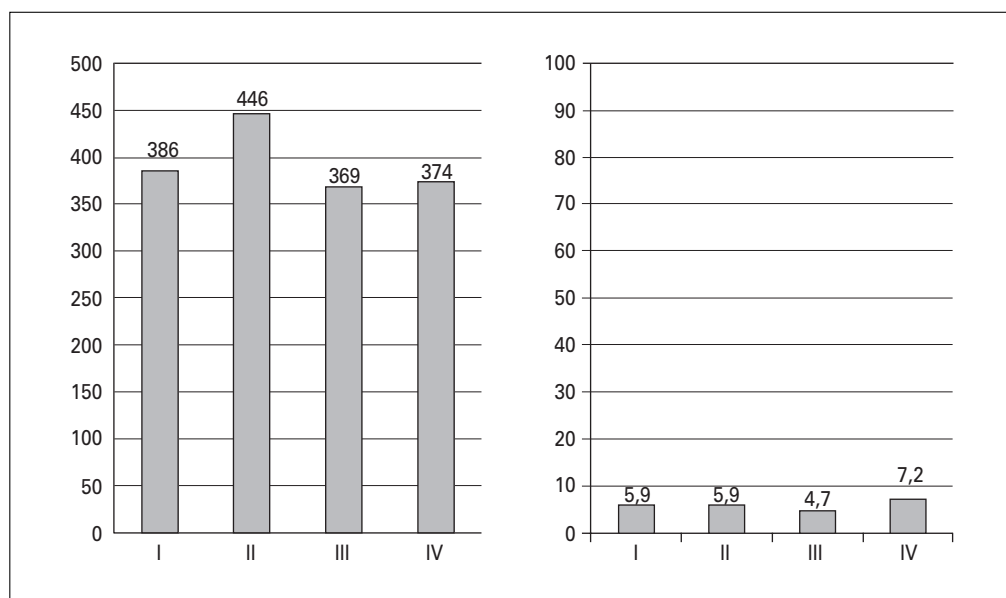
Odzwierciedlając stanowisko wybranych autorów, można wskazać, że kluczowe elementy reorientacji przedsiębiorstwa nakierowane są m.in. na zwiększenie skuteczności i sprawności zarządzania poprzez znaczące zmiany w strukturze strategii²⁵. Jednak ich poprawne rozumienie przez wierzycieli, czy wręcz zaufanie do kierownictwa spółki w tym zakresie oraz działania połączone z redukcją wybranych elementów struktury organizacyjnej i procesami zbycia aktywów mogą być gwarantem przeprowadzenia procesu. Problematyka podejmowanych działań restrukturyzacyjnych może dotyczyć zatem poprawy produktywności, poprawy poziomu kontroli kosztów lub obejmować pozostałe działania zmierzające do zwiększania rentowności działalności albo poprawy płynności i zadłużenia (por. rysunek 4).

²⁴ W tym przypadku autor ma na myśli przeprowadzenie restrukturyzacji z poziomu segmentów działalności w ramach rachunku kosztów, stosując indywidualne podejście do każdego z obszarów, traktując je jak odrębnie prowadzone działalności gospodarcze.

²⁵ J. Jeżak, *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1990, s. 32.

Nie mniej istotne, jak wspomniano, mogą być również działania w zakresie dezinvestycji dla zwiększenia poziomu środków pieniężnych, jak również działania zmierzające do osiągnięcia oczekiwanego przez sygnatariuszy porozumienia naprawczego, poziomu dźwigni finansowej. Przy czym dezinvestycja znajduje zastosowanie jedynie jako część długoterminowej strategii, a przedsiębiorstwo winno rozważyć wszystkie argumenty i być gotowe do ciągłego przeglądu, uzupełnienia, aby móc się zmieniać i rozwijać.

Rysunek 5. Przychody i wynik na sprzedaży PKM Duda S.A. w I-IV kwartale 2009 roku (w mln zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie Sprawozdania finansowego PKM Duda S.A. za IV kwartał 2009 roku.

Spółka w wyniku poprawnego zidentyfikowania newralgicznych elementów do przeprowadzenia korekty może nie tylko zwiększać swoją elastyczność, ale także podnosić szanse na zwiększanie wartości dla akcjonariuszy, odyskiwanie wiarygodności przez generowanie oczekiwanych rezultatów, uwzględniając stabilizację wyników finansowych lub ich wzrost (zob. rysunek 5)²⁶. Skuteczność jest zatem związana ze spójnym programem restrukturyzacji i jasno określonymi działaniami oraz oczekiwanymi efektami.

²⁶ S. C. Linn, M. S. Rozeff, The Corporate Sell-Off, „Midland Corporate Finance Journal”, 2/2/1984, s. 17-26.

4. Ocena rynkowa konsekwencji działań restrukturyzacyjnych

Istotność programu naprawczego, oceniana na bazie realności jego zastosowania, jak również możliwości osiągnięcia rezultatów, podlegają każdorazowo ocenie rynku. Jednym z elementów tej oceny w przypadku spółki publicznej jest szacunkowa ocena prowadzona przez analityków finansowych²⁷ mających odpowiednią wiedzę o rynku, branży i konkurentach. Również w przypadku przedsiębiorstwa Duda S.A., przed zakończeniem działań naprawczych dokonano stosownej oceny. Szacowano, że konieczna jest redukcja zadłużenia o ponad połowę wartości, co należy uznać za wielkość istotną. O jej znaczeniu przesądza fakt, że jeden z wierzycieli, będący jednocześnie instytucją finansową na początku 2009 roku, ocenił skalę zadłużenia jako zagrażającą kontynuowaniu działalności, składając wniosek o upadłość.

Tabela 1. Udział instytucji finansowych w kapitale akcyjnym PKM Duda S.A. (2 X 2009 rok)

Akcjonariusz	Udział w kapitale (w %)	Liczba akcji (w szt.)	Wycena (w mln PLN)
1. ING Bank Śląski S.A.	11,71	36 199 232	57,2
2. Kredyt Bank S.A.	11,49	35 505 179	56,1
3. PKO BP S.A.	7,15	22 109 061	34,9
4. Bank Handlowy w Warszawie S.A.	6,59	23 369 538	32,2
Razem	36,94	117 183 010	180,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych S.A. – www.gpw.pl na 30 października 2009 r.

Ograniczenie zadłużenia o połowę, biorąc pod uwagę sytuację przedsiębiorstwa, należy w tym przypadku rozpatrywać jako czynnik znacząco ograniczający możliwości ze strony spółki. Dlatego też, zdaniem autora, za właściwe należy uznać przekazanie do publicznej wiadomości decyzji spółki skierowanej do wierzycieli o możliwości konwersji zobowiązań na udział w kapitale akcyjnym. Konwersja zadłużenia o wartości około 200 mln zł na akcje przedsiębiorstwa, przy zadłużeniu na poziomie przekraczającym 500 mln zł, stanowi jedno z niewielu możliwych rozwiązań w zaistniałej sytuacji. Spółka, znajdując się w tzw. spirali zadłużenia, może oddać część kontroli nad prowadzoną działalnością wierzycielom przez wprowadzenie ich do akcjonariatu (tabela 1).

²⁷ Wyniki PKM Duda, powinny się poprawiać wskutek restrukturyzacji, Informacja prasowa PAP, Polska Agencja Prasowa 8 marca 2010 r., s. 1.

Tego rodzaju rozwiązanie może zagwarantować stabilność zarządzania w kontekście spłaty zobowiązań i kontynuowania działalności, umożliwić większy wpływ na kontrolę wykorzystania środków, ale również wpłynąć w pewnym stopniu na ograniczenie konieczności zawiązania rezerw w bilansie banków – wierzycieli na zobowiązania zadłużonego przedsiębiorcy. Nie należy jednak zapominać o ryzyku dla samej spółki, jakim w tym przypadku jest możliwość przejęcia kontroli nad przedsiębiorstwem przez inwestora strategicznego. Utrzymywanie akcji spółki w portfelu banku nie musi być bowiem wpisane w warunki porozumienia naprawczego. Instytucja finansowa, dysponując akcjami, dążąc do ograniczenia ekspozycji na ryzyko jednostkowo lub kierując się krótkoterminowo zyskiem generowanym na transakcji, może poszukiwać inwestora branżowego zainteresowanego nabyciem akcji konkurenta.

Ogłoszenie upadłości likwidacyjnej jest procesem, który może stanowić o nieodwracalnych konsekwencjach nie tylko dla upadającego przedsiębiorstwa, ale również może być zagrożeniem dla wierzyciela. Wierzyciel bowiem w przypadku upadłości spółki winien rozpatrywać scenariusz negatywny, związany z odzyskaniem niejednokrotnie niewielkiej wartości swoich należności nierestrukturyzowanych. Z drugiej strony, rozpatrując zachowanie się inwestorów, obserwując notowania rynkowe wartości akcji spółki, w której proces restrukturyzacji podlega ocenie i negocjacom stron, można wskazać, że jego poprawne przeprowadzenie może przynieść korzyści praktycznie wszystkim uczestnikom postępowania naprawczego. Przykładem jest wzmiankowany poziom przychodów, który w analizowanym przedsiębiorstwie PKM Duda w pierwszych kwartałach 2009 roku znacząco zwiększył się. Towarzyszący temu wzrost wartości akcji, przekładający się bezpośrednio na kapitalizację, czyli wartość przedsiębiorstwa, może świadczyć, że również wierzyciele, uzyskując dostęp do kapitału własnego w formie akcji, budowali w tym czasie wartość portfela inwestycyjnego stanowiącego zabezpieczenie. Ugoda w ramach postępowania naprawczego z zastosowaniem konwersji może zatem zostać w dalszym czasie zdyskontowana w wycenie akcji spółki²⁸. Wrażliwość kształtowania się tego rodzaju wyceny przedsiębiorstwa zależy w znacznym stopniu od warunków zawartego przez strony porozumienia, określającego m.in. wartość skonwertowanego na akcje zadłużenia oraz koszt, w tym m.in. oprocentowanie konwersji oraz pozostałe szczegółowe warunki zmienne porozumienia, które winny w perspektywie długoterminowej pozwalać na stabilne budowanie wartości przedsiębiorstwa.

²⁸ S. Claessens, S. Djankov, A. Mody, Resolution of financial distress, The World Bank, Washington 2001, s. 268.

5. Podsumowanie

Możliwość interpretacji procesów funkcjonowania przedsiębiorstw w otoczeniu konkurencyjnym jest tematem wielu debat naukowych. Prezentując stanowiska wybranych autorów, można wskazać, że z jednej strony kluczowymi dla działalności przedsiębiorstwa w przypadku sytuacji kryzysowej są czynniki środowiskowe, i te uważane są za priorytetowe spośród przyczyn obniżenia się kondycji finansowej, w porównaniu do czynników związanych z funkcjonowaniem konkretnego przedsiębiorstwa. O ile zatem działania w obszarze finansowym są w znacznej mierze wynikiem wpływu otoczenia, jak również decyzji uwarunkowanych wewnętrznie, to jednak problematyka restrukturyzacji, jak można ocenić, istotnie zależy od akceptacji wierzycieli i organów nadzoru dla działań podejmowanych przez kierownictwo. Z drugiej strony można wskazać, że kryzysy w przedsiębiorstwie są spowodowane w wielu przypadkach również przez znaczny poziom nieefektywności kierownictwa w zarządzaniu i przeciwdziałaniu zagrożeniom zewnętrznym.

Na bazie sygnalizowanej w opracowaniu problematyki, można wskazać, że proces restrukturyzacji jest działaniem wymagającym koncentracji na wielu elementach. Z analizy przedstawionych problemów wynika, że w głównej mierze przeprowadzenie restrukturyzacji i osiągnięcie ten sposób efekty winny niewątpliwie być wynikiem oczekiwań wierzycieli, zarządu, ale przede wszystkim właścicieli. Skuteczność przeprowadzenia procesu restrukturyzacji finansowej i realizacji strategii może być określona przez zmianę wartości przedsiębiorstwa na rynku, wyrażoną w kapitalizacji spółki, przy czym podejmowane działania powinny mieć zastosowanie do nowych rozwiązań w organizacji i być zrozumiałe. Powinny również stanowić istotny czynnik dla dalszej współpracy wierzycieli ze spółką oraz decydować o ich lojalności wobec przedsiębiorstwa, a także determinacji dla wsparcia zarządu w działaniach restrukturyzacyjnych. Rozpatrując główne obszary oddziaływania procesu restrukturyzacji finansowej, należy wskazać na konieczność realnego przyjęcia założeń zawartych w porozumieniu naprawczym, wytycznych w zakresie restrukturyzacji kapitału, uwzględniając w tym możliwość konwersji zadłużenia i oczekiwania właścicieli²⁹. Można przyjąć zatem, że naprawa przedsiębiorstwa w obszarze finansów dotyczy w znacznym stopniu zwiększenia poziomu płynności i polepszania kondycji finansowej i predyspozycji do przetrwania na rynku. Stabilizatorem przeprowadzania zmian restrukturyzacyjnych jest kierownictwo przedsiębiorstwa oraz skuteczny rozdział kompe-

²⁹ Sprawozdanie z wyników dokonanej przez Radę Nadzorczą PKM Duda S.A. oceny sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2009, sprawozdania zarządu z działalności PKM Duda S. A. za rok obrotowy 2009 oraz wniosku dotyczącego pokrycia straty; wniosek o udzielenie absolutorium Członkom Zarządu, Warszawa 12 maja 2010 r., s. 1.

tencji, zapewniający wdrożenie przyjętych programów dotyczących rekonstrukcji struktury źródeł finansowania, wypracowania korzystnych dla spółki warunków porozumienia z wierzycielami. Ocena rynkowa stanowi trzeci filar obrazu działań restrukturyzacyjnych. Jeśli jest ona pozytywna, a zatem jeśli wartość spółki rośnie w horyzoncie długoterminowym, można przyjąć, że spółka osiągnęła cel jaki został przyjęty przez kierownictwo, właścicieli oraz wierzycieli, konstruując plan naprawy działalności.

6. Bibliografia

1. Blatz M., Kraus K. J., Haghani S., *Corporate restructuring: finance in times of crisis*.
2. Brilman J., *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002.
3. Claessens S., Djankov S., Mody A., *Resolution of financial distress*, The World Bank, Washington 2001.
4. Das R., Basu U. K., *Corporate restructuring: enhancing the shareholder value*, Tata McGraw-Hill, New Delhi 2004.
5. Drucker P. F., *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, Warszawa 2002.
6. Garstka M., *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa*, Cedewu, Warszawa 2008.
7. Jeżak J., *Strategiczne zarządzanie przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1990.
8. Kowalczyk-Jakubowska D., Malewicz A., *Restrukturyzacja jako technika ratowania i rozwoju przedsiębiorstwa*, IOPM Orgmasz, Warszawa 1992.
9. Linn S. C., Rozeff M. S., *The Corporate Sell-Off*, „Midland Corporate Finance Journal”, 2/2/1984.
10. Leach J. C., Melicher R. W., *Entrepreneurial finance*, Cengage Learning, Mason 2009.
11. Mitschke A., *The influence of national competition policy on the international*, Physica-Verlag Heidelberg, 2008.
12. Naruć W., Nowak J., Wieloch M., *Operacyjne planowanie finansowe. Ujęcie praktyczne*, Difin 2008.
13. Nolan W. T., *The Wealth of Enterprises: A New Foundation for Economics & Management*, AuthorHouse, Indiana 2008.
14. Pomerleano M., Shaw W., *Corporate restructuring: lessons from experience*, World Bank, Washington 2005.
15. Z. Sapijaszka, *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Szanse i ograniczenia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993.
16. Slatter S., Lovett D., *Corporate Recovery: Managing Companies in Distress*, Beard Books, Washington D.C., 2004.

Pozostałe źródła:

1. Informacja prasowa, Polska Agencja Prasowa.
2. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 9 kwietnia 2003 r.).
3. www.atom.edu.pl/
4. www.forsal.pl
5. www.pkmduda.pl

Budowanie struktur wynagrodzenia służb sprzedaży. Współczesne wyzwania

1. Wprowadzenie

Wynagradzanie i systemy wynagradzania służb sprzedaży pozostają wciąż żywym obiektem badań i analiz. Wychodząc z założenia, że to ludzie są podstawowym źródłem jakkolwiek rozumianych sukcesów rynkowych organizacji, motywowanie i związane z tym wynagradzanie stają się ważkim problemem funkcjonowania przedsiębiorstwa. Choć zasoby literaturowe traktujące o tym zagadnieniu są szerokie i wskazują na duże spektrum kombinacji czynników i zmiennych wpływających na kształt wynagrodzenia¹, to jednak relatywnie rzadko odnoszą się do służb sprzedaży, a szczególnie do współczesnych wyzwań stojących przed menedżerami oraz twórcami systemów wynagradzania w działach odpowiedzialnych bezpośrednio za zbyt towarów i usług. Ponieważ funkcja ta dla każdej organizacji wydaje się być kluczowa zarówno w kontekście realizacji strategii, zapewnienia przychodów, a także budowania relacji z klientami i szeroko rozumianym rynkiem, zagadnienia związane z kształtowaniem zespołów sprzedaży, tworzeniem odpowiednich ram ich egzystencji i zarządzaniem są tu istotne nie tylko dla sprawnego funkcjonowania podmiotu, ale także jego długookresowego przetrwania. Zakładając ważną rolę motywowania w generowaniu sprzedaży realizowanej przez osoby pracujące w komórce odpowiedzialnej za te działania, niniejsze opracowanie obejmuje jeden z elementów jakim jest wynagradzanie, a więc ukazanie teoretycznych ram różnych sposobów wynagradzania ludzi zatrudnionych w sprzedaży, z uwzględnieniem zakładanego celu, który odpowiedni model wynagradzania powinien osiągać. Cel ten jest realizowany w kontekście dwóch wybranych dylematów występujących we współczesnym myśleniu o strategii sprzedaży. To także pozwala na postawienie tezy, że różne systemy wynagradzania osób odpowiedzialnych za sprzedaż służą osiągnięciu różnych celów, rozumianych jako najpierw wywołanie pożądaných zachowań i działań, a w efekcie przełożenie ich na zakładaną wielkość bądź dynamikę obrotów.

¹ M. Juchnowicz (red.), Wynagrodzenia w małych i średnich firmach. Stan aktualny oraz kierunki zmian, A. Jawor, M. Gruza, B. Sajkiewicz, Sposoby wynagradzania w małych i średnich przedsiębiorstwach, Raport IPiSS, Nr 27, Warszawa 2005, s. 76 i n.

2. Wynagrodzenia

Wynagradzanie jest na tyle istotnym działaniem w społeczności i gospodarce, że zawiera się zarówno w źródłowych tekstach religijnych, jak Tora² czy Biblia³, prawnych jak Konstytucja RP⁴, a także w wielu publikacjach dotyczących ekonomii, prawa, psychologii, religii czy socjologii. Już chociażby liczne odniesienia w literaturze dowodzą, że tematyka wynagradzania jest istotna, bo dotyczy także ludzi i łączących ich zależności, niezależnie od kraju z którego pochodzą. Opierając się na regulacjach kodeksu pracy⁵, wynagrodzenie jest świadczeniem, które każdy pracodawca jest zobowiązany, w zamian za wykonywaną pracę, wypłacać pracownikom. Świadczenie to powinno być okresowe i ustalone w takich wielkościach, które odpowiadają rodzajowi, jakości i ilości pracy. Podobnie definiuje to pojęcie Sąd Pracy, pisząc w uchwale⁶, że wynagrodzenie jest przekazywane w zamian za pracę i jest to świadczenie o charakterze przysparzająco-majątkowym, koniecznym, które pracodawca musi wypłacać pracownikowi w zamian za zrealizowane przez niego zadania. Porusza to zagadnienie płacy sprawiedliwej, dostosowanej do wysiłku i kontekstu otoczenia, w jakim wynagradzany się znajduje⁷. Jak pisze A. Pochtowski⁸, termin ten zawiera w sobie ogół pieniężnych i pozafinansowych świadczeń wypłacanych pracownikom zatrudnionym w organizacji. Wysokość tych wynagrodzeń zależy od indywidualnie ustalanych w każdym podmiocie algorytmów, wskaźników i statystyk, istotnych z punktu widzenia organizacji i mierzących ważne aspekty jej funkcjonowania. Jest więc zapłatą za pracę zrealizowaną na zlecenie pracodawcy. Niektórzy autorzy przyjmują także, że wynagrodzenie obejmuje również wartości niematerialne dostarczane pracownikowi, jednak ściśle powiązane z wykonywanymi zadaniami, jak np. środki pracy, relacje z grupą współpracowników, awans, wzrost znaczenia i uznania jednostki w grupie⁹. Istnieje także możliwość, że wynagrodzeniem są nazywane także świadczenia związane z czasem nieprzepracowanym, jak np. urlop wypoczynkowy czy macierzyński¹⁰. Podobną definicję przyjmuje GUS¹¹ do dokonywania statystycznych

² Tora, wyd. Austeria, Kraków 2008, Księga Genesis, wiersz 18 i inne.

³ Stary Testament, Księga Rodzaju, Rozdz. 12 wiersz 16 i inne.

⁴ Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz.U. z 1997 r. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471, art. 65, 77, 178, 195.

⁵ Kodeks Pracy, art. 22, 78, 80 par. 1 Dz.U. z 1998 r. Nr 21 poz. 94 z późn. zm.

⁶ Uchwała Sądu Pracy z 30 kwietnia 1986 r., sygn. akt III PZP 42/86 OSNCP Nr 8, poz. 106 z 1987 r.

⁷ L. Dyczewski, Płaca sprawiedliwa i słuszna, „Ethos”, Nr 32, 1995, s. 113–121.

⁸ A. Pochtowski, Zarządzanie zasobami ludzkimi, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 20 i n.

⁹ L. Koziół (red.), Doskonalenie systemu wynagradzania w przedsiębiorstwie, Kraków 1997, s. 17.

¹⁰ E. Dobrodziej, Wynagradzanie pracowników za czas niewykonywania pracy, Bydgoszcz 2000, Oficyna Wydawnicza OPO, Biblioteka Menedżera i Służby Pracowniczej, Nr 188, s. 115.

¹¹ GUS, Płaca brutto – Struktura wynagrodzeń według zawodów w październiku 2009 r., Warszawa 2009.

analiz danych o wynagrodzeniach. Według GUS, wynagrodzenie to świadczenie w pieniądzu, naturze lub ekwiwalencie przekazywane w zamian za wykonaną pracę. Przytaczając dalej definicję tego urzędu, na wynagrodzenie składają się różne elementy, będące ekwiwalentem wykonanej pracy, ale także szeregu innych wypłat należnych pracownikom z tytułu np. wielu regulacji prawnych. Składniki te wymieniane są szczegółowo w instrukcjach GUS w celach sprawozdawczych oraz w instrukcjach finansowych dla urzędów zajmujących się opodatkowaniem. Płace obciążone są również składkami na obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i podatkiem od dochodów osobistych. Niektórzy autorzy wydają się łączyć terminy wynagrodzenia i płacy, uznając je w znacznej mierze za synonimy¹², lub też zbiory pojęciowe o wielu elementach wspólnych¹³. Bez względu jednak na podejście autora do stopnia zbieżności terminów wynagrodzenie i płaca, można tu wyróżnić dwa, różniące się od siebie ujęcia. Pierwsze ma charakter transakcyjny i w pewnym sensie rynkowy. Pracodawca jest tu nabywcą, a pracownik sprzedawcą pracy, zaś wynagrodzenie to ustalona za tę wymianę cena. Ma ono charakter sytuacyjny i może być ustalane różnie dla tego samego rodzaju pracy. Może być także uzależnione np. od konkretnej osoby wykonującej zadania, pracodawcy, popytu na pracę i ogólnej podaży pracy czy jeszcze innych czynników. Względność dotyczy tu sytuacji, natomiast sama cena ma charakter rynkowy i jest ustalana na podstawie osiągnięcia chwilowego punktu równowagi między popytem i podażą pracy w skali mikro, tej pojedynczej transakcji. Punkt ten jest opisany konkretną sytuacją, chwilą, czasem, przedsiębiorstwem, nastawieniem osób negocjujących wynagrodzenie i innymi parametrami. Drugie podejście ma natomiast charakter kosztowo-dochodowy, gdzie wynagrodzenie to dochód pracownika z tytułu dostarczania pracy i ekwiwalent poświęconego wysiłku i czasu. Służy więc w pewnym sensie pokryciu kosztów ponoszonych przez pracownika. Choć jest ustalane sytuacyjnie i ma charakter względny, to względność dotyczy tu bardziej sposobu wyceny nakładów przez pracownika i jego percepcji wysokości rekompensaty za wysiłek aniżeli sytuacji jako takiej. W tym przypadku wynagrodzenie jest więc ustalane względnie, nie jest zaś regulowane rynkowo. Względność dotyczy jednak percepcji rekompensaty i czynników wpływających na postrzeganie jej wysokości. Sposób rozumienia wynagrodzenia ma znaczenie przy kształtowaniu zasad jego naliczania. Powiązanie go z nakładami utrudnia bowiem uzależnienie go od wyników pracy, natomiast określenie ceny rynkowej wymaga skomplikowanego procesu wyceny poszczególnych elementów wpływających na

¹² Z. Jacukowicz, Płaca rodzinna, „Polityka Społeczna”, Nr 8/2007, s. 22–25.

¹³ GUS, Płaca brutto..., *op. cit.*

pożądane zachowania¹⁴. **To pierwsze z wyzwań stojących obecnie przed menedżerami sprzedaży w obszarze wynagradzania. Czy należy premiować wynik, czy też szczególnie działania do tego wyniku prowadzące**¹⁵. Decyzja ta jest nie tylko brzemienna w skutki dla wynagradzania sprzedawców i sposobu osiągania wyników, ale także nie pozostaje bez wpływu na wewnętrzne determinanty funkcjonowania organizacji oraz sposób sprawowania władzy.

Niemniej jednak do potrzeb dalszych rozważań należy tu podsumować, że w obu ujęciach wynagrodzenie jest ekwiwalentem za pracę, czyli jego wysokość bądź, nieco bardziej ogólnie, rozmiar jest uzależniony od jej charakterystyki. To także nasuwa przypuszczenie, że forma i wysokość wynagrodzenia są względne i uzależnione od kontekstu w jakim praca jest wykonywana, organizacji i wielu innych elementów. Jest wypłacane na podstawie umów cywilnoprawnych i pracownik może rościć sobie prawo do jego uzyskania w zamian za wykonaną pracę.

Percepcję wynagrodzenia ze strony organizacji można określić jako inwestycję bądź koszt. Tam, gdzie jest to bardziej koszt, również w dziale sprzedaży może dominować podejście nakazujące traktować wynagrodzenia sprzedawców jako wyłącznie obciążające podmiot. Traktowanie wynagrodzenia jako swoistej inwestycji zmienia także percepcję jego kształtowania w dziale sprzedaży. **To tworzy możliwość określenia drugiego wyzwania we współczesnym kształtowaniu wynagrodzeń sprzedaży. Jest to konieczność przyjęcia założenia, czy sprzedaż będzie realizowana według modelu transakcyjnego**¹⁶, gdzie celem jest obniżenie kosztów sprzedaży i ceny produktu, **co wymusza traktowanie wynagrodzenia jako kosztu, czy też sprzedaż będzie wynikać z modelu relacyjnego**¹⁷, gdzie budowanie relacji z klientem tworzy wartość w długim okresie, zaś działania służb sprzedaży będą traktowane jako inwestycja w przyszłość.

3. Model relacyjny i model transakcyjny w sprzedaży

W modelu transakcyjnym wiodącym elementem i obiektem, w decydującej mierze wpływającym na decyzję nabywcy, jest sam produkt lub usługa, jego cechy i korzyści oraz cena. Relacje oraz osoba sprzedawcy, jej umiejętności i kompe-

¹⁴ D. Kahle, How do you get 'em to do what you want 'em to do?, „American Salesman”, Mar 1997, Vol. 42, Issue 3, s. 21.

¹⁵ V. Onyemah, E. Anderson, Systemy kontroli handlowców: między interesem klienta a interesem firmy, „Harvard Business Review”, Nr 46, grudzień 2006 r.

¹⁶ N. Rackham, J. DeVincentis, Zespoły sprzedaży w obliczu zmian, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 28.

¹⁷ *Ibidem*, s. 48.

tencje odchodzą na dalszy plan. Z punktu widzenia klienta, dokonywany wybór następuje po uprzednim zapoznaniu się z relatywnie dobrze porównywalną ofertą rynkową¹⁸. Również potrzeba jest już ogólnie wykreowana i nie jest podstawowym podważaniem zasadności samego zakupu. Różnice i w efekcie decyzja o wyborze dostawcy może przebiegać pod wpływem ceny, dodatkowych wartości produktu czy ponadstandardowych warunków obsługi. To produkt, jego konstrukcja i to, co ze sobą niesie staje się determinantą wyboru. Rola sprzedawcy ogranicza się więc do przedstawienia oferty oraz wskazania jej wyższości ponad rozwiązania konkurencyjne. Nacisk położony na budowanie relacji z klientem może tu nie tylko nie tworzyć wartości dla przedsiębiorstwa, ale niekiedy nawet przyczynić się do jej niszczenia. W modelu tym mniejsze są wymagania stawiane służbom sprzedaży odnośnie do ich inicjatywy czy kompetencji, nacisk natomiast jest kładziony na zdefiniowanie zachowań kluczowych, prowadzących do zamknięcia transakcji, czy ustalenie koniecznej do realizacji celu nominalnej liczby nawiązanych interakcji z klientami¹⁹.

Ponieważ sam przedstawiciel nie jest elementem decydującym o zakupie, zwykle także jego wynagrodzenie jest traktowane jako koszt, który należy możliwie jak najbardziej zredukować. W efekcie zatrudniane są osoby bez dużego doświadczenia czy głębokiej wiedzy, jednak takie, które są w stanie realizować założone czynności, przy zachowaniu niskiego kosztu zatrudnienia. To z kolei stawia wysokie wymagania menedżerom odpowiedzialnym nie tylko za identyfikację czynności, które przedstawiciele powinni wykonywać, ale także interwałów ich realizacji oraz zasadności i poziomu wynagradzania niektórych z zadań, oraz odbierania nagród, czy wręcz karania za brak ich realizacji lub wykonywanie innych. Wywodzi się to z założenia, że to kierownictwo działu sprzedaży wie lepiej, aniżeli sami sprzedawcy, jak doprowadzić do transakcji. Założenia co do produktu i ceny, jako nadrzędnej determinanty zakupu, oraz braku wiedzy o sposobach realizacji transakcji wśród szeregowych sprzedawców nie wykluczają się. Wymuszają jednak stworzenie struktury wynagradzania odbierającej swobodę działania, a narzucającej kontrolę i promowanie poszczególnych zachowań i czynności.

W modelu relacyjnym sprzedaży nacisk kładziony jest na tworzenie długotrwałej relacji pomiędzy dostawcą a nabywcą, w nadziei, że w wyniku okazywanego mu zainteresowania klient pozostanie lojalny wobec oferenta. Model ten znajduje szerokie zastosowanie w sprzedaży relatywnie skomplikowanych rozwiązań nowoczesnych produktów, wymagających edukacji klienta oraz w przypadku, gdy nabywca generuje duże obroty w strukturze przychodów ogółem. Może także doty-

¹⁸ *Ibidem*, s. 66.

¹⁹ M. Stanley, Transaction versus Interaction, *American Salesman*; Dec 2010, Vol. 55, Issue 12, s. 9–12.

czyć sytuacji, w której znaczące wartościowo transakcje zawierane są co pewien czas, umowy są długoterminowe, zaś wybór dostawcy następuje w wyniku ciągłego podtrzymywania relacji, rozwiązywania aktualnych problemów nabywcy, szkoleń i wysokiej jakości bieżącej obsługi. Przyjmuje się także założenie, że sprzedaż relacyjna jest kosztowna i nie zawsze daje spodziewane efekty. Musi być więc traktowana jako inwestycja, nie zaś koszt. Wymaga zatrudniania dobrej klasy specjalistów, zwykle o relatywnie wysokich wymaganiach finansowych, a także często pozostawienia im znacznej swobody działania. Tu więc nie zachowania, ale wynik pozostaje obiektem zainteresowania w kształtowaniu struktury wynagrodzenia. Założeniem jest bowiem wysoki poziom wiedzy wśród sprzedawców o kliencie, sposobach budowania relacji i zamykaniu transakcji. Menedżer pełni tu funkcję doradczą, kontrolną, tworzącą odpowiedni poziom satysfakcji z pracy oraz wspierającą²⁰, nie ma jednak możliwości ustalenia standardowego zakresu działań, według których mogłoby następować wynagradzanie. Każda próba określenia ich zamkniętego zbioru może być znacznie mniej adekwatna do sytuacji aniżeli działania dobrane przez konkretnego handlowca w kontekście danego klienta.

4. Struktura wynagrodzenia w sprzedaży

W założeniach do struktury wynagradzania służb sprzedaży, podobnie jak w przypadku kształtowania struktury wynagrodzeń w ogóle, istotnym problemem wydaje się być przyjęcie założenia, co do podejścia kosztowego czy inwestycyjnego, a także, ze strony pracownika, transakcyjnego czy kosztowo-dochodowego. Sprowadza się to do podjęcia decyzji o przydzieleniu wag w kompensowaniu wysiłku i wynagradzaniu efektu działań pracownika, a w dużej mierze nie tylko wynika, ale także wpływa na konieczność przyjęcia założenia, czy sprzedaż jest realizowana na zasadzie transakcyjnej czy relacyjnej. Wymaga także rozróżnienia wynagradzania ustalanego ze względu na wyznaczony poziom wynagrodzenia służb sprzedaży, jako wartości limitowanej oczekiwanym zwrotem z tak pojmowanej inwestycji, czy też ze względu na koszt sprzedaży, gdzie limit jest wyznaczony przede wszystkim przez jej wysokość, zaś koszt jest z nią immanentnie powiązany. Przyjmowany tu jako miernik działań wskaźnik efektywności nakazuje równoczesne obniżanie kosztów oraz podnoszenie wyników. W efekcie przyjęte założenie może także dotyczyć strategii przedsiębiorstwa i przekładać się np. na wskaźniki efektywności sprzedaży czy

²⁰ Ho, Jessica Sze Yin; Fi, David Yong Gun; Poon Wai Ching; Keng Boon Ooi, Relationship between the Full-Range Leadership and Insurance Salesperson's Job Satisfaction, „International Journal of Business & Management Science”, Jul 2009, Vol. 2, Issue 1, s. 43–60.

działań służb sprzedaży²¹. To także konieczność połączenia systemu wynagrodzeń z rodzajem czy segmentem klientów, którego dany sprzedawca obsługuje, oraz sposobu, w jaki ta obsługa jest realizowana²². Jednocześnie stanowi odpowiedź na zmieniające się wymagania i potrzeby otoczenia bliższego organizacji i wymusza ich śledzenie oraz ewolucyjne dopasowywanie systemu wynagrodzeń.

Podejście do wynagrodzenia w dziale handlowym jako inwestycji związanej z realizacją przyszłej sprzedaży prowadzi do przyjęcia zasady, zgodnie z którą osoby bezpośrednio zaangażowane w sprzedaż w istotny, a być może niekiedy decydujący sposób, przyczyniają się do generowania przychodów przedsiębiorstwa. To praca, pomysłowość, umiejętności, predyspozycje i indywidualny wkład poszczególnych osób są tu kluczowe w realizacji transakcji²³, wskazując na model relacyjny sprzedaży. Zatem wynik mierzony ilością lub wartością sprzedanych produktów i usług staje się miernikiem w ustaleniu wynagrodzenia. Taka zależność pozwala na odejście od zasady wyrównywania płac w organizacji według np. zajmowanego szczebla w strukturze organizacyjnej. W pewnym sensie, oderwanie od hierarchii może przekładać się na wzrost motywacji do realizacji podnoszenia wyników jednostkowych, osiąganych przez poszczególne osoby, w każdym kolejnym okresie²⁴. Ponadto, ustalając wysokość wynagrodzenia, nie ma przy takim założeniu obowiązku uwzględniania poziomu wynagrodzeń na innych stanowiskach²⁵ w danej organizacji, czy też na analogicznych stanowiskach w innych podmiotach. Struktura wynagrodzenia stworzona na takich podwalinach nie ogranicza kwoty wynagrodzenia, które teoretycznie może zawierać się w przedziale $< 0; +\infty >$. Wymagałoby to jednak określenia struktury wynagrodzenia opartej wyłącznie na jego zmiennych elementach, co jednak w praktyce napotyka liczne ograniczenia²⁶. Uwzględniając je, dolna granica przedziału wynagrodzenia będzie wyznaczona stałym jego elementem, zaś górna potencjałem zakupowym danego rynku w określonym interwale czasowym. Wywodząc z przytoczonych definicji wynagrodzenia, element stały jest opłatą za gotowość do pracy i wysiłki związane z działaniami okołosprzedażowymi. Jest więc rekompensatą za poniesione przez pracownika koszty. Element zmienny natomiast bardziej odpowiada charakterystyce rynkowej

²¹ M. Goldberg, L. Gabe, Sales Force Effectiveness in Europe, „Pharmaceutical Executive”, Apr 2000, Vol. 20, Issue 4, s. 86.

²² F. M. Jacques, Nawet towary masowe mają zróżnicowanych nabywców, „Harvard Business Review”, Nr 63, maj 2008 r.

²³ K. Cybulski, Zarządzanie działem sprzedaży firmy, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 186.

²⁴ A. A. Zoltners, P. Sinha, S. E. Lorimer, Zwiększenie efektywności działu sprzedaży, Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 2005, s. 79.

²⁵ M. Juchnowicz (red.), Wynagrodzenia..., *op. cit.*, s. 88–89.

²⁶ K. Kaiser, S. D. Young, Need Cash? Look Inside Your Company, „Harvard Business Review”, May 2009, Vol. 87, Issue 5, s. 64–71.

wyceny efektów działania aniżeli poniesionych wysiłków. Można bowiem sobie wyobrazić, że sprzedawca ponosi znaczny wysiłek, jednak nie generuje sprzedaży i w efekcie nie przysługuje mu zmienny element wynagrodzenia. Oczywiście jest tu, że podjęcie decyzji o udziale stałej części wynagrodzenia w jego strukturze jest uwarunkowane szeregiem determinant²⁷, zaś jego ustalenie nastrocza licznych trudności menedżerom i może być dekodowane przez pracowników jako informacja o znaczeniu znacznie wykraczającym poza wyłącznie miernik poziomu wynagrodzenia²⁸. Jak pisze A. Stabryła²⁹, już sam dobór techniki wyboru celów, które w analizowanym przypadku wynagrodzenie powinno realizować, zmusza do przyjęcia kolejnych założeń i wymaga pełnej świadomości co do strategii organizacji i jej kierunku.

Zatem, odnosząc się do konieczności przyjęcia pierwotnych wytycznych i założeń, można wyodrębnić cztery podstawowe typy struktur wynagrodzenia pracowników działu sprzedaży³⁰.

Pierwsza, oparta na elementach wynagrodzeniu o charakterze stałym, w zamyśle powinna wpływać na wzrost lojalności handlowców i rozwój pracy zespołowej. Można jednak domniemywać, że wraz z wyłączeniem powiązania wynagrodzenia z efektami pracy, powinny rozwinąć się procedury kontrolne, jak również silny nacisk powinien być położony na sprzedaż transakcyjną, weryfikacje działań i dobór odpowiedniego lidera. To rozwiązanie wydaje się być odpowiednie także dla sytuacji, gdy czas upływający pomiędzy działaniem sprzedawcy, a dokonaniem zakupu przez klienta jest znaczny, a sama transakcja wymaga współpracy wielu osób ze strony oferenta.

Druga to oparta wyłącznie na systemach prowizyjnych i wynikająca z podejścia inwestycyjnego i ze strategii sprzedaży relacyjnej. Wymusza niejako działania prowadzące do szybkich efektów, z których to służby sprzedaży są rozliczane. Pomiar efektu staje się relatywnie łatwy, zaś nastawienie na wynik może przyczynić się do generowania szybkich przyrostów obrotów. Jak podają autorzy³¹, powiązanie tego sposobu wynagradzania wyłącznie z modelem relacyjnym jest nieuprawnione. Struktura ta bowiem nie przyczynia się do nawiązywania licznych nowych kontaktów z potencjalnymi klientami, czy sprzedaży nowych produktów

²⁷ D. Rouziès, A. T. Coughlan, E. Anderson, D. Iacobucci, Determinants of Pay Levels and Structures in Sales Organizations, „Journal of Marketing”, Nov 2009, Vol. 73, Issue 6, s. 92–104.

²⁸ P. M. Madhani, Sales Employees Compensation: An Optimal Balance Between Fixed and Variable Pay, „Compensation & Benefits Review”, Jul/Aug 2009, Vol. 41, Issue 4, s. 44–51.

²⁹ A. Stabryła, Analiza decyzyjna w projektowaniu strategii zarządzania przedsiębiorstwem, w: A. Kaleta, K. Moszkowicz red., Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 407–417.

³⁰ R. E. Anderson, J. F. Hair, A. J. Bush, Professional Sales Management, DAME Publications, Houston 1999, s. 36.

³¹ K. Cybulski, Zarządzanie..., *op. cit.*, s. 186.

i edukacji klientów. Nie ma tu także pomiaru wysiłku i nakładów pracy prowadzących do zawarcia transakcji.

Trzecią jest struktura oparta na premiach. Tu element premiowy pojawia się wraz z osiągnięciem określonych celów, lub kolejnych ich poziomów. Stanowi wskazówkę dla służb sprzedaży, jakie efekty działań są szczególnie pożądane w organizacji. Różnorodność celów, jaka może zostać tu skomponowana, pozwala na wyjście dalece poza jedynie krótkookresowy wynik i obrót. Taka struktura wynagrodzenia, koncentrująca się na celu, może także uwzględniać poszczególne działania. Niemniej jednak staje się ona wtedy relatywnie skomplikowana i mogą wystąpić problemy z jej adaptacją w poszczególnych komórkach działu handlowego. Umożliwia jednak stosowanie jako premii elementów pozafinansowych, jak np. awanse zarówno pionowe i poziome, jak i np. rozszerzenie zakresu odpowiedzialności w ramach zajmowanego stanowiska. Wiele wskazuje więc na to, że struktura oparta głównie na premiach mogłaby przyczyniać się do rozwoju innowacyjności i pobudzania szeroko rozumianej inicjatywy pracowników, w efekcie odpowiadając potrzebom nazywanym przez model relacyjny sprzedaży.

Czwartym rodzajem struktury wynagrodzenia będzie kombinacja w ustalonych proporcjach, wymienionych już trzech struktur. Wydaje się to być struktura najbardziej odpowiednia dla działu sprzedaży, niemniej jednak proporcje poszczególnych jej składowych powinny być w dużej mierze uzależnione od celów, jakie przed osobą wynagradzaną są stawiane, te zaś powinny wynikać ze strategii organizacji.

5. Podsumowanie

Zdaniem A. Kalety³², istotnym warunkiem skutecznej realizacji strategii, ale i celu w ogóle, jest jego wyrazistość i jasność, rozumiane jako klarowne, i bywa, że bezkompromisowe ustalenie kierunku i reguł, jednak z założeniem jej elastyczności w czasie i dokonywanych rewizji przyjętego kursu³³. Zatem skuteczna strategia ustalania wynagrodzeń i realizująca ją struktura wynagradzania powinny być relatywnie jasne i klarowne w swej konstrukcji. Tym bardziej że dotyczą działu sprzedaży, czyli miejsca w organizacji niezwykle istotnego z punktu widzenia realizacji strategii. To z kolei zmusza do rozpoznania celu wynagradzania w dziale sprzedaży i świadomego doboru poszczególnych jego elementów w taki sposób,

³² A. Kaleta, Uczestnicy procesu zarządzania strategicznego w przedsiębiorstwie, w: A. Kaleta, K. Moszkowicz (red.), *Zarządzanie strategiczne...*, *op. cit.*, s. 136–144.

³³ R. Krupski (red.), *Elastyczność organizacji*, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008. Zagadnienie elastyczności w tworzeniu i realizacji strategii przewija się w całej publikacji pod red. R. Krupskiego.

by stworzona struktura mogła wspierać jego realizację. Świadomość i wiedza na temat fundamentów doboru poszczególnych sposobów i struktury wynagradzania może się więc okazać kluczowym czynnikiem wpływającym na poziom realizacji strategii organizacji, a zwłaszcza tych jej obszarów, które są ściśle powiązane z przychodami. Przyjęcie założeń co do zasady premiowania samej pracy lub jej efektów, czy też uznawania wypłat jako kosztu bądź inwestycji, to istotne przesłanki do ustalenia odpowiednich proporcji elementów zmiennych i stałych wynagrodzenia w sprzedaży.

W wyodrębnionych dwóch współczesnych wyzwaniach w kształtowaniu struktur wynagradzania służb sprzedaży cele są wyraźnie różne, co jednak, wbrew pierwotnym przypuszczeniom, zamiast jednoznacznych i wyraźnie różnych wskaźników do budowy systemów wynagrodzeń, daje jedynie ogólne wytyczne. Choć cele te są rozbieżne, to jednak nie można jednoznacznie stwierdzić, jak powinna szczegółowo wyglądać struktura wynagrodzenia wspierająca dany cel. Bez wątplenia jednak istnieją pewne wskazówki. Przyjęcie bowiem zasady sprzedaży opartej na modelu transakcyjnym wymusza premiowanie zachowań i działań, co z kolei wskazuje na oparcie struktury w dużej mierze na premiach, w mniejszej zaś na stałych elementach wynagrodzenia i prowizjach. W sprzedaży relacyjnej rośnie znaczenie części stałej wynagrodzenia oraz prowizji. Część stała ma na celu zapewnienie zatrzymania wysoko wykwalifikowanych pracowników, zaś prowizja znajduje zastosowanie jako element uzależniony od działania handlowca i od niego zależny. Ograniczona możliwość ustalenia zakresu zadań prowadzących do sukcesu w sprzedaży obniża skuteczność stosowania premii za ich realizację. Bez wątplenia można więc stwierdzić, że struktura wynagradzania w sprzedaży powinna być spójna z założeniem strategicznym, według którego sprzedaż jest realizowana. Może ona także wpływać na powodzenie lub porażkę w realizacji tej strategii. Tym bardziej więc wymaga czasu, zaangażowania wiedzy i doświadczenia menedżerów w jej odpowiednie ukształtowanie i wskazuje na zasadność traktowania tego zadania jako inwestycji w realizację strategii i przyszłe wyniki podmiotu.

6. Bibliografia

1. Anderson R. E., Hair J. F., Bush A. J., *Professional Sales Management*, DAME Publications, Houston 1999.
2. *Biblia Tysiąclecia*, Stary Testament, Wyd. Pallotinum, 2003.
3. Cybulski K., *Zarządzanie działem sprzedaży firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

4. Dobrodziej E., Wynagradzanie pracowników za czas niewykonywania pracy, Bydgoszcz 2000, Oficyna Wydawnicza OPO, Biblioteka Menedżera i Służby Pracowniczej, Nr 188.
5. Dyczewski L., Płaca sprawiedliwa i słuszna, „Ethos”, Nr 32, 1995.
6. Goldberg M., Gabe L., Sales Force Effectiveness in Europe, „Pharmaceutical Executive”, Apr 2000, Vol. 20, Issue 4.
7. GUS, Płaca brutto – Struktura wynagrodzeń według zawodów w październiku 2009 r., Warszawa 2009.
8. Ho, Jessica Sze Yin, Fi, David Yong Gun, Poon Wai Ching, Keng Boon Ooi, Relationship between the Full-Range Leadership and Insurance Salesperson’s Job Satisfaction, „International Journal of Business & Management Science”, Jul 2009, Vol. 2, Issue 1.
9. Jacques F. M., Nawet towary masowe mają zróżnicowanych nabywców, „Harvard Business Review”, Nr 63, maj 2008 r.
10. Jacukowicz Z., Płaca rodzinna, „Polityka Społeczna”, Nr 8/2007.
11. Juchnowicz M. (red.), Wynagrodzenia w małych i średnich firmach. Stan aktualny oraz kierunki zmian, Raport IPiSS, Nr 27, Warszawa 2005.
12. Kahle D., How do you get ‘em to do what you want ‘em to do?, „American Salesman”, Mar 1997, Vol. 42, Issue 3.
13. Kaiser K., Young S. D., Need Cash? Look Inside Your Company, „Harvard Business Review”, May 2009, Vol. 87, Issue 5.
14. Kaleta A., Uczestnicy procesu zarządzania strategicznego w przedsiębiorstwie, w: A. Kaleta, K. Moszkowicz (red.), Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010.
15. Kodeks Pracy, Dz.U. z 1998 r., Nr 21 poz. 94 z późn. zm.
16. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz.U. z 1997 r. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471, art. 65, 77, 178, 195.
17. Koziół L. (red.), Doskonalenie systemu wynagradzania w przedsiębiorstwie, Kraków 1997.
18. Krupski R. (red.), Elastyczność organizacji, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008.
19. Madhani P. M., Sales Employees Compensation: An Optimal Balance Between Fixed and Variable Pay, „Compensation & Benefits Review”, Jul/Aug 2009, Vol. 41, Issue 4.
20. Onyemah V., Anderson E., Systemy kontroli handlowców: między interesem klienta a interesem firmy, „Harvard Business Review”, Nr 46, grudzień 2006 r.
21. Pocztowski A., Zarządzanie zasobami ludzkimi, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
22. Rackham N., DeVincentis J., Zespoły sprzedaży w obliczu zmian, Wolters Kluwer, Warszawa 2010.

23. Rouziès D., Coughlan A. T., Anderson E., Iacobucci D., Determinants of Pay Levels and Structures in Sales Organizations, „Journal of Marketing”, Nov 2009, Vol. 73, Issue 6.
24. Stabryła A., Analiza decyzyjna w projektowaniu strategii zarządzania przedsiębiorstwem, w: A. Kaleta, K. Moszkowicz red., Zarządzanie strategiczne w praktyce i teorii, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010.
25. Stanley M., Transaction versus Interaction, American Salesman, Dec 2010, Vol. 55, Issue 12.
26. Tora, wyd. Austeria, Kraków 2008, w tłum I. Cylkow.
27. Uchwała Sądu Pracy z 30 kwietnia 1986 r., sygn. akt III PZP 42/86 OSNCP Nr 8, poz. 106 z 1987 r.
28. Zoltners A. A., Sinha P., Lorimer S. E., Zwiększenie efektywności działu sprzedaży, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.

Nowe propozycje w badaniach jakości życia

1. Wprowadzenie

Prace naukowe z zakresu pomiaru zjawisk i procesów charakteryzujących ludzi w aspekcie zaspokojenia ich różnorodnych potrzeb stanowią ciągle wyzwanie metodologiczne. Wynika to z wielu przyczyn, do których należy zaliczyć przede wszystkim złożoność przedmiotu badań (warunków bytu oraz jakości życia) oraz zmieniającego się w szybkim tempie i w odmiennych kierunkach otoczenia gospodarczego i kulturowego, zmian hierarchii potrzeb czy wzorów konsumpcji.

Można stwierdzić, że mimo wspólnych wysiłków ekonomistów, demografów, socjologów i psychologów nie zdołano opracować spójnego przebiegu badania (definicja – pomiar – wielowymiarowa analiza statystyczna), które zapewniłoby odpowiedź na podstawowe pytanie: jak saldo korzyści i kosztów w zmieniającej się gospodarce kraju wpływa na zaspokojenie potrzeb jego obywateli, na ich jakość życia.

Badania jakości życia ludności, rozpoczęte w 1957 roku w USA (w Polsce w 1987 roku), nie doprowadziły do chwili obecnej do wypracowania jednej standardowej metodologii, głównie z powodu różnic poglądów w odpowiedzi na pytanie, co oznacza, że życie jest dobre i szczęśliwe. Główną przyczynę upatruje się w niemożności bezpośredniej obserwacji cechy o nazwie „jakość życia”, jej istnienie ma bowiem charakter postulatywny i nie można jej zmierzyć tak jak cechy typu obiektywnego¹.

W pracach naukowych ostatnich lat można spotkać coraz bardziej skomplikowane definicje jednej z czterech kategorii badawczych społecznych efektów zmian gospodarczych, a mianowicie jakości życia. Wielu autorów z tego zakresu dowolnie wymienia następujące określenia jako synonimy jakości życia: poczucie szczęścia i satysfakcji; satysfakcja z życia; ogólne zadowolenie z życia; zdrowie; szczęście; doświadczanie szczęścia i emocji pozytywnych; zadowolenie z życia; styl życia; subiektywny dobrostan ekonomiczny; dobrostan psychiczny; psychologiczny dobrostan; indywidualna jakość życia.

¹ W. Ostasiewicz, Przedmowa, w: Metodologia pomiaru jakości życia, red. W. Ostasiewicz, Statystyka i ryzyko, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2002, s. 10.

Jakość życia należy do tetrady następujących pojęć: warunki życia (bytu) – poziom życia – jakość życia – godność życia. Wymieniona kolejność wynika z miejsca w historii rozwoju badań nad zaspokojeniem potrzeb człowieka, jak również ze stosowania w statystyce społecznej dwóch rodzajów mierników: obiektywnych i subiektywnych. Ale najważniejszym impulsem dla pojawienia się tych pojęć w naukach społecznych było odejście od dochodu narodowego jako miary osiągnięć społecznych w ślad za wzrostem gospodarczym. Symptomem dużych zmian w metodologii pomiaru rozwoju społecznego jest zmiana metodologii używanego przez wiele lat wskaźnika HDI. Ukazujący się po raz dwudziesty Human Development Report 2010 zaprezentował m.in. odejście od traktowania rozwoju społecznego poprzez pryzmat wzrostu gospodarczego mierzonego poziomem GDP *per capita*, w zamian użyto GNI *per capita* (*Gross National Income*)².

Interdyscyplinarność badań nad jakością życia wynika z powiązań, jakie występują między procesami ekonomicznymi i społecznymi. Zmiany źródeł zaspokajania potrzeb, dokonujące się w wyniku silnej presji czynników zewnętrznych, powodują różnicowanie ujęć badawczych jakości życia. Powoduje to stan w nauce, który można określić jako chaos metodologiczny. Powstają autorskie definicje, a pomiar dokonywany jest poprzez adaptację metod dotychczas nie stosowanych, które nie „pozwalają” na stosowanie mierników subiektywnych.

O ile np. w badaniach porównawczych jakości życia³ w wielu krajach na dany moment stosuje się identyczną metodologię, o tyle porównania historyczne są w zasadzie niemożliwe, wyniki są nieporównywalne. Zarysowała się obecnie konieczność zmian w metodologii badań społecznych efektów regresu gospodarczego wobec słusznego poglądu, że w zasadzie funkcjonują obecnie w społeczeństwach (oczywiście nie w identycznej proporcji) dwie skrajne sytuacje, a mianowicie obok dobrobytu (*well-being*) pojawił się złybyt (*ill-being*). Spowoduje to zapewne zmianę pomiaru (począwszy od definicji) jakości życia, gdyż o subiektywnych ocenach życia w aspekcie jakości decydują teraz: czynniki materialne, życie w określonych warunkach społeczno-politycznych i w coraz bardziej zdegradowanym środowisku naturalnym, a także agresywna działalność rynku oraz własne predyspozycje psychiczne.

Przegląd współczesnych ujęć metodologii badań jakości życia zbliży zapewne środowisko naukowe zajmujące się tą problematyką do wypracowania nowej spójnej koncepcji badań tej ważnej kategorii, jaką jest jakość życia, która *jest terminem najbardziej odpowiednim na określenie zarówno dobrobytu (w sensie materialnym), jak i dobrostanu (w sensie psychicznym)*⁴. Zatem nazwa kategorii nie zmienia się

² <http://hdr.undp.org/en/reports/global/hdr2010>

³ Por. np. Second European Quality of Life Survey Overview, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Ireland 2009 www.eurofound.europa.eu

⁴ W. Ostasiewicz, Przedmowa, w: Metodologia..., *op. cit.*, s. 9.

i odnosi się do nieobserwowalnych bezpośrednio stanów, natomiast zdecydowanie rozszerza się zbiór obserwowalnych czynników, w tym psychicznych. Ciężar rozważań w metodologii badań jakości życia musi przenieść się także na etap pomiaru.

2. Doświadczenia badawcze z przełomu XX i XXI wieku

Próby pomiaru społecznych efektów zmian gospodarczych zapoczątkowały pojawienie się pojęcia poziomu i jakości, a następnie godności życia⁵. Zmiany gospodarczo-polityczne, globalizacja, Internet zmieniły życie społeczeństw na całym świecie. Jest zatem oczywiste, że wymieniona wyżej tetrada pojęć musi obejmować takie zbiory informacji, aby ich efektywność funkcjonalna odpowiadała specyfice przemian gospodarczo-społecznych współczesnego świata.

W metodologii badań nad stopniem zaspokojenia potrzeb pojawiła się konieczność opisu różnych stanów tego zaspokojenia. Badania empiryczne zawierały zbiory informacji (obiektywne i subiektywne) związane z warunkami życia, poziomem i jakością życia. Taka sytuacja zrodziła warunki do dowolnego traktowania zjawisk społecznych jako mierników lub jako czynników (determinant) zaspokojenia potrzeb.

Dalsza penetracja metodologii dotychczasowych badań społecznych efektów, w szczególności w odniesieniu do badań jakości życia, wymaga pewnego kontekstu, który autorka niniejszej pracy uważa za już istniejący i uporządkowany w badaniach społecznych, a mianowicie⁶:

- 1) badania zjawisk społecznych są niewątpliwie utrudnione ze względu na ich większą wieloznaczność oraz silne zróżnicowanie;
- 2) jeżeli wymienioną wyżej tetradę pojęć określa się niekiedy mianem dobrobytu i dobrostanu, to za słuszny należy uważać pogląd, że powinno pojawić się w metodologii tych badań określenie złobytu. Termin ten jest szczególnie adekwatny do sytuacji ubóstwa, biedy, bezrobocia, utraty zdrowia fizycznego i psychicznego, niekorzystnych zmian demograficznych, stanu środowiska naturalnego i sztucznego, wykluczenia społecznego, które występują m.in. w Polsce wskutek zmian systemowych, wstąpienia

⁵ Godność życia została zdefiniowana w literaturze przedmiotu przez J. Drewnowskiego w 1986 roku (The Level of Civilisation. A New Field for the Application of Social Indicators, „Social Indicators Research”, 1986, Nr 18). Obecnie wątek godności życia człowieka pojawił się w kontekście zachowań ekonomicznych człowieka u M. Górnik-Durose, *Życie godnie i /czy dostatnio. Dobrobyt materialny a godność i podmiotowość człowieka*, „Czasopismo Psychologiczne”, 2009, t. 15.

⁶ T. Słaby, *Poziom i jakość życia*, w: *Statystyka Społeczna*, red. T. Panek, PWE, Warszawa 2007, s. 99–130.

do Unii Europejskiej czy, choćby obecnie, na skutek kryzysu gospodarczego;

- 3) kluczowym pojęciem w badaniach społecznych jest potrzeba, zmienna w czasie i silnie zróżnicowana w związku z realiami życia w określonych warunkach, istnienia własnych aspiracji oraz spotęgowana agresywną działalnością medialną ze strony producentów towarów i usług. Dla dużej części społeczeństw nastąpiły korzystne zmiany, wyrażające się wzrostem zaspokojenia potrzeb w ślad za rozwojem tzw. społeczeństwa konsumpcyjnego⁷. Znacząca część społeczeństwa doświadczyła jednak frustracji i biedy, pogłębiającej się na skutek spowolnienia gospodarczego, co niewątpliwie powinno zaowocować rozszerzeniem definicji jakości życia;
- 4) w badaniach zaspokojenia potrzeb ważnym nurtem rozważań stała się konsumpcja, która przesądza o poziomie oraz sposobie życia człowieka i społeczeństw⁸. Istotne jest w kontekście złobytu zaznaczenie, że można wyróżnić konsumpcję pozytywną (pożyteczną) oraz negatywną (szkodliwą), przy ważnym podkreśleniu, że kryterium podziału nie jest jednoznaczne. Jakość życia jest zatem syntezą dobrobytu w sensie materialnym (*well-being*) oraz dobrostanu w sensie psychicznym (*happiness*), i dotyczy kilku wymiarów ludzkiego życia (ekonomicznego i pozamaterialnego, w tym również np. chorób, skutków starzenia);
- 5) zbiory zmiennych wchodzących w skład wymienionych kategorii są różnie definiowane i używane arbitralnie w sposób w zasadzie dowolny. Konieczne wydaje się rozróżnienie czynników i mierników w empirycznych ocenach jakości życia;
- 6) w statystycznych badaniach warunków życia, poziomu i jakości życia wyróżnia się dwa rodzaje jednostek obserwacji: gospodarstwo domowe lub mieszkańcy. Badania warunków i poziomu życia są realizowane w gospodarstwach domowych ze względu na szczególnie ważny aspekt, a mianowicie pozyskiwanie i wydawanie wspólnych środków pieniężnych, natomiast subiektywne oceny jakości życia są dokonywane przez osoby w określonym wieku, którzy są oczywiście członkami gospodarstw domowych. Jak zatem połączyć w ocenę syntetyczną dwa źródła „współczesnej” jakości życia: posiadanie dóbr i odczuwanie szczęścia? To ważne

⁷ T. Słaby, *Konsumpcja. Eseje statystyczne*, Difin, Warszawa 2006, s. 13.

⁸ Cz. Bywalec, *Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 32. Konsumpcja jako miernik jakości życia była obecna u T. Słaby, *Konsumpcja...*, *op. cit.*, s. 117 oraz w pracach M. Górnik-Durose i A. M. Zawadzkiej, *Konsumpcja w życiu – życie w konsumpcji. Psychologiczne ścieżki współzależności*, red. A. M. Zawadzka, M. Górnik-Durose, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Sopot 2011.

pytanie metodyczne ciągle nie znajduje konkretnej odpowiedzi, aczkolwiek podejmowano udane, ale sporadyczne, próby w tym zakresie.

Oryginalną koncepcję (nie rozwijaną później szerzej w badaniach empirycznych) dwóch indeksów **zjawisk negatywnych, braku pożądaných dóbr i odczuć** poziomu życia zaprezentował w 2004 roku K. Zagórski⁹, a mianowicie Odwrotnie Proporcjonalny Indeks Dobrobytu (IPIW – *Inversely Proportional Index of Wealth*) oraz Odwrotnie Proporcjonalny Indeks Zadovolenia z Życia (IPILS – *Inversely Proportional Index of Life Satisfaction*). Warto zwrócić uwagę na stosowany również w Polsce wskaźnik ELSI¹⁰. Miernik syntetyczny ELSI wydaje się dobrym narzędziem oceny poziomu deprivacji (złobytu) odczuwanej przez społeczeństwo, gdyż do wartości miernika syntetycznego włączono także subiektywną ocenę sytuacji materialnej oraz zadowolenia z życia. Wybrane mierniki wyraźnie nawiązują do problemu wykluczenia społecznego, obniżającego poczucie godności życia i wywołującego uczucie deprivacji, głównie z powodu wzrostu kosztów utrzymania, a także niewystarczającej ilości środków finansowych. Warto silnie podkreślić, że metoda ELSI dostarcza syntetycznego miernika łączącego oceny obiektywne i subiektywne jako równouprawnione w odczuwaniu stopnia zaspokojenia potrzeb;

- 7) źródłem danych o jakości życia jest najczęściej sondaż na podstawie ankiety. Zamieszcza się w niej pytania z porządkową skalą R. Likerta. Prawidłowym wynikiem końcowym użycia tej skali jest empiryczny rozkład odpowiedzi. W tym miejscu należy odnieść się do często spotykanego „uśredniania” numerów występujących na skalach odpowiedzi. Oceny (numery) na skali pomiarowej nie mogą być traktowane jako liczby, gdyż kolejne numery odzwierciedlają porządek, a nie różnice między nimi. W odniesieniu do tych skal nie można liczyć średniej arytmetycznej¹¹;
- 8) badania empiryczne jakości życia były prowadzone w Polsce głównie przez OBOP oraz CBOS. Wyniki z lat 80. i 90. ubiegłego wieku nie były szerzej publikowane. Nie można ich zaliczyć do badań jakości życia, albowiem jakość życia była opisana jedynie poprzez mierniki obiektywne¹². Na

⁹ Life Cycle, Objective and Subjective Living Standards and Life Satisfaction. New indexes building and applications, Poland 1992–2004. Public Sector Social Research 2004-Connecting policy makers and the people the citizen focus.9/5/2004 Berlin. Part.3.Technical issues in social research-New ways of thinking

¹⁰ Poziom życia Polaków. Komunikat z badań, Warszawa kwiecień 2004 r. oraz J. Jensen, M. Spittal, V. Krishan, ELSI Short Form. Users Manual for a Direct Measure of Living Standards, Wellington 2003, Ministry of Social Development).

¹¹ P. Francuz, R. Mackiewicz, Liczby nie wiedzą, skąd pochodzą. Przewodnik po metodologii i statystyce nie tylko dla psychologów. Wydawnictwo KUL, Lublin 2005, s. 37 oraz s. 390.

¹² T. Śmilowska, R. Jabłoński, Przestrzenne zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej i społecznej, „Wiadomości Statystyczne GUS”, 2002, Nr 11, s. 70.

uwagę zasługuje jedynie użycie metody taksonomicznej wzorca rozwoju, co stanowiło istotny postęp w użyciu wielowymiarowej analizy statystycznej w budowie syntetycznej oceny jakości życia. W kolejnych Diagnostach Społecznych (2003–2009) pytano o subiektywne oceny takich stanów, które dotyczyły społecznych kosztów reform społecznych, odczuwania stresów, strategii radzenia sobie z problemami i trudnościami oraz wykluczenia społecznego, a więc stanów, które można zaliczyć do kategorii złobytu. Planowane przez GUS na wiosnę 2011 roku badanie spójności społecznej tematyką zawartą w pytaniach obszernego kwestionariusza nawiązuje zarówno do materialnych, jak i niematerialnych uwarunkowań jakości życia. Zaistnieje ponadto możliwość pierwszych w Polsce ocen godności życia.

3. Współczesne wybrane koncepcje pomiaru jakości życia

W wielu pracach badano determinanty jakości życia na podstawie danych z badań warunków życia, chcąc wyodrębnić czynniki warunkujące odczuwanie szczęścia. Powołując się na badaczy zagranicznych R. Veenhovena¹³, R. Easterlina¹⁴, można zauważyć, że choć pojęcia: szczęście, satysfakcja z życia i ogólne powodzenie używa się zamiennie, istnieje w ich koncepcji silny wpływ warunków życia jako obiektywna determinanta jakości życia. Podobne ujęcie jakości życia prezentuje W. Glazer, który uważa, że na jakość życia składają się obiektywne warunki życia oraz subiektywnie postrzegany dobrobyt¹⁵.

W badaniach jakości życia w ostatnich kilku latach¹⁶ w zakresie problemów definicyjnych pojawił się pogląd o konieczności uwzględnienia wielu wymiarów życia człowieka (*capability approach*¹⁷), co czyni zasoby materialne czynnikiem nie najważniejszym w ocenie jakości życia człowieka. Należy podkreślić, że podejście to jest wykorzystywane szczególnie w kontekście stanów odczuwania biedy i deprecjacji, bliskie jest zatem konieczności dwutorowości badań: dobrobytu i złobytu.

¹³ R. Veenhoven, *Happiness in Nations: Subjective Appreciation of Life in 56 Nations 1946–1992*, Rotterdam, Erasmus University Press, 1993, s. 15; <http://www2.eur.nl/fsw/research/veenhoven/Pub1990s/93b-part1.pdf>

¹⁴ R. A. Easterlin, *Explaining Happiness 2003*; <http://www.pnas.org/content/100/19/11176.full>

¹⁵ W. Glazer, *Conditions and Criteria for Improving Quality of Life*, w: *Towards Quality of Life Improvement*, red. W. Ostasiewicz, The publishing House of the Wrocław University of Economics, Wrocław 2006, s. 13.

¹⁶ F. Comim i in., *The capability Approach: concepts, measures and applications*, Cambridge University Press, Cambridge 2008.

¹⁷ *Ibidem*.

Odnosząc do różnic w definicjach jakości życia w ekonomii i psychologii, trzeba zauważyć, że w psychologii bierze się pod uwagę tzw. czynniki wrodzone (cechy genetycznie uwarunkowane, tzw. *set-point*). Odczucie szczęścia zależy od genetycznej umiejętności przeżywania radości lub smutków czy skłonności do depresji¹⁸. Te wewnętrzne cechy, według J. Czapińskiego, powodują, że człowiek dąży do „zadanemu sobie” poziomowi dobrostanu¹⁹. W takim przypadku warunki życia i zewnętrzne uwarunkowania, np. dochody, nie wpływają na oceny szczęścia, i jeżeli jakość życia będzie definiowana poprzez wskaźnik szczęścia to wszelkie działania ze strony polityki gospodarczej i społecznej nie wpłyną – wobec umiejętności dostosowania się i przyzwyczajania jednostki do stanów gorszych – na wyższe lub niższe oceny jakości życia.

Psychologowie „borykają się” z jednoznaczną definicją szczęścia²⁰. W kontekście jakości życia każdy człowiek ma indywidualną ocenę i „definiuje” własną jakość życia z wielu własnych kształtujących ją aspektów. Wśród psychologów „pozytywnych” można spotkać opinię, że jest zastanawiające, iż ludzie doceniają sens życia i szczęście poza posiadaniem pieniędzy i dóbr, jednak niewielu z nich dokonuje wyborów zgodnie z tą wiedzą.

Definicja jakości życia musiała być zweryfikowana w związku ze zmianami na rynku, na którym zaistniał konsument globalny. Okazało się, że kupowanie buduje prestiż, zadowolenie i szczęście. Ten staje się członkiem współczesnego społeczeństwa, kto nie opiera się pokusom konsumpcyjnego rynku i kupuje..., kupuje²¹. Odczuwane w związku z takim stylem życia stany zadowolenia, wręcz szczęścia, opierają się na indywidualnych kryteriach wartościowania. Konsumpcja stała się głównym powodem udanego życia i szczęścia. Odwołując się do badań psychologicznych, przytoczmy, że autodeterminacja, jedna z teorii psychologii pozytywnej podkreśla, iż dobre życie jest skoncentrowane na zaspokojeniu potrzeb wewnętrznych, ale w odniesieniu np. do osób niezamożnych, pogoń za dobrami materialnymi jest najsilniejszym wskaźnikiem ogólnej jakości życia²².

Także ekonomiści uważają, że uwarunkowania materialne, posiadanie coraz większej ilości dóbr wpływają pozytywnie na odczucie szczęścia. W takim podejściu interesuje badaczy nie stan odczuć, ale zachowania konsumenckie. Nadając pre-

¹⁸ P. Francuz, W. Otrębski (red.), *Studia z psychologii w KUL*, t. 14, Wyd. KUL, Lublin 2007, s. 119.

¹⁹ J. Czapiński, *Indywidualna jakość życia*, w: *Diagnoza społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków*, red. J. Czapiński, T. Panek, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2007, s. 154.

²⁰ R. Veenvhoven, *Szczęście jako cel polityki społecznej: zasada największego szczęścia*, w: *Psychologia pozytywna*, red. P. A. Linley, S. Joseph, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 413–441.

²¹ Z. Bauman, *Zbędni, niechciani, odtrąceni – czyli o biednym i zamożnym świecie*, „Kultura i Społeczeństwo”, 1998, Nr 2.

²² T. Kasser, *Dobre życie czy życie dobrami? Psychologia pozytywna i poczucie dobrostanu w kulturze konsumpcji*, w: *Psychologia pozytywna...*, *op. cit.*, s. 42–59.

ferencje czynnikom materialnym, umniejszają wpływ czynników niematerialnych i chętniej używają wtedy zadowolenia z życia jako wskaźnika jakości życia.

Nie wnikając głębiej w wyniki wielu prac psychologów i ekonomistów, można przychylić się raczej do poglądu R. A. Easterlina²³, że zarówno szczęście, jak i zadowolenie z życia są uwarunkowane zmiennymi w czasie czynnikami obserwowalnymi (np. już posiadanymi dobrami czy poziomem wykształcenia), jak i nieuchwytnym w sensie mierzalnym stanem ducha, zmianą stanu cywilnego czy myślami towarzyszącymi utracie pracy.

Zatem konieczne wydaje się przenikanie ekonomicznego i psychologicznego podejścia, gdyż można np. zauważyć, że formowane w dłuższym okresie nawyki jako wynik kumulacji doświadczeń z przeszłości mogą odpowiadać psychologicznej interpretacji życia hedonistycznego, przy czym dotyczyć to może w większym stopniu materialnych aspektów odczuwania szczęścia. Jest to zauważalne we współczesnym stylu życia, gdy ludzie chcą mieć coraz więcej dóbr. Wyższy dochód, luksusowe dobra zwiększają szczęście. Można zatem dojść do konkluzji, że w odniesieniu do obu kategorii, mogących określać jakość życia, znalazły potwierdzenie zarówno teorie z zakresu psychologii, jak i ekonomii, co ilustruje sens dotychczasowych zmagających z definicją jakości życia, w rezultacie którego nie odnaleziono tych preferencji – cech (determinant) jednostek badania, które warunkowałyby najwyższy stopień jakości życia.

Próbie odróżnienia szczęścia od zadowolenia z życia w kontekście poszukiwania wskaźników w pomiarze jakości życia podjęto np. w II Europejskich badaniach jakości życia, przeprowadzonych w 2007 roku²⁴.

Autorzy tego badania uważają przede wszystkim, że jedynie ocena indywidualnej jakości życia może być syntetyczną oceną użyteczną w porównaniach międzynarodowych, czego „nie zabezpieczają” obiektywne mierniki, np. poziomu dochodów, zatrudnienia, stanu zdrowia czy społecznych relacji. Syntetyczna ocena satysfakcji z życia jako całości jest – według tych autorów – najlepszym wskaźnikiem konfrontacji oczekiwanej i rzeczywistej realizacji potrzeb. Jednak zdecydowano „rozerwać” jakość życia” na dwa stany i zilustrować przez dwa wskaźniki, a mianowicie **wskaźnik satysfakcji** z życia, oddający poznawczy charakter ocen życia jako całości, oraz **wskaźnik szczęścia** dla oddania stanu bieżących emocji. Wydaje się to słusznym podejściem metodologicznym, potwierdzającym trudności definicyjne kategorii jakość życia w systemie ocen porównawczych zmian społecznych.

²³ R. A. Easterlin, Explaining Happiness 2003; <http://www.pnas.org/content/100/19/11176.full>

²⁴ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions www.eurofound.europa.eu

Sformułowane wiele lat temu w badaniach psychologii zdrowia relacje odpowiadają w dużym stopniu współczesnym ocenom jakości życia wielu ludzi. Zarówno dylemat niezadowolenia (gdy życie typu „mieć” wywołuje np. stres i negatywną ocenę w ujęciu subiektywnym) oraz paradoks zadowolenia (życie typu „być”, bez posiadania wielu materialnych dóbr) tworzą pola dla szczególnego zainteresowania ze strony psychologii i potwierdzają konieczność równoległego rozpoznania obu aspektów (obiektywnego i subiektywnego) jakości życia zarówno psychologów, jak i ekonomistów. Do wszystkich relacji odnosi się problem statystycznego pomiaru (wyboru wskaźników oraz wyodrębnienia najważniejszych cech społeczno-ekonomicznych).

Jednak wyraźnie zaznacza się spójność, polegającą na komplementarności obiektywnego i subiektywnego podejścia do badań jakości życia, co powinno powodować przenikanie koncepcji badań z zakresu ekonomii i psychologii.

Silnie podkreśla się²⁵ konieczność uzupełnienia analizami ekonomicznymi udziału psychologii w badaniach jakości życia, pisząc: *mechanizmy decydujące o jakości życia mogą być wprawdzie opisywane we wzajemnej izolacji i w oderwaniu od ich kontekstu bytowego, ale takie ich „odmaterialnienie” wydaje się rodzajem redukcjonizmu, w którym teoria ignoruje banalne obserwacje o konsumpcyjnym charakterze wykreowanej współczesnej popkultury*. Takie podejście zgodne jest z poglądem J. Czapińskiego, który stwierdził: *im więcej zarabiamy, im więcej z sukcesem inwestujemy, im więcej posiadamy, słowem, im lepsza jest nasza sytuacja materialna, tym bardziej jesteśmy z niej zadowoleni i tym szczęśliwsi*²⁶. Ujęcia teoretyczne oraz badania empiryczne (przeprowadzone np. w 55 krajach przez M. Argyle’a²⁷) dowodzą, że nie tylko wysoki dochód i wysoki poziom konsumpcji wpływa na subiektywne zadowolenie z życia, ale również fakt zamieszkiwania w bogatym kraju.

Konsumpcyjnym charakterem wykreowanej współczesnej popkultury zajęła się również w swoich badaniach M. Górnik-Durose²⁸. Pierwsza zwróciła uwagę (co można uznać za początek nowego nurtu badawczego w psychologii) na konieczność wszechstronnego zainteresowania poszukiwaniem odpowiedzi na pytanie, czy posiadanie rzeczy, wysokie dochody, dążenie do zamożności powoduje zadowolenie z życia, sprawia, że jednostka, grupy społeczne są szczęśliwe. Znajdując pozytywne potwierdzenie takiej zależności, zwraca jednak uwagę na fakt, że z powodu ciągłych

²⁵ Wokół jakości życia. Studia psychologiczne, red. B. Bartosz i J. Klebaniuk, Wrocław 2006.

²⁶ J. Czapiński, Psychologiczne teorie szczęścia, w: Psychologia pozytywna. Nauka o szczęściu, zdrowiu, sile i cnotach człowieka, red. J. Czapiński, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 52.

²⁷ M. Argyle, Przyczyny i korelaty szczęścia, w: Psychologia pozytywna..., *op. cit.*, s. 165–203.

²⁸ M. Górnik-Durose, Psychologiczne aspekty posiadania – między instrumentalnością a społeczną użytecznością dóbr materialnych, Wyd. Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2002.

zmian typu naturalnego (np. procesy zmian technologicznych), jak i nieoczekiwanych wydarzeń (choćby obecny kryzys gospodarczy o zasięgu światowym czy całkowicie niezależne od jednostki niekorzystne zjawiska atmosferyczne) proste „przełożenie” materializmu i konsumpcjonizmu na szczęście, zadowolenie nie jest możliwe.

W czasach współczesnych w Polsce rozwój gospodarki rynkowej, redukcja zaszłości historycznych, konsumpcjonizm, zmiany demograficzne, stan środowiska naturalnego, kryzys gospodarczy, erozja i destrukcja statusów społecznych, kontaktów rodzinnych i towarzyskich spowodowały pojawienie się wielu nowych twarzy złobytu i wykluczenia. Powodem może być nie tylko brak dochodów czy długotrwałość bezrobocia, ale także problem „wyścigu szczurów”, wypalenia zawodowego, poziomu edukacji w szkołach prywatnych, akceptacja systemu politycznego w demokracji, stosunek do osób starszych, przyzwolenie na szarą strefę, prywatyzacja służby zdrowia i jeszcze kilka innych przyczyn. Są to nowe objawy złobytu i złošanu, wywołane życiem w nowych warunkach systemowych²⁹.

4. Podsumowanie

Rozważania dotyczące zmian w metodologii badań nad jakością życia miały na celu próbę wskazania istnienia w dotychczasowych bogatych doświadczeniach empirycznych wielu koncepcji, w których istniała nieuświadomiona łączność pomiędzy obiektywnym i subiektywnym charakterem ocen społecznych zmian. Brak jednej uniwersalnej i idealnej definicji nie jest możliwy do prostej eliminacji, mimo oczywistego przenikania się ekonomicznych i psychologicznych koncepcji czynników warunkujących wzajemne oddziaływanie na jakość życia. Odmienne realia społeczno-kulturalne oraz gospodarczo-polityczne w zasadzie nie zabraniają posługiwania się jedną koncepcją z bardzo urozmaiconą analizą zróżnicowań. Czy jednak istnieje możliwość porównań wyników badań – to temat przyszłych dyskusji.

Od kilkunastu lat życie wielu społeczeństw, szczególnie tych, które przeszły transformację systemową, jakość życia jest uwarunkowana wieloma czynnikami. Dlatego wydaje się konieczne „rozerwanie” kategorii jakość życia na dwa nurty i to zarówno w odniesieniu do dobrobytu, jak i dobrostanu. Identyfikacja złobytu i złošanu w kontekście obecnej sytuacji ekonomicznej i społecznej wydaje się znacznie ważniejszym celem badawczym niż badanie zamożności i szczęścia. Taki cel jest w chwili obecnej dużo ważniejszy w kontekście sytuacji społecznej w Polsce.

²⁹ Jakość życia. Od wykluczenia do biedy, red. R. Derbis, Akademia im. J. Długosza w Częstochowie, 2008.

5. Bibliografia

1. Argyle M., Przyczyny i korelaty szczęścia, w: Psychologia pozytywna. Nauka o szczęściu, zdrowiu, sile i cnotach człowieka, red. J. Czapieński, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
2. Bauman Z., Zbędni, niechciani, odtrąceni – czyli o biednym i zamożnym świecie, „Kultura i Społeczeństwo”, 1998, Nr 2.
3. Bywalec Cz., Konsumpcja w teorii i praktyce gospodarowania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
4. Comim F. i in., The capability Approach: concepts, measures and applications, Cambridge University Press, Cambridge 2008.
5. Czapieński J., Psychologiczne teorie szczęścia, w: Psychologia pozytywna. Nauka o szczęściu, zdrowiu, sile i cnotach człowieka, red. J. Czapieński, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
6. Czapieński J., Indywidualna jakość życia, w: Diagnoza społeczna 2007. Warunki i jakość życia Polaków, red. J. Czapieński, T. Panek, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2007.
7. Drewnowski J., The Level of Civilisation. A New Field for the Application of Social Indicators, „Social Indicators Research”, 1986, Nr 18.
8. Easterlin R. A., Explaining Happiness 2003; <http://www.pnas.org/content/100/19/11176.full>
9. Francuz P., Mackiewicz R., Liczby nie wiedzą, skąd pochodzą. Przewodnik po metodologii i statystyce nie tylko dla psychologów, Wydawnictwo KUL, Lublin 2005.
10. Francuz P., Otrębski W. (red.), Studia z psychologii w KUL, t. 14, Wyd. KUL, Lublin 2007.
11. Glazer W., Conditions and Criteria for Improving Quality of Life, w: Towards Quality of Life Improvement, red. W. Ostasiewicz, The publishing House of the Wrocław University of Economics, Wrocław 2006.
12. Górnik-Durose M., Psychologiczne aspekty posiadania – między instrumentalnością a społeczną użytecznością dóbr materialnych, Wyd. Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2002.
13. Górnik-Durose M., Zawadzka A. M., Konsumpcja w życiu – życie w konsumpcji. Psychologiczne ścieżki współzależności, red. A. M. Zawadzka, M. Górnik-Durose, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Sopot 2011.
14. Górnik-Durose M., Życie godnie i/czy dostatnio. Dobrobyt materialny a godność i podmiotowość człowieka, „Czasopismo Psychologiczne”, 2009, t. 15.
15. Jakość życia. Od wykluczenia do biedy, red. R. Derbis, Akademia im. J. Długosza w Częstochowie, 2008.

16. Jensen J., Spittal M., Krishan V., ELSI Short Form. Users Manual for a Direct Measure of Living Standards, Wellington 2003, Ministry of Social Development.
17. Kasser T., Dobrze życie czy życie dobrami? Psychologia pozytywna i poczucie dobrostanu w kulturze konsumpcji, w: Psychologia pozytywna, red. P. A. Linley, S. Joseph, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
18. McAllister F., Wellbeing Concepts and Challenges 2005, http://www.sd-research.org.uk/wp-content/uploads/sdrnwellbeingpaper-final_000.pdf
19. Ostasiewicz W., Przedmowa, w: Metodologia pomiaru jakości życia, red. W. Ostasiewicz, Statystyka i ryzyko, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2002.
20. Poziom życia Polaków. Komunikat z badań, Warszawa kwiecień 2004 r.
21. Second European Quality of Life Survey Overview, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, Ireland 2009 www.eurofound.europa.eu
22. Słaby T., Konsumpcja. Eseje statystyczne, Difin, Warszawa 2006.
23. Słaby T., Poziom i jakość życia, w: Statystyka Społeczna, red. T. Panek, PWE, Warszawa 2007.
24. Śmiłowska T., Jabłoński R., Przestrzenne zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej i społecznej, „Wiadomości Statystyczne GUS”, 2002, Nr 11.
25. Veenhoven R., Szczęście jako cel polityki społecznej: zasada największego szczęścia, w: Psychologia pozytywna, red. P. A. Linley, S. Joseph, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
26. Veenhoven R., Szczęście jako cel polityki społecznej: zasada największego szczęścia, w: Psychologia pozytywna, red. P. A. Linley, S. Joseph, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
27. Wokół jakości życia. Studia psychologiczne, red. B. Bartosz i J. Klebaniuk, Wrocław 2006.

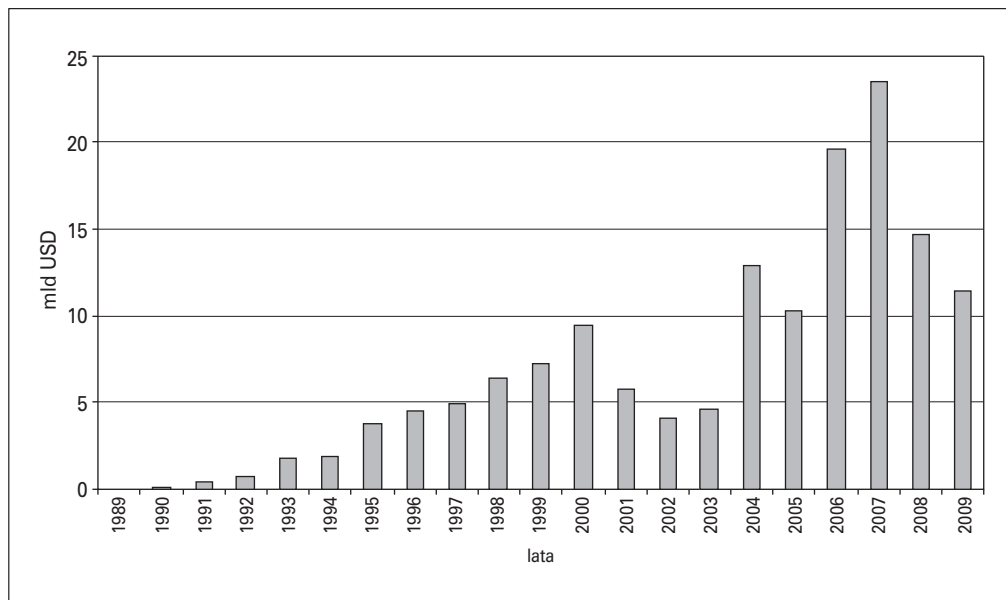
Magdalena Kinga Stawicka
Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wpływ światowego kryzysu na atrakcyjność gospodarek Unii Europejskiej w zakresie pozyskiwania bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ze szczególnym uwzględnieniem roli Polski

Od momentu rozpoczęcia transformacji ustrojowej gospodarki polskiej można zaobserwować rosnące zainteresowanie inwestorów zagranicznych lokowaniem swojego kapitału w gospodarce polskiej. Analizując dane statystyczne, w pierwszej dekadzie przemian, czyli w latach 1989–1999, widać, że napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski corocznie wzrasta. Na przykład w 1989 roku poziom napływu kapitału obcego wyniósł 11 mln USD, co stanowiło zaledwie 0,006% w relacji do ogólnej wielkości napływu BIZ na świecie. W 1999 roku było to już 7270 mln USD, czyli 0,668%. W drugiej dekadzie, w 2000 roku Polska odnotowała również wzrost napływu BIZ, który osiągnął poziom 9445 mld USD. Lata kolejne to już niestety wielkości znacznie niższe, niż te uzyskiwane dotychczas. Pierwsze ograniczenie napływu kapitału zagranicznego wystąpiło w 2001 roku, następnie w latach 2002 i 2003. Sytuację tę wytłumaczyć można przede wszystkim pojawieniem się kryzysu na międzynarodowych rynkach finansowych, związanego z pęknięciem tzw. bańki informatycznej. Ponadto istotny wpływ na zahamowanie ekspansji zagranicznej wielu firm miał również atak terrorystyczny na Stany Zjednoczone, a dokładniej Nowy Jork z 11 września 2001 roku. Od 2004 roku wartość napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych wahała się, osiągając raz wyższe, a raz niższe wielkości, jednakże nie wyniosła już mniej niż 10 mld USD w ciągu roku.

Na rysunku 1 widać wyraźny wzrost poziomu bezpośrednich inwestycji zagranicznych ulokowanych w Polsce w 2004 roku, w porównaniu z latami wcześniejszymi, tłumaczony przede wszystkim przystąpieniem gospodarki polskiej do struktur unijnych i zwiększeniem przez to jest atrakcyjności inwestycyjnej dla przedsiębiorców z innych państw. Rok 2005 to ponowne ograniczenie napływu wartości BIZ do Polski, przede wszystkim z uwagi na niższe inwestycje w kapitały własne przedsiębiorstw oraz zmniejszenie reinwestowanych zysków.

Rysunek 1. Wartość napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w latach 1989–2009 (w mld USD)



Źródło: UNCTAD FDI Statistics (<http://stats.unctad.org/fdi>) (stan na 23 stycznia 2011 r.).

Dwa kolejne lata – 2006 i 2007 to okres nieprzerwanego wzrostu, który został zatrzymany dopiero w 2008 roku, kiedy to na świecie, ale również i w Polsce, przedsiębiorstwa ograniczyły swoją ekspansję zagraniczną. Wartość światowych przepływów kapitału zagranicznego wyniosła w 2008 roku 1,77 bln USD i była o 40% niższa w stosunku do roku poprzedniego. Jeszcze większy, bo 42% spadek napływu BIZ został odnotowany dla krajów Unii Europejskiej, gdzie finalnie w 2008 roku wartość ta wyniosła 536 mld USD. Polska natomiast stała się beneficjentem bezpośrednich inwestycji zagranicznych o wartości mniejszej o 37% w stosunku do roku poprzedniego. Tendencję spadkową dla tej formy lokowania kapitału na świecie w tym okresie można wytłumaczyć przede wszystkim globalnym kryzysem finansowym rozpoczętym w Stanach Zjednoczonych w drugiej połowie 2007 roku, co znalazło odzwierciedlenie w danych końcowych za 2008 rok. Banki oraz instytucje finansowe ograniczyły akcje kredytowe dla przedsiębiorstw, wzrosły koszty kredytów, co w znacznym stopniu utrudniło finansowanie nowych projektów inwestycyjnych za granicą. Ponadto wiele korporacji transnarodowych i przedsiębiorstw międzynarodowych zrezygnowało lub odłożyło w czasie realizację projektów inwestycyjnych typu greenfield z uwagi na spadek popytu rynkowego w większości krajów. Mniejsze przedsiębiorstwa jeszcze silniej odczuły skutki kry-

zysu, co znalazło odzwierciedlenie w ich sytuacji finansowej. Nastąpiło obniżenie dochodowości oraz zmniejszenie zysków przedsiębiorstw, a w wielu przypadkach poniesiono straty. To z kolei spowodowało, że ilość środków finansowych w dyspozycji firm uległa ograniczeniu, zatem obniżyła się ich skłonność do nowych inwestycji, w tym i ekspansji zagranicznej, a wręcz w wielu przypadkach wycofywanie się z wybranych rynków, na których recesja spowodowała największe utrudnienia dla funkcjonowania podmiotów gospodarczych.

Jak już wspomniano, w Unii Europejskiej nastąpił spadek napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych o 42% w 2008 roku w stosunku do 2007 roku i zmniejszenie się BIZ o 32% w 2009 roku w relacji do roku poprzedniego. Na obszarze Wspólnoty dominującą rolę w lokowaniu kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych odgrywają przedsiębiorstwa unijne (zabezpieczają one około 80% takich transakcji), a pogorszenie się ich sytuacji finansowej musiało skutkować ograniczeniem napływu BIZ wewnątrz Wspólnoty. Ograniczenie ekspansji przedsiębiorstw unijnych było związane z podobnymi przesłankami jak omówionymi powyżej ogólnie dla państw świata. W wyniku kryzysu gospodarczego zmniejszył się w Unii Europejskiej popyt konsumpcyjny, co wymusiło na przedsiębiorcach ograniczenie produkcji i doprowadziło do zmniejszenia lub często zaniechania możliwości reinwestowania zysków, które były znikome lub wcale nie wystąpiły. W związku z kłopotami finansowymi wielu korporacji transnarodowych nasilił się proces wcześniejszych spłat pożyczek pozyskanych przez oddziały od spółek-matek oraz pozyskiwanie środków pieniężnych od filii lub oddziałów przez firmy macierzyste tzw. zjawisko odwrotnych pożyczek¹.

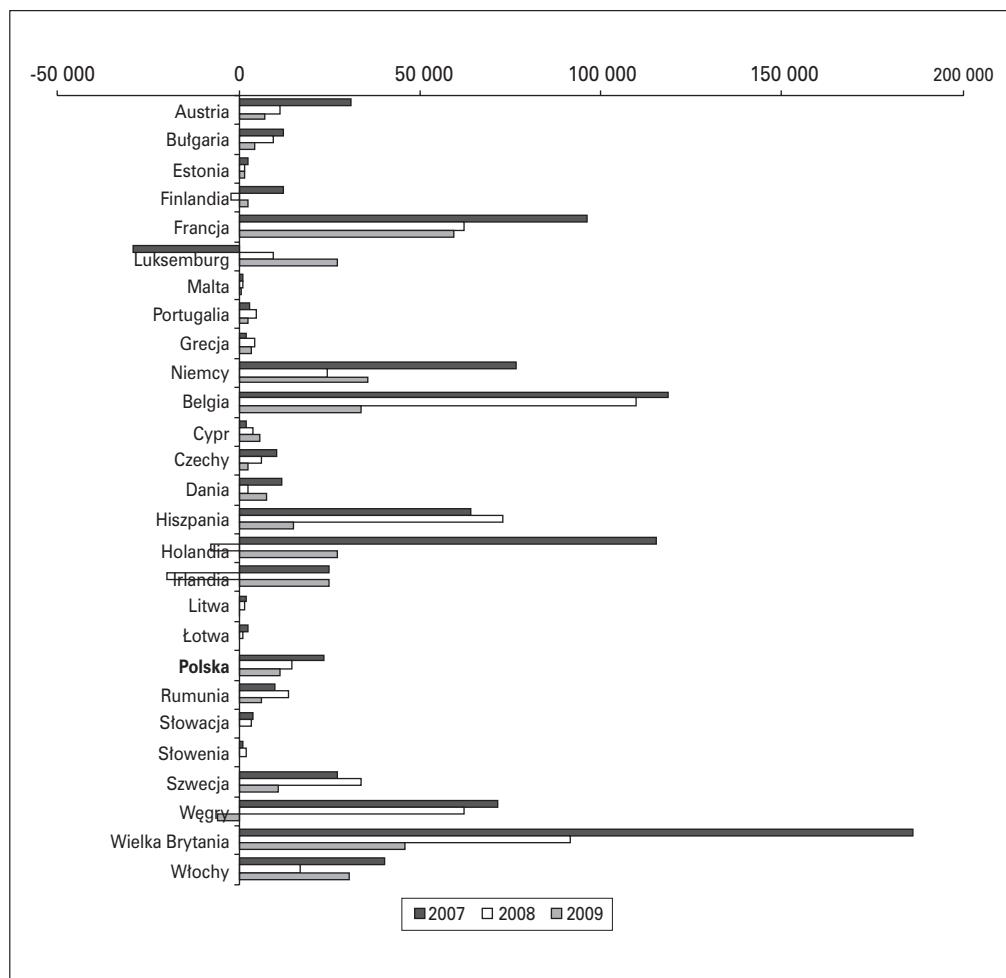
Największym beneficjentem w odbiorze bezpośrednich inwestycji zagranicznych w 2008 roku była gospodarka belgijska, w której wartość napływu kapitału obcego spoza kraju ukształtowała się na poziomie 109 mld USD. Na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania, dotychczasowy lider w pozyskiwaniu inwestycji zagranicznych z BIZ o wartości 91,5 mld USD. Miejsce trzecie w omawianym roku zajęła Hiszpania, w której przedsiębiorcy zagraniczni ulokowali kapitał o wartości 73 mld USD. Polska gospodarka, pozyskując bezpośrednie inwestycje zagraniczne na łączną kwotę 14,7 mld USD, znalazła się na miejscu dziewiątym wśród państw członkowskich Unii Europejskiej. Największy spadek poziomu BIZ w 2008 roku w stosunku do 2007 roku odnotowano w krajach rozwiniętych, zaliczanych do tzw. „starych” państw unijnych, czyli w Danii (-77%), w Niemczech (-68%) czy Austrii (-64%). W wielu krajach w wyniku ogólnoświatowego kryzysu pojawiło również zjawisko ujemnych inwestycji zagranicznych. Występuje ono wówczas,

¹ Zazwyczaj to firmy matki pożyczają środki finansowe swoim oddziałom lub filiom, a nie odwrotnie.

kiedy saldo bezpośrednich inwestycji zagranicznych² jest ujemne, co może oznaczać, że w państwach tych inwestorzy zdecydowali się na wycofywanie swojego kapitału. Tak sytuacja wystąpiła w Irlandii (saldo BIZ wyniosło –20 mld USD), Holandii (–7,6 mld USD) oraz Finlandii (–2 mld USD). Warto zasygnalizowania jest jednak to, że największa dynamika wzrostu inwestycji zagranicznych w relacji 2008 rok do 2007 roku wystąpiła w gospodarce, która najsilniej odczuła skutki kryzysu, a mianowicie Grecji. Tam wzrost napływu BIZ zwiększył się o 113% w 2008 roku w stosunku do 2007 roku. Grecja, mimo trudnej sytuacji gospodarczej, to właśnie w bezpośrednich inwestycjach zagranicznych upatruje szansy na wyjście z kłopotów finansowych i doprowadzenie do rozwoju gospodarczego w kolejnych latach. Dlatego też stara się obecnie przyciągnąć inwestorów zagranicznych różnymi zachętami inwestycyjnymi dla przedsiębiorców. Już w latach poprzednich taką taktykę obrała także Irlandia, która wręcz stwarzała idealne warunki do inwestowania, nie kępując w żaden sposób konkurencji. Ponadto wprowadziła rekordowo niskie, jak na Europę, podatki od zysków, wynoszące zaledwie 12,5%, a także bardzo chętnie otworzyła swój rynek pracy dla obywateli nowych państw członkowskich. Grecja dotychczas prowadziła politykę państwa z jednej strony socjalnego, z drugiej strony duszącego kompletnie konkurencję, co zdecydowanie, w porównaniu z Irlandią, zniechęcało potencjalnych przedsiębiorców do inwestowania, z uwagi na rozbudowany aparat władzy państwowej i konieczność zmierzenia się z rozbudowaną biurokracją. Być może otwarcie się na kapitał zagraniczny pozwoli Grecji wyjść z kłopotów finansowych, choć przykład Irlandii, która już wcześniej obrała taką drogę, pokazuje, że nie jest to gwarantem sukcesu, a wręcz może doprowadzić do podobnej sytuacji, w jakiej oba kraje znalazły się w czasie kryzysu.

W 2009 roku liderem w odbiorze bezpośrednich inwestycji zagranicznych została gospodarka francuska, do której napłynął kapitał o łącznej wartości około 60 mld USD. Na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania – 46 mld USD oraz Niemcy – 35 mld USD. Lider z roku poprzedniego, czyli Belgia, zajęła miejsce czwarte, pozyskując BIZ wielkości 34 mld USD, czyli trzykrotnie mniej niż w 2007 roku. Gospodarka polska stała się beneficjentem bezpośrednich inwestycji zagranicznych na poziomie 11,4 mld USD, co dało jej 10 lokatę wśród państw członkowskich.

² Składowymi bezpośrednich inwestycji zagranicznych zgodnie z wytycznymi organizacji międzynarodowych, jak: IMF, OECD czy UNCTAD, są: kapitał zakładowy (*equity capital*), reinwestowane zyski (*reinvested earnings*) oraz inny kapitał (*other capital*).

Rysunek 2. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do krajów Unii Europejskiej w latach 2007–2009 (w mln USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UNCTAD FDI Statistics (<http://stats.unctad.org/fdi>) (stan na 23 stycznia 2011 r.).

W trzech gospodarkach, słoweńskiej, słowackiej oraz węgierskiej nastąpił znaczący odpływ kapitału zagranicznego, który finalnie spowodował wystąpienie ujemnego salda inwestycji zagranicznych. Najbardziej odczuwalne było to na Węgrzech, gdzie poziom BIZ za 2009 rok wyniósł $-5,5$ mld USD, gdy rok wcześniej ta sama gospodarka pozyskała kapitał obcy o wartości 762 mld USD, co dało jej piątą lokatę wśród krajów UE będących liderami w odbiorze bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Kapitał zagraniczny na Węgrzech lokowany jest głównie w sektorze usług oraz przemyśle przetwórczym, a głównym inwestorem są

kraje unijne (77%), z czego 25% to inwestycje niemieckie. Z racji pogorszenia się sytuacji gospodarczej na rynku światowym, przedsiębiorstwa niemieckie również ograniczyły swoją ekspansję zagraniczną, a wiele z nich zaczęło wycofywać swój ulokowany za granicą kapitał, w tym i z gospodarki węgierskiej, która dołączyła do innych państw unijnych charakteryzujących się trudną sytuacją ekonomiczną, co dodatkowo zniechęciło przedsiębiorców.

Największą dynamikę wzrostu inwestycji zagranicznych, które w latach 2008 i 2009 wykazały dodatnie saldo BIZ, uzyskała gospodarka Luksemburga, w której napływ kapitału zagranicznego w 2009 roku w porównaniu do 2008 roku wzrósł o prawie 200% i ukształtował się na poziomie 27 mld USD. Drugie miejsce zajęła Dania, wzrost o 187%, a trzecie Włochy – o 80%. Największy spadek odnotowały natomiast Łotwa, Litwa oraz Hiszpania, w tych gospodarkach napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych zmniejszył się o przeszło od 80% do 95% w ciągu jednego roku. Problemem w gospodarce łotewskiej, gdzie wartość BIZ zmniejszyła się aż o 95% w ciągu roku, było to, że kapitał zagraniczny został zainwestowany przede wszystkim na rynku nieruchomości oraz rynku hipotecznym, natomiast w niewielkim stopniu w działalność produkcyjną. Sytuacja ta była odmienna w porównaniu z innymi państwami unijnymi, na przykład z Polską, gdzie większość środków lokowanych przez inwestorów zagranicznych posłużyła do budowania zakładów produkcyjnych. W tym samym czasie na Łotwie wystąpił silny wzrost cen w wyniku sztywnego kursu walutowego funkcjonującego przy okazji szybkiego wzrostu gospodarki, co w konsekwencji spowodowało, że kraj ten stał się zbyt drogi dla inwestorów do robienia interesów.

Powracając do rozważań dotyczących gospodarki polskiej, można stwierdzić, że z pewnością ogólnoświatowy kryzys gospodarczy wpłynął w sposób istotny na zmniejszenie się wielkości kapitału zagranicznego ulokowanego w Polsce w latach 2007–2009. Jak już wspomniano wartość BIZ w 2007 roku mierzona przez UNCTAD dla Polski wyniosła 23,5 mld USD, natomiast w 2009 roku tylko 11,3 mld USD, czyli tak naprawdę połowę. Należy jednak zwrócić uwagę, dokonując takiego samego porównania dla pozostałych państw członkowskich Unii Europejskiej, że większość z nich również odnotowała w 2009 roku zmniejszenie się napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w porównaniu z 2007 rokiem. Spadki te wynoszą od kilku do nawet kilkudziesięciu procent, a pamiętać należy, że w przypadku wielu państw, szczególnie tych klasyfikowanych jako rozwinięte, uzyskanie wyższej wartości napływu BIZ nie jest uwarunkowane zwiększeniem atrakcyjności inwestycyjnej tego państwa, a bardzo często wycofywaniem do tych krajów kapitału ulokowanego za granicą.

W 2009 roku polska gospodarka według danych EUROSTAT³ była jedynym krajem wśród państw unijnych, w którym odnotowano wzrost PKB. Można by sądzić, że to zdarzenie powinno zwiększyć atrakcyjność inwestycyjną kraju i przyciągnąć więcej kapitału zagranicznego. Tak jednak się nie stało, o czym autorka wspomniała już wcześniej, pokazując, że Polska w 2009 roku zajęła dopiero dziesiąte miejsce w rankingu największych beneficjentów BIZ w Unii Europejskiej. Wiadome jednak jest to, że kraje tworzące struktury unijne różnią się liczbą mieszkańców, co powoduje, iż aby zestawienie mogło być bardziej wiarygodne i porównywalne należy wykorzystać wartości realne, czyli BIZ *per capita*. W 2007 roku BIZ *per capita* dla gospodarki polskiej wyniósł 688 USD, natomiast w 2009 roku – 299 USD. Wśród innych krajów unijnych najwyższą wartością bezpośrednich inwestycji zagranicznych przypadających na jednego mieszkańca w 2009 roku charakteryzuje się Luksemburg – ponad 56 000 USD, natomiast najniższą Łotwa – 32 USD. Trzy gospodarki, węgierska, słowacka i słoweńska odnotowały ujemny poziom BIZ *per capita* w badanym roku. Tylko Luksemburg, Grecja oraz Cypr uzyskały wartości wyższe w porównaniu z 2007 rokiem.

W powyższej analizie zbadano zmiany wartości napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do krajów Unii Europejskiej w latach 2007–2009. Wyraźnie widać, że kryzys finansowy spowodował zmniejszenie zainteresowania inwestorów zagranicznych lokowaniem kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W wielu państwach skutki kryzysu w zakresie BIZ są bardziej odczuwalne, w innych można zaobserwować łagodniejszy jego wpływ, jednakże istotne również jest to, że recesja w wielu gospodarkach jeszcze się nie skończyła, a wręcz dopiero widać pierwsze jej skutki. Warto zatem przeprowadzić inną analizę atrakcyjności inwestycyjnej gospodarek unijnych. W tym celu zostanie dokonana ocena zmian w kształtowaniu się wskaźnika atrakcyjności inwestycyjnej gospodarek Unii Europejskiej. Jednym z takich mierników jest tzw. wskaźnik zaufania (FDI – *Confidence Index*) opracowywany przez A. T. Kearney. Jest konstruowany na podstawie opinii czołowych menedżerów 1000 największych korporacji na świecie, reprezentujących 41 państw i 24 gałęzie gospodarki. W rankingu z 2007 roku⁴ polska gospodarka zajęła dopiero 22 miejsce, natomiast z krajów Unii Europejskiej w pierwszej dwudziestce uplasowały się: Wielka Brytania – miejsce 4, Niemcy – miejsce 10 oraz Francja – miejsce 13. W najnowszym raporcie z 2010 roku⁵, czyli obejmującego już skutki kryzysu światowego, w pierwszej dwudziestce krajów będących atrakcyjnymi dla kapitału zagranicznego sklasyfikowano 6 gospodarek unijnych, w tym Niemcy – miejsce 5, Polska – miejsce 6, Wielka Brytania – 10,

³ EUROSTAT <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> (stan na 25 stycznia 2011 r.).

⁴ New Concerns in an Uncertain World. The 2007 A. T. Kearney FDI Confidence Index.

⁵ Investing in a Rebound – The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index.

Francja – 13, Rumunia – 16 oraz Czechy – 17. Dokonując porównania tych dwóch raportów, można zauważyć kilka pozytywnych zmian. Po pierwsze, liczba gospodarek unijnych ocenionych jako atrakcyjne zwiększyła się z 3 do 6. Po drugie, Polska gospodarka awansowała z 22 miejsca na 5, co pokazuje, że mimo kryzysu ekonomicznego w opinii inwestorów kraj jest postrzegany jako jeden z atrakcyjniejszych na świecie, tuż po gospodarce niemieckiej. Po trzecie, w rankingu pojawiły się nowe państwa unijne, jak Czechy i Rumunia, co pokazuje, że kraje Europy Środkowo-Wschodniej nadal cieszą się zaufaniem inwestorów zagranicznych i są częstym miejscem lokowania ich kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Niemniej jednak w raporcie ankietowani menedżerowie mają obawy co do trwającej recesji, która, ich zdaniem, będzie się jednak pogłębiać. Deklarują więc wstrzymanie swoich projektów minimum na jeden rok, z powodu braku stabilności na rynkach zbytu oraz trudności związanych z finansowaniem swoich przedsięwzięć. Sądzić zatem należy, że dane za 2010 rok dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych nie będą również zadowalające, a dopiero w roku 2011 możliwe są pierwsze pozytywne zmiany.

Podsumowanie

Konkludując powyższe rozważania, można wyciągnąć następujące wnioski:

- w 2009 roku wielkość napływu kapitału zagranicznego do polskiej gospodarki została oszacowana przez UNCTAD⁶ na poziomie 11,3 mld USD. W związku z tym udział Polski w ogólnej wielkości napływu BIZ na świecie w 2009 roku wzrósł do poziomu 1,02%, w porównaniu z 0,006% w 1989 roku. Można zatem stwierdzić, że istotnie poziom BIZ zwiększył się w badanym dwudziestoleciu, zarówno pod względem wielkości, jak i światowego udziału,
- wartość światowego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w relacji 2009 roku do 2007 roku zmniejszyła się o 50%, a dla Unii Europejskiej aż o 60%. W tym samym czasie napływ kapitału zagranicznego do gospodarki polskiej zmniejszył się o połowę,
- kryzys finansowy spowodował wyraźny wzrost na całym świecie zjawiska dezinvestycji, tj. pozbywania się części zagranicznych aktywów przez korporacje transnarodowe. Dotyczyło to zwłaszcza sektorów produkcyjnych, jak branża motoryzacyjna, elektroniczna, chemiczna, metalowa, meblarska, a także materiałów budowlanych. Dezinvestycje spowodowane były przede wszystkim koniecznością pozyskania środków finansowych oraz

⁶ UNCTAD FDI Statistics (<http://stats.unctad.org/fdi>).

dostosowaniem się firm do ograniczonych pod względem popytu realiów rynkowych. Można więc uznać, że część przedsiębiorstw, szukając możliwości obniżenia kosztów produkcji, przeniosła swoją działalność do innych krajów o niższych kosztach,

- polska gospodarka, mimo globalnego kryzysu, w opinii menedżerów zagranicznych postrzegana jest jako kraj atrakcyjny do inwestowania. W 2010 roku uzyskała wysoką piątą lokatę na świecie oraz drugie miejsce, po gospodarce niemieckiej, wśród państw Unii Europejskiej jako kraj atrakcyjny pod względem inwestycyjnym,
- mimo pozytywnych ocen atrakcyjności inwestycyjnej polskiej gospodarki można zauważyć, że Polska zaczyna tracić swą przewagę kosztową. W efekcie tego coraz częściej może dochodzić do zjawiska dezinwestycji i przenoszenia przez firmy działalności do innych krajów. Konieczne jest zatem tworzenie takiego klimatu inwestycyjnego, który pozwoli Polsce nadal pozyskiwać kapitał w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ale również nie dopuści do wycofywania się tego kapitału w kolejnych latach, do czego potrzebna jest właściwa troska o inwestorów, którzy już swój kapitał ulokowali.

Bibliografia

1. EUROSTAT (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).
2. Investing in a Rebound – The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index.
3. New Concerns in an Uncertain World. The 2007 A. T. Kearney FDI Confidence Index.
4. UNCTAD FDI Statistics (<http://stats.unctad.org/fdi>).

Rachunkowość instrumentów finansowych w czasach kryzysu

1. Wprowadzenie

Rozpoczęta porozumieniem z Norwalk (w 2002 roku) współpraca Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) oraz amerykańskiej Rady Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB) ma na celu stworzenie wysokiej jakości standardów sprawozdawczości o zasięgu międzynarodowym¹. W ramach procesu konwergencji zaplanowano dokonanie zmian mających na celu ujednoczenie przepisów w istniejących standardach oraz stworzenie nowych standardów obejmujących zagadnienia dotychczas nie uregulowane. Po rozpoczęciu kryzysu finansowego po raz kolejny podkreślono konieczność przyspieszenia procesu konwergencji, zwracając uwagę na fakt, że istnienie kilku zestawów standardów o zasięgu międzynarodowym zmniejsza porównywalność sprawozdań finansowych oraz znacznie utrudnia ocenę ryzyka inwestycyjnego. Sytuacja na rynkach finansowych we wrześniu 2008 roku sprowokowała również dyskusję na temat przyspieszenia zmian w zakresie zasad rachunkowości instrumentów finansowych. Pierwszym jej efektem – jeszcze w październiku 2008 roku – było dokonanie zmian w standardach dotyczących instrumentów finansowych, które spowodowały ujęcie spadków wartości aktywów finansowych za drugie półrocze 2008 roku bezpośrednio w kapitale własnym zamiast w wyniku finansowym².

W 2009 roku, w odpowiedzi na apel Grupy G20, została utworzona przez IASB i FASB Grupa Doradcza ds. Kryzysu Finansowego (FCAG), której zadaniem miała być identyfikacja istotnych zagadnień księgowych wymagających pilnych zmian przepisów³. Ponadto FCAG miała za zadanie ocenić, w jaki sposób poprawa

¹ IASB i FASB, Memorandum of Understanding „The Norwalk Agreement”, 18 września 2002 r., dostępny: <http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>

² Poprawki do MSR 39 i MSSF 7 zostały opublikowane przez IASB 13 października 2009 r. w specjalnym trybie, który uzasadniony był wyjątkowo trudną sytuacją na rynkach finansowych. Poprawki te zostały zatwierdzone przez Unię Europejską dwa dni później, także w trybie nadzwyczajnym, bez przeprowadzania normalnej procedury konsultacyjnej. Por. EFRAG's Endorsement Advice on the Amendments to IAS 39 and IFRS 7, 14 października 2008 r., www.efrag.org

³ IASB i FASB, FCAG Letter to G-20, March 31, 2009, dostępny: <http://www.fasb.org>

sprawozdawczości finansowej może przyczynić się do zwiększenia zaufania inwestorów do rynków finansowych.

W raporcie FCAG, wydanym 28 lipca 2009 roku, określono 4 główne zasady i zalecenia sprzyjające poprawie jakości standardów sprawozdawczości finansowej. Są to:

- 1) skuteczność sprawozdawczości finansowej;
- 2) ograniczenia sprawozdawczości finansowej;
- 3) konwergencja standardów rachunkowości;
- 4) niezależność i odpowiedzialność organów ustanawiających standardy⁴.

Wnioski z analiz przeprowadzonych przez FCAG są uwzględniane w toku prac nad tworzeniem nowych i zmianami dotychczasowych standardów do tego stopnia, że informując opinię publiczną o postępach prac nad standardami, wydzielono osobną sekcję prezentującą projekty związane z kryzysem finansowym⁵. Obecnie do sekcji tej zakwalifikowano projekty dotyczące instrumentów finansowych, konsolidacji sprawozdań finansowych oraz wartości godziwej.

2. Zmiany dotyczące instrumentów finansowych wprowadzone w 2008 roku

W obowiązującym w 2008 roku standardzie dotyczącym wyceny instrumentów finansowych (MSR 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena”) aktywa finansowe były podzielone na cztery kategorie:

- 1) aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy;
- 2) inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności;
- 3) pożyczki i należności oraz
- 4) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży⁶.

Aktywa zaliczane do pierwszej i czwartej kategorii („aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy” oraz „aktywa finansowe dostępne do sprzedaży”) wyceniane były według wartości godziwej⁷. Różnica pomiędzy tymi kategoriami dotyczyła ujęcia skutków wyceny. Zmiany wartości aktywów zaliczonych do pierwszej kategorii – jak sama nazwa wskazuje – były ujmowane jako przychody lub koszty, natomiast zmiany wartości aktywów zakwalifikowanych

⁴ IASB i FASB, Report of the Financial Crisis Advisory Group, 28 lipca 2009, www.fasb.org

⁵ IASB i FASB, IASB work plan, www.ifrs.org

⁶ MSR 39 zaktualizowany od 2005 roku, § 45.

⁷ Wycena aktywów zaliczanych do drugiej i trzeciej kategorii odbywała się według zamortyzowanego kosztu ustalanego przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej. Por. MSR 39 zaktualizowany od 2005 roku, § 45.

do dostępnych do sprzedaży wpływały bezpośrednio na kapitał własny (w praktyce: „kapitał z aktualizacji wyceny”)⁸.

W poprzedniej wersji MSR 39 aktywa wyceniane według wartości godziwej były kwalifikowane do jednej z dwóch kategorii: „aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu”, których skutki wyceny ujmowane były w wyniku finansowym lub „aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży”, których skutki wyceny mogły być ujmowane w zależności od zapisu w polityce rachunkowości – w wyniku finansowym lub kapitale z aktualizacji wyceny⁹.

W zaktualizowanym w 2003 roku MSR 39 wprowadzono możliwość ujmowania w wyniku finansowym skutków wyceny dowolnych aktywów wycenianych w wartości godziwej. Właśnie w tym celu stworzono nową kategorię aktywów finansowych o bardzo złożonej nazwie: „aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy”¹⁰. Przez to umożliwiono jednostkom ujmowanie skutków wyceny aktywów finansowych utrzymywanych dłużej niż 3 miesiące (czyli innych niż aktywa przeznaczone do obrotu) w wyniku finansowym, a nie w kapitale z aktualizacji wyceny. Możliwość ta została obwarowana jednak zakazem przekwalifikowania aktywów finansowych „do” i „z” innych kategorii¹¹. Jednocześnie zniesiono możliwość ujęcia skutków wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży w wyniku finansowym¹².

Analizując, jak polskie przepisy „nadażają” za zmianami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, należy wspomnieć, że przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (dalej: Rozporządzenie), wydane w grudniu 2001 roku, były wzorowane na rozwiązaniach zawartych w ówczesnej wersji MSR 39, a w kolejnych latach nie dokonano zmian w zakresie kategorii aktywów finansowych¹³. Zgodnie z przepisami Rozporządzenia aktywa finansowe kwalifikowane były do czterech kategorii:

- 1) aktywa finansowe i zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu;
- 2) pożyczki udzielone i należności własne;
- 3) aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności;

⁸ MSR 39 zaktualizowany od 2005 roku, § 55.

⁹ Por. M. Bonham i in., Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach, t. 7, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, 2003, s. 77–81.

¹⁰ Wcześniej kategoria ta nazywała się – tak jak w Rozporządzeniu – aktywa finansowe przeznaczone do obrotu i obejmowała swym zasięgiem tylko aktywa spełniające określone warunki.

¹¹ MSR 39 zaktualizowany od 2005 roku, § 50.

¹² *Ibidem*, § 55 b.

¹³ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. 01.149.1674 z 22 grudnia 2001 r.).

4) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży¹⁴.

W Rozporządzeniu nie przewidziano możliwości przekwalifikowania aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu do innych kategorii. Natomiast aktywa finansowe zaliczone do innych kategorii można było przekwalifikować do przeznaczonych do obrotu, pod warunkiem *istnienia dużego prawdopodobieństwa osiągnięcia w krótkim terminie korzyści ekonomicznych*¹⁵. Różnice w zasadach ujmowania skutków wyceny aktywów finansowych według MSR 39 i Rozporządzenia pokazano w tabeli 1.

Tabela 1. Zasady wyceny poszczególnych kategorii aktywów finansowych według Rozporządzenia Ministra Finansów oraz zaktualizowanego MSR 39

Kategorie aktywów finansowych według MSR 39	Kategorie aktywów finansowych według Rozporządzenia	Sposób wyceny	Ujmowanie skutków wyceny
1. Aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy	1. Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Wartość godziwa	Wynik finansowy
2. Pożyczki i należności	2. Pożyczki i należności	Zamortyzowany koszt (skorygowana cena nabycia)	Wynik finansowy
3. Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności	3. Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Zamortyzowany koszt (skorygowana cena nabycia)	Wynik finansowy
4. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży		Wartość godziwa	Kapitał z aktualizacji wyceny
	4. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Wartość godziwa	Wynik finansowy lub kapitał z aktualizacji wyceny

Źródło: opracowanie własne na podstawie Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych oraz zaktualizowanego w 2003 roku MSR 39.

W sytuacji, gdy na rynkach finansowych dominowały wzrosty wartości, jednostki chętnie kwalifikowały instrumenty finansowe do pierwszej kategorii: aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finan-

¹⁴ *Ibidem*, § 5.

¹⁵ *Ibidem*, § 6 ust. 3.

sowy, a według Rozporządzenia do aktywów przeznaczonych do obrotu lub decydowały, że skutki wyceny aktywów dostępnych do sprzedaży – zgodnie z przepisami Rozporządzenia – będą ujmowane w wyniku finansowym. Wpływ tej klasyfikacji na sprawozdanie finansowe pokazano w przykładzie 1.

Przykład 1

Jednostka nabyła 15 czerwca 2008 roku 10 000 akcji. Akcje te wprowadzono do ksiąg w dniu zawarcia transakcji w wartości godziwej 900 000 zł. 30 czerwca 2008 roku wartość godziwa tych akcji wynosiła 1 300 000 zł. Wpływ zmian wartości akcji na sprawozdanie finansowe będzie uzależniony od kwalifikacji tych aktywów do jednej z czterech kategorii.

Wariant I

Prezentacja bilansowa wyceny akcji zakwalifikowanych do kategorii aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy (aktywów przeznaczonych do obrotu) na 30 czerwca 2008 roku^a.

Aktywa	Pasywa
Aktywa obrotowe Investycje krótkoterminowe (1 300 000) (aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy) (900 000 + 400 000)	Kapitał własny Wynik finansowy: + 400 000 w tym: Przychody finansowe + 400 000

^a W przykładzie pominięto kwestię podatku odroczonego, który w tym przypadku zmniejszyłby wynik finansowy o 76 000 zł, tym samym zwiększając stan rezerw.

Taka sama byłaby prezentacja aktywów zakwalifikowanych zgodnie z przepisami Rozporządzenia do aktywów dostępnych do sprzedaży, jeżeli jednostka zdecydowałaby się na ujmowanie skutków ich wyceny w wyniku finansowym.

Wariant II

Taka sama byłaby prezentacja aktywów zakwalifikowanych dostępnych do sprzedaży, jeżeli w polityce rachunkowości – zgodnie z przepisami Rozporządzenia – wybrano by wariant ujmowania skutków wyceny w kapitale z aktualizacji wyceny.

Prezentacja bilansowa akcji zakwalifikowanych do aktywów dostępnych do sprzedaży na 30 czerwca 2008 roku^a.

Aktywa	Pasywa
<p>Aktywa obrotowe Inwestycje krótkoterminowe 1 300 000 (aktywa finansowe dostępne do sprzedaży)</p> <p style="text-align: center;">(900 000 + 400 000)</p>	<p>Kapitał własny Kapitał z aktualizacji wyceny + 400 000 Wynik finansowy: – w tym: Przychody finansowe –</p>

^a W przykładzie pominięto kwestię podatku odroczonego, który w tym przypadku zmniejszyłby kapitał z aktualizacji wyceny o 76 000 zł, tym samym zwiększając stan rezerw.

Wybierając wariant I, jednostka pokazuje wyższy wynik finansowy niż w wariantcie II, gdzie skutki wyceny zostaną ujawnione tylko w bilansie i zestawieniu zmian w kapitale własnym.

Do czasu, gdy aktywa finansowe utrzymywane w portfelach inwestycyjnych jednostek zyskiwały na wartości, kwalifikacja instrumentów do pierwszej kategorii poprawiała wyniki finansowe¹⁶. W drugiej połowie września 2008 roku dla wielu jednostek stało się jednak jasne, że dokonując kolejnej wyceny bilansowej, będą musiały jednorazowo pokazać wysokie koszty wynikające ze spadku wartości aktywów finansowych, które wcześniej (np. w czerwcu 2008 roku) zostały zakwalifikowane do pierwszej kategorii¹⁷. Zgodnie z ówczesnie obowiązującymi przepisami nie mogły już tej klasyfikacji zmienić zarówno według MSR 39, jak i przepisów Rozporządzenia. Reklasyfikacji nie można było dokonać nawet wtedy, gdy we wrześniu jednostki podjęły decyzję, że nie będą sprzedawać tych instrumentów finansowych w najbliższym terminie.

Wtedy właśnie dokonano zmiany przepisów MSR 39, a później również Rozporządzenia. Do tych aktów prawnych wprowadzono – w trybie tzw. szybkiej ścieżki z pominięciem procedury konsultacji standardów – możliwość przeklasyfikowania z kategorii aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej przez wynik finansowy (aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu) do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, co spowodowało, że spadki wartości instrumentów finansowych mogły zostać ujęte w kapitale z aktualizacji wyceny, a nie w kosztach finansowych.

¹⁶ Dodatkową korzyścią dla jednostek było to, że przychody z wyceny aktywów finansowych nie stanowiły przychodów podatkowych.

¹⁷ Według MSR 39 – do kategorii „aktywów wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy”, a według Rozporządzenia: do „aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu”.

Ponadto, zmienione przepisy zakładały, że kwoty, które wcześniej zostały ujęte w przychodach, nie zostaną odzwierciedlone w kosztach, gdyż wartość godziwa na dzień przekwalifikowania stanie się nową ceną nabycia¹⁸. Przy czym dniem przekwalifikowania mógł być dzień sprzed wejścia w życie zmienionych przepisów, jednak nie wcześniej niż 1 lipca 2008 roku¹⁹. Dopiero zmiany wartości w stosunku do nowo ustalonej ceny nabycia zostałyby odzwierciedlone w kapitale z aktualizacji wyceny. Wpływ zastosowania zmienionych przepisów pokazano w przykładzie 2.

Przykład 2

Jednostka nabyła 15 czerwca 2008 roku 10 000 akcji o wartości 1 200 000 zł. Akcje zakwalifikowano do aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu, gdyż planowano sprzedaż tych akcji we wrześniu 2008 roku. Kurs tych akcji kształtował się następująco:

Data	30 VI 2008 roku	31 VII 2008 roku	31 VIII 2008 roku	30 IX 2008 roku	31 X 2008 roku	30 XI 2008 roku	31 XII 2008 roku
Kurs akcji	113 zł	115 zł	118 zł	110 zł	108 zł	106 zł	104 zł

Wariant I

Bilans 31 grudnia 2008 roku (za 2008 rok) w przypadku jednostki, która nie dokonała reklasyfikacji aktywów.

Aktywa	Pasywa
Aktywa obrotowe	Kapitał własny –80 000
Inwestycje krótkoterminowe 1 040 000	Wynik finansowy: –80 000
(aktywa finansowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy)	Przychody finansowe +10 000
	Koszty finansowe –90 000
1 200 000 – 80 000	

¹⁸ MSR 39 poprawiony w październiku 2008 roku (Reclassification of Financial Assets Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures), § 50C; oraz Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 grudnia 2008 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. 08.228.1508), § 1. pkt 3).

¹⁹ MSR 39 poprawiony w październiku 2008 roku, § 103G oraz Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 grudnia 2008 r. (Dz.U. 08.228.1508), § 2.

Wariant II

W związku ze znacznym spadkiem cen akcji we wrześniu 2008 roku i niekorzystną sytuacją finansową jednostka zdecydowała, że dokona sprzedaży akcji dopiero gdy ich wartość wzrośnie powyżej ceny nabycia (nie wcześniej niż w drugiej połowie 2009 roku). Po wprowadzeniu zmian w przepisach jednostka dokonała przekwalifikowania instrumentów finansowych z 31 sierpnia 2008 roku, czyli po 118 zł, a spadek wartości poniżej tej wartości ujęła w kapitale z aktualizacji wyceny.

Bilans 31 grudnia 2008 roku (za 2008 rok) zgodnie z przepisami MSR 39 zmienionego w 2008 roku.

Aktywa	Pasywa
Aktywa obrotowe	Kapitał własny -80 000
Inwestycje krótkoterminowe 1 040 000	Kapitał z aktualizacji wyceny -140 000
(aktywa finansowe dostępne do sprzedaży)	Wynik finansowy: +60 000
1 120 000 - 80 000	Przychody finansowe (+10 000 + 50 000) → +60 000
	Koszty finansowe -

Jednostka stosująca zmienione przepisy wykazała wyższy o 140 000 zł wynik finansowy za 2008 rok, niż jednostka, która nie uwzględniła wprowadzonych zmian. W drugim kwartale wykazała przychody w wysokości 10 000 zł, w trzecim kwartale – według obowiązujących wówczas przepisów – koszty finansowe: 30 000 zł. Jednak w rocznym sprawozdaniu finansowym koszty te zostały skorygowane, po uwzględnieniu reklasyfikacji aktywów, do kategorii dostępnych do sprzedaży według wartości obowiązującej 31 sierpnia 2008 roku. Wzrost wartości z poziomu 1 120 000 zł do 1 180 000 zł (czyli o 60 000 zł) został ujęty w wyniku finansowym, a spadek z poziomu 1 180 000 zł do 1 040 000 zł zmniejszył kapitał z aktualizacji wyceny²⁰.

Zmiany wprowadzone pod koniec 2008 roku miały charakter doraźny, wpływający na sprawozdania finansowe w jednym okresie sprawozdawczym. W kolejnych miesiącach nastąpiło zintensyfikowanie prac, które mają w istotny sposób zmienić zasady prezentacji i wyceny instrumentów finansowych.

²⁰ Kategorie ujmowane bezpośrednio w kapitale własnym od stycznia 2009 roku, zgodnie z przepisami zmienionego MSR 1, określane są mianem „innych całkowitych dochodów” i prezentowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

3. Projekty dalszych zmian w zakresie rachunkowości instrumentów finansowych

Do najważniejszych standardów obowiązujących w Unii Europejskiej, dotyczących instrumentów finansowych, należą:

MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja;

MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, z wyjątkiem niektórych przepisów dotyczących rachunkowości zabezpieczeń;

MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji.

Obecnie najistotniejsze prace dotyczące rachunkowości instrumentów finansowych, prowadzone wspólnie przez IASB oraz FASB, związane są z projektem zastąpienia MSR 39 nowym standardem. Chociaż projekt zastąpienia MSR 39 zaliczany był do obszarów konwergencji już w porozumieniu zawartym w lutym 2006 roku, to jego zatwierdzenie nastąpiło pod koniec 2008 roku, a pod wpływem kryzysu finansowego doszło do znaczącego przyspieszenia prac²¹. Ze względu na oczekiwania ze strony instytucji międzynarodowych, dotyczące przyspieszenia prac, IASB podjęła decyzję o podziale projektu na trzy fazy odpowiadające odpowiednio: klasyfikacji i wycenie instrumentów finansowych, zamortyzowanemu kosztowi i utracie wartości oraz rachunkowości zabezpieczeń. Nowy standard, zastępujący obecny MSR 39, miał się składać z części odpowiadających wspomnianym wyżej fazom.

Pierwszą część standardu – MSSF 9 Instrumenty finansowe (cz. 1 „Klasyfikacja i wycena”) IASB opublikowała już w listopadzie 2009 roku. Zakres nowego standardu ograniczono jednak do klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych, odkładając do dalszych konsultacji budzące kontrowersje propozycje dotyczące zobowiązań. Podstawowym rozwiązaniem zawartym w nowym standardzie jest podział aktywów finansowych jedynie na dwie kategorie wyceny: w koszcie zamortyzowanym i w wartości godziwej. Do kategorii tych aktywa mają być klasyfikowane w zależności od ich przeznaczenia (ocena modelu biznesowego) oraz od oceny charakterystyki umownych przepływów pieniężnych²². Tym samym ważną cechą przyjętych rozwiązań jest znaczne uproszczenie przyjętej klasyfikacji aktywów finansowych.

Część dotyczącą klasyfikacji zobowiązań finansowych dodano do MSSF 9 w październiku 2010 roku. Pozostawiała ona większość rozwiązań zawartych w MSR 39. Wprowadzono jednak postulowane zmiany w przypadku zobowią-

²¹ IASB i FASB, A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP – 2006–2008 Memorandum of Understanding between the FASB and the IASB 27 February 2006, <http://www.iasb.org>

²² IASB, IFRS 9 Financial Instruments, Part 1: Classification and measurement, Project Summary and Feedback Statement, listopad 2009 r., www.ifrs.org

zań finansowych, przy wycenie których skorzystano z opcji wartości godziwej. Dotyczyły one efektów związanych z własnym ryzykiem kredytowym. Przyjęte rozwiązania powodują, że zmiany ryzyka kredytowego w przypadku wymienionych wyżej instrumentów finansowych mają być uwzględniane bezpośrednio w innych całkowitych dochodach, nie wpływając na zyski lub straty²³.

W listopadzie 2009 roku, jednocześnie z opublikowaniem pierwszej części MSSF 9, przedstawiono projekt drugiej części dotyczącej zamortyzowanego kosztu i utraty wartości. Istotą przedstawionego projektu jest model wyceny, w którym przy ustalaniu wartości instrumentów finansowych, wycenianych w zamortyzowanym koszcie, uwzględniane byłyby także oczekiwane straty kredytowe²⁴. Zmiana oczekiwań dotyczących przyszłych strat kredytowych znajdowałaby z kolei wyraz w utracie bądź wzroście wartości instrumentu w tym okresie sprawozdawczym, w którym dokonano zmiany oszacowania²⁵. Dla porównania, w obowiązującym obecnie modelu „poniesionych strat kredytowych” odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości dokonuje się dopiero wtedy, gdy istnieją obiektywne dowody poniesionej straty²⁶.

Projekt trzeciej części MSSF 9 Instrumenty finansowe – dotyczącej rachunkowości zabezpieczeń IASB opublikowała w grudniu 2010 roku. W projekcie tym IASB przedstawiła propozycje kompleksowych zmian. Zaproponowano nowy model rachunkowości zabezpieczeń, którego cechą jest połączenie podejścia charakterystycznego dla zarządzania ryzykiem z podejściem typowym w rachunkowości. W przeciwieństwie do obowiązującego obecnie MSR 39, możliwe miałyby być, między innymi, zabezpieczanie pozycji netto oraz ryzyk związanych z pozycjami niefinansowymi. Podejście proponowane przez IASB koncentruje się nie tyle na samej rachunkowości zabezpieczeń, ile również na ujawnianiu pozycji zabezpieczanych oraz metod zarządzania ryzykiem²⁷.

W trakcie prac nad trzecią częścią projektu zmian w rachunkowości instrumentów finansowych ujawniło się najwięcej rozbieżności pomiędzy rozwiązaniami proponowanymi przez IASB i FASB. Amerykańska Rada Standardów Rachunkowości Finansowej, w odróżnieniu od IASB, nie dzieliła prac nad projektem na kilka części. W maju 2010 roku FASB opublikowała projekt zmian w rachunkowości instrumentów finansowych dotyczący klasyfikacji i wyceny, utraty

²³ IASB, Fair Value Option for Financial Liabilities (Exposure Draft), maj 2010 r. oraz IASB, Financial Liabilities. Project Summary and Feedback Statement, październik 2010 r., www.ifrs.org

²⁴ W styczniu 2011 roku do projektu zostały dodane rozwiązania ułatwiające implementację proponowanego modelu „oczekiwanych strat kredytowych”, będące także kompromisem w stosunku do propozycji przedstawionych przez FASB w maju 2010 r. (przyp. aut.).

²⁵ IASB, Financial Instruments: Amortized Cost and Impairment (Exposure Draft), listopad 2009 r.

²⁶ MSR 39, § 58–59.

²⁷ IASB, Hedge Accounting (Exposure Draft), grudzień 2010 r., www.ifrs.org

wartości oraz rachunkowości zabezpieczeń²⁸. Jednak w stosunku do rachunkowości zabezpieczeń FASB zaproponowała znacznie węższy zakres zmian niż IASB.

W odniesieniu do drugiej i trzeciej fazy projektu zastąpienia MSR 39, IASB nie podjęła jeszcze wszystkich decyzji, jednak zakończenie prac nad całością projektu zaplanowano na czerwiec 2011 roku, a w drugiej połowie roku mają zostać opublikowane wszystkie brakujące części nowego standardu – MSSF 9. Warto wspomnieć, że Unia Europejska zdecydowała się nie podejmować żadnych wiążących decyzji dotyczących poszczególnych części projektu. Ewentualne decyzje dotyczące przyjęcia nowych regulacji przez Unię Europejską zostaną podjęte dopiero po zapoznaniu się z całością proponowanych przez IASB zmian w rachunkowości instrumentów finansowych²⁹.

4. Podsumowanie

Instrumenty finansowe to jedno z najbardziej skomplikowanych zagadnień uregulowanych w ramach Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. Świadczyć o tym mogą kolejne wersje i ciągle wprowadzane poprawki do standardów dotyczących instrumentów finansowych oraz kontrowersje związane z przyjmowaniem tych standardów na obszarze Unii Europejskiej. Po rozpoczęciu kryzysu finansowego do standardów dotyczących instrumentów finansowych (MSR 39 i MSSF 7) wprowadzono w specjalnym trybie poprawki, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską z pominięciem normalnej procedury konsultacyjnej. Umożliwiły one ujęcie strat wynikających ze spadków wartości aktywów finansowych bezpośrednio w kapitale własnym z pominięciem wyniku finansowego. Obecnie trwają prace nad uproszczeniem zasad prezentacji i wyceny instrumentów finansowych, które mają zapewnić zwiększenie przejrzystości sprawozdań finansowych. Nie ma jednak zgodności co do proponowanych rozwiązań i nie wiadomo, czy w tym kształcie zostaną zatwierdzone na obszarze Unii Europejskiej.

5. Bibliografia

1. A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP – 2006–2008 Memorandum of Understanding between the FASB and the IASB 27, February 2006, IASB i FASB, www.iasb.org

²⁸ FASB, Accounting for Financial Instruments and Revisions to the Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities (Proposed Accounting Standards Update), maj 2010 r., www.fasb.org

²⁹ ERAG, IFRS 9 endorsement advice postponed, 12.11.2009 r., www.efrag.org

2. Accounting for Financial Instruments and Revisions to the Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities (Proposed Accounting Standards Update), FASB, maj 2010 r., www.fasb.org
3. Bonham M. i in., Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach, t. 7, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, 2003.
4. EFRAG's Endorsement Advice on the Amendments to IAS 39 and IFRS 7, EFRAG, 14 października 2008 r., www.efrag.org
5. Fair Value Option for Financial Liabilities (Exposure Draft), maj 2010 r. oraz IASB, Financial Liabilities. Project Summary and Feedback Statement, IASB, październik 2010 r., www.ifrs.org
6. Financial Instruments: Amortized Cost and Impairment (Exposure Draft), IASB, listopad 2009 r., www.ifrs.org
7. Hedge Accounting (Exposure Draft), grudzień 2010 r., IASB, www.ifrs.org
8. IASB work plan, IASB i FASB, marzec 2011 r., www.ifrs.org
9. IFRS 9 endorsement advice postponed, ERAG, 12 listopada 2009 r., www.efrag.org
10. IFRS 9 Financial Instruments, Part 1: Classification and measurement, Project Summary and Feedback Statement, IASB, listopad 2009 r., www.ifrs.org
11. Memorandum of Understanding „The Norwalk Agreement”, IASB i FASB, 18 września 2002 r., <http://www.fasb.org/news/memorandum.pdf>
12. Reclassification of Financial Assets Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures, IASB, październik 2008 r., www.ifrs.org
13. Report of the Financial Crisis Advisory Group – July 28, 2009, lipiec 2009 r., www.fasb.org
14. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. 01.149.1674).
15. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 grudnia 2008 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. 08.228.1508).

Epitafium dla brytyjskiej *Financial Services Authority* (FSA). W którą stronę zmierza brytyjski nadzór nad sektorem finansowym?

1. Wprowadzenie

Przez ponad dekadę brytyjska *Financial Services Authority* (FSA)¹ stanowiła inspirację zarówno dla teoretyków, jak i praktyków problematyki nadzoru nad rynkami finansowymi, wśród wielu zagranicznych jurysdykcji papierów wartościowych uchodząc za niedościgniony wzór profesjonalizmu. Pomimo spójnych argumentów przemawiających za istnieniem formuły zintegrowanego nadzoru (eliminacja nakładających się kompetencji, ograniczanie arbitrażu regulacyjnego, tworzenie korzyści i oszczędności skali, szybkość podejmowania decyzji oraz większa „siła przetargowa” w ewentualnych sporach politycznych), system ten sromotnie zawiódł w czasie globalnego kryzysu finansowego lat 2007–2009. Celem niniejszej publikacji jest analiza przyczyn słabości brytyjskiego systemu nadzoru nad sektorem finansowym i sformułowanie rekomendacji wobec naśladowców brytyjskiego modelu nadzoru. Biorąc pod uwagę podobieństwo polskiej Komisji Nadzoru Finansowego do brytyjskiej FSA, nieodzowne staje się odniesienie do polskiej formuły regulacji sektora finansowego po ostatnim, globalnym kryzysie.

2. Geneza i użyteczność formuły zunifikowanego nadzoru nad rynkiem finansowym

Jednolity nadzór nad rynkiem finansowym stanowi dość nowatorskie rozwiązanie regulacyjne w skali światowej. Inicjalne przykłady zastosowania tej formuły nadzoru przypisywane są krajom skandynawskim, dlatego też ten model zintegrowanego nadzoru bywa określany jako „skandynawski” lub „nordycki”². Jako

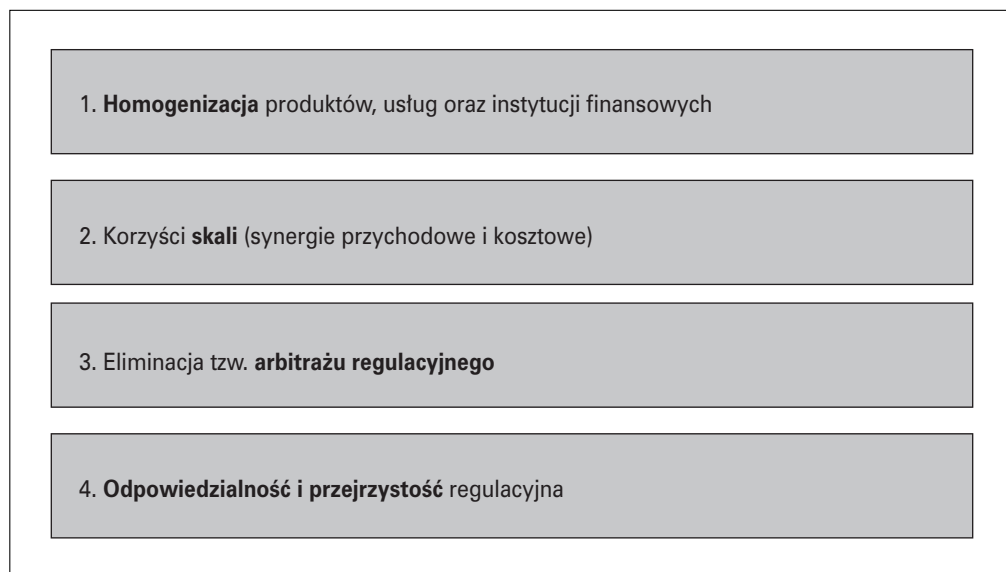
* Autor jest licencjonowanym członkiem brytyjskiego (królewskiego) Chartered Institute for Securities & Investment (CISI): www.cisi.org [dostęp 1 stycznia 2011 r.].

¹ *Financial Services Authority* (FSA), zunifikowany nadzór, kryzys finansowy lat 2007–2009.

² Por. M. Taylor, A. Fleming, *Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience*, World Bank Policy Research Working Paper No. 2223, Waszyngton, DC, USA, wrzesień 1999 r., s. 1–37.

pierwsza zunifikowany nadzór nad rynkiem finansowym wdrożyła Norwegia (już w 1986 roku)³.

Rysunek 1. Argumenty za jednolitym nadzorem nad rynkiem finansowym



Źródło: opracowanie własne na podstawie: C. Briault, Revisiting the rationale for a single national financial services regulator, Occasional Paper Series (Nr 16), Financial Services Authority (FSA), Londyn 2002, s. 6–7.

Wśród argumentów za zunifikowanym nadzorem nad rynkiem finansowym w literaturze przedmiotu akcentowane są cztery rodzaje systemowych korzyści:

1. Współczesne rynki finansowe złożone są z podmiotów działających w formie konglomeratów, które tworzą coraz bardziej skomplikowane i komplementarne produkty oraz usługi. Co ciekawe, pomimo postępującej komplikacji oferty instytucji finansowych, ich cechy upodobniają się do siebie (tzw. **homogenizacja**⁴). Ze względu na istnienie i rozwój holdingów o wszechstronnej ofercie produktowej i usługowej najłatwiej monitorować je z pozycji scentralizowanego organu nadzoru.

³ Jako nor. Kredittilsynet (notabene podmiot ten istnieje w podobnej formie do dziś). Zob. B. S. Aamo, Supervision of the Financial Market, Kredittilsynet (The Financial Supervisory Authority of Norway), Oslo 2011, s. 1–12.

⁴ Np. polisa w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym podobna jest do jednostek uczestnictwa/certyfikatów uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, które (z kolei) mają cechy bankowych lokat inwestycyjnych lub produktów strukturyzowanych.

2. Ze względu na możliwość **elastycznej realokacji** zasobów (ludzkich i technicznych) pomiędzy różnorodnymi segmentami rynku finansowego formuła jednolitego nadzoru jest w stanie sprostać wyzwaniom ewoluujących produktów, usług oraz instytucji finansowych. Nie jest to tak łatwe w ramach rozczłonkowanego modelu regulacyjnego (względy organizacyjne).
3. W przypadku istnienia wielu nadzorców sprawujących pieczę nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego występuje **ryzyko migracji** (produktów, usług, a także samych instytucji finansowych) z obszarów rynku, gdzie regulacje postrzegane są jako efektywne – do sfer, gdzie rygorystyczność i skuteczność egzekwowania przepisów dotyczących rynków finansowych interpretowana jest jako niska.
4. Przy regulacji skupionej w ramach jednego podmiotu łatwiejsze jest **egzekwowanie** jego ustawowych i statutowych **obowiązków**, co sprzyja przejrzystości działania organów nadzoru. Daleko trudniej jest bowiem oceniać skuteczność rozczłonkowanych podmiotów, których kompetencje częstokroć nakładają się. Przejrzystość działania nadzoru nad rynkiem finansowym sprzyja ograniczeniu systemowego ryzyka uczestników tego rynku, przyczyniając się do jego rozwoju (w warunkach konkurencji: lokalnej i międzynarodowej).

3. Zarys historii *Financial Services Authority* (FSA)

Do przełomu wieków XX i XXI brytyjski rynek finansowy nadzorowany był przez wiele organów, których kompetencje zazębiały się. Inspiracją dla powołania zintegrowanego ciała nadzorczego była rosnąca komplikacja zjawisk na brytyjskim rynku finansowym.

Nowa forma nadzoru pod szyldem *Financial Services Authority* (FSA) została ogłoszona przez brytyjskiego Sekretarza Skarbu (*The Chancellor of the Exchequer*) w maju 1997 roku. Od strony technicznej powołanie jednolitego regulatora brytyjskiego rynku finansowego nastąpiło jako fuzja nadzoru bankowego oraz nadzoru usług inwestycyjnych, tj. *Securities and Investment Board* (SIB). SIB formalnie zmienił swą nazwę na FSA w październiku 1997 roku.

Pierwszy etap integracji instytucji nadzoru w Wielkiej Brytanii został zakończony w czerwcu 1998 roku, kiedy to odpowiedzialność za regulację sektora bankowego została przekazana FSA przez **Bank Anglii** (dotychczasowego nadzorcę brytyjskich banków). W maju 2000 roku FSA przejęła funkcję podmiotu dopuszczającego emitentów giełdowych do London Stock Exchange. Kamieniem milowym

na drodze konsolidacji regulacyjnej rynku finansowego Zjednoczonego Królestwa był *Financial Services and Markets Act* (FSMA 2000)⁵, który uzyskał tzw. sankcję królewską (ang. *Royal Assent*), tj. podpis zatwierdzający ustawę parlamentarną, w 2000 roku i wszedł w życie 1 grudnia 2001 roku. W ramach FSMA 2000 do zadań regulacyjnych FSA włączono funkcje instytucji zajmujących się dotychczas nadzorem nad poszczególnymi segmentami sektora usług finansowych, tj.:

- 1) towarzystw **budowlanych**;
- 2) towarzystw **pomocy wzajemnej**;
- 3) zarządzania **inwestycjami**;
- 4) inwestycji **indywidualnych**;
- 5) **rejestr**u towarzystw pomocy wzajemnej;
- 6) **papierów wartościowych** i transakcji **terminowych**.

Proces początkowej unifikacji nadzoru nad brytyjskim rynkiem finansowym zobrazowano na rysunku 2.

Rysunek 2. Scalenie nadzoru nad brytyjskim rynkiem finansowym pod egidą FSA w 2001 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Financial Services Authority* (FSA), oficjalna witryna internetowa – „historia FSA”: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/about/who/history/index.shtml> [dostęp 5 stycznia 2011 r.].

⁵ Jego pełen tekst dostępny jest na witrynie brytyjskich aktów prawnych (www.legislation.gov.uk): <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].

Poza koncentracją nadzoru w formie FSA, ciało to zostało formalnie wyposażone w dodatkowe prerogatywy – na czele z aktywnym **przeciwdziałaniem nadużyciom** na rynkach finansowych (ang. *market abuse*⁶).

W październiku 2004 roku, w ślad za decyzją brytyjskiego Skarbu, FSA podjęła się także regulacji brytyjskiego rynku **hipotecznego**. W styczniu 2005 roku, wdrażając Dyrektywę Unii Europejskiej ws. Pośrednictwa Ubezpieczeniowego (ang. *Insurance Mediation Directive*⁷), a także plany rządowe z 2004 roku, pod kuratelę FSA trafił nadzór nad brytyjskim rynkiem **ubezpieczeniowym**.

4. FSA wśród globalnego kryzysu finansowego lat 2007–2009

Wielka Brytania była jednym z krajów, gdzie globalny kryzys finansowy lat 2007–2009 zaznaczył się najmocniej⁸. Brytyjski system finansowy – uznawany dotąd za jeden z najbardziej wyrafinowanych pod kątem oferowanych produktów i usług, a także kompetencji działających tam specjalistów – doznał wstrząsu, zaś wiele instytucji finansowych musiało prosić o pomoc państwową. W tabeli 1 zawarto podsumowanie pomocy brytyjskiego Skarbu wobec rodzimych instytucji finansowych (której skala szacowana była na koniec 2010 roku na 513,0 mld GBP).

Tabela 1. Zaangażowanie finansowe Skarbu JKM* na rzecz brytyjskich instytucji finansowych w latach 2007–2009 (stan na 31 grudnia 2010 roku)

Rok	Nazwa instytucji/ programu pomocowego	Branża	Dofinansowanie (w mld GBP)	Rola Skarbu
2008	<i>Asset Protection Scheme</i>	fundusz ubezpieczeniowy	131,0	ubezpieczenie zagrożonych aktywów
2008	<i>Special Liquidity Scheme</i>	fundusz płynnościowy	115,0	swapy aktywów hipotecznych na bony skarbowe
2008	<i>Credit Guarantee Scheme</i>	fundusz adekwatności kapitałowej	110,0	gwarancje dla niezabezpieczonych kredytów

⁶ Por. definicję zawartą w FSMA, Część VIII: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/VIII/crossheading/market-abuse> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].

⁷ Jej aplikacja na gruncie brytyjskim w komentarzu zawartym na witrynie Skarbu JKM: http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_eufs_imd.htm [dostęp 5 stycznia 2011 r.].

⁸ W najgorszym okresie minionego kryzysu spadek brytyjskiego Produktu Krajowego Brutto (PKB) (w cenach realnych) szacowany był na około 6% (w ujęciu kwartalnym). Zob. dane brytyjskiego urzędu statystycznego (ang. Office for National Statistics): <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=192> [dostęp 5 stycznia 2011 r.].

cd. tabeli 1

Rok	Nazwa instytucji/ programu pomocowego	Branża	Dofinansowanie (w mld GBP)	Rola Skarbu
2008	<i>Royal Bank of Scotland</i>	finanse i ubezpieczenia	54,0	częściowa nacionalizacja, gwarancje bankowe
2008	<i>Northern Rock</i>	bank hipoteczny	41,0	gwarancje, kredyty bankowe, nacionalizacja
2008	<i>Financial Services Compensation Scheme</i>	fundusz gwarancyjny	35,0	fundusz gwarancyjny dla klientów bankrutujących przedsiębiorstw
	<i>Lloyds Banking Group</i>	bankowość i finanse	21,0	częściowa nacionalizacja
2008	<i>Bradford & Bingley</i>	finanse	6,0	nacionalizacja, gwarancje bankowe
Suma			513,0	

* JKM – Jej Królewskiej Mości.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Comptroller and Auditor General, Maintaining the financial stability of UK banks: update on the support schemes, HM Treasury, Report HC 676 (Session 2010–2011), Londyn 15 grudnia 2010 r., s. 4.

Krytykę działalności FSA w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowym lat 2007–2009, a także w czasie ostatnich zawirowań ekonomicznych, sprowadzić można do następujących zagadnień:

- **niewystarczająca koordynacja decyzji:** brak efektywnej komunikacji z Bankiem Anglii co do funkcji nadzorczych (na czele z monitorowaniem adekwatności kapitałowej brytyjskich instytucji finansowych) oraz z *Office of Fair Trading* (co do ochrony konsumenta (przed nadużyciami ze strony oferentów produktów i usług finansowych),
- **brak kompetencji i motywacji:** problemem większości regulatorów rynków finansowych w świecie jest luka kompetencyjna istniejąca pomiędzy jakością specjalistów zasilających organy nadzoru a sektorem prywatnym (tj. zasadniczym obiektem nadzoru): związane to jest m.in. z systemem wynagradzania i motywacji – instytucjom nadzoru trudno konkurować z uposażeniami (w szczególności w formie nagród) oferowanymi przez konglomeraty finansowe (problem ten dotyczy nie tylko brytyjskiej FSA),
- **pasywność i inercja:** zasadniczym celem działania nadzoru, zaakcentowanym w zadaniach FSA postawionych tuż po jej wstępnej konsolidacji,

powinno być aktywne (tj. uprzedzające zdarzenia) przeciwdziałanie nadużyciom w sektorze finansowym – brytyjska FSA częstokroć oskarżana jest o opieszalą reakcję na patologie rozwijające się w tamtejszym sektorze usług finansowych,

- **przerost formy nad treścią:** FSA jest częstokroć krytykowana za zbyt rygorystyczne egzekwowanie litery brytyjskich regulacji, nie zaś ich ducha, co obniżało skuteczność nadzoru – w szczególności w odniesieniu do zjawisk o bezprecedensowej skali lub komplikacji (np. szokowej destabilizacji brytyjskiego systemu finansowego w latach 2007–2009),
- **powiązania z rządem i sektorem finansowym:** w zarządzie FSA nie ma reprezentacji środowisk konsumenckich (tj. ostatecznych odbiorców produktów i nabywców usług inwestycyjnych); jej skład to przedstawiciele instytucji finansowych działających w City oraz funkcjonariusze służby cywilnej: konstrukcja tego typu może skutkować nieefektywną ochroną interesów klientów indywidualnych i występowaniem nadużyć,
- **alienacja środowiska finansowego:** wzrostowi znaczenia sektora finansowego w Wielkiej Brytanii⁹ i jego zaawansowania techniczno-koncepcyjnego nie towarzyszy zrozumienie przez szerokie kręgi społeczeństwa podstawowych mechanizmów działania rynków finansowych, co owocuje pogłębiającym się wyobcowaniem branży finansowej i jej przedstawicielei, a także szeregiem negatywnych reperkusji społecznych¹⁰.

5. Reforma FSA i perspektywy nadzoru w Wielkiej Brytanii

Wiodącym głosem w dyskusji na temat reform w brytyjskim systemie finansowym po kryzysie lat 2007–2009 wydaje się być Studium Turnera (ang. *The Turner Review*)¹¹. Ten obszerny raport (odwołujący się m.in. do uwarunkowań międzynarodowych, makroekonomicznych, sektorowych oraz behawioralnych), opublikowany na samym dniu kryzysu¹², zawiera wszechstronną diagnozę systemowych błędów

⁹ Londyn jest uznawany za wiodący rynek kapitałowy w świecie, zarówno pod względem mierników ilościowych, jak i jakościowych. Por. metodykę i publikacje rankingów Global Financial Centre Index (GFCI) autorstwa grupy ekspertów Z/Yen: <http://www.zyen.com/long-finance/global-financial-centres-index-gfci.html> [dostęp 4 stycznia 2011 r.].

¹⁰ Począwszy od społecznej niechęci do tego, jakże ważnego sektora w Wielkiej Brytanii.

¹¹ A. Turner, *The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis*, Financial Services Authority (FSA), marzec 2009 r., s. 1–126.

¹² Zob. minimum notowań najczęściej cytowanego indeksu spółek będących przedmiotem obrotu na London Stock Exchange (tj. „FTSE 100”, ang. pot. *footsie*): <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=^FTSE&t=my&l=on&z=l&q=l&c=> [dostęp 5 stycznia 2011 r.]. Notabene najtrudniejszym okresem z punktu widzenia psychologii rynków (gdy efekty destabilizacji globalnych finansów odczuwane były najsilniej) był 2008 rok.

w organie nadzoru nad brytyjskim rynkiem finansowym, któremu A. Turner przewodniczył od września 2008 roku¹³.

Zmiana formuły nadzoru nad brytyjskim rynkiem finansowym stanowiła istotny element programu wyborczego Torysów¹⁴ w ciągu kampanii w 2009 roku¹⁵. Zasadnicze elementy nowej „architektury” nadzoru nad brytyjskim rynkiem finansowym są właśnie wynikiem implementacji obietnic wyborczych brytyjskich konserwatystów i obejmują następujące posunięcia:

- **rozwiązanie FSA:** ze względu na nieskuteczność FSA w procesie regulacji brytyjskiego rynku usług finansowych w czasie ostatniego kryzysu brytyjscy Konserwatyści zdecydowali się na rozwiązanie tej organizacji z 2012 rokiem,
- **utworzenie *Financial Conduct Authority* (FCA)**¹⁶: agencja ta ma monitorować standardy świadczenia usług wobec konsumentów produktów finansowych i umacniać odpowiednią etykę działalności brytyjskiego rynku finansowego (niewystarczające standardy profesjonalizmu środowiska finansowego to, w wielu opiniach, przyczyna tak ostrego kryzysu ekonomicznego w Wielkiej Brytanii w minionych latach),
- **utworzenie *Prudential Regulation Authority* (PRA)**: stanowiąc część Banku Anglii, zajmować się ma nadzorem na regulami ostrożnościowymi dla poszczególnych segmentów rynku finansowego (sektora bankowego, ubezpieczeniowego, inwestycyjnego, towarzystw budowlanych i in.¹⁷) – brak skoordynowanej i dynamicznej analizy adekwatności kapitałowej brytyjskich instytucji finansowych to kolejna z zasadniczych przyczyn ostrego kryzysu w tym kraju.

Nowy kształt brytyjskiego systemu nadzoru nad rynkiem finansowym należy postrzegać jako krok ku decentralizacji jego funkcji i pośredni etap pomiędzy strukturą, jaka istniała przed reformą zainicjowaną pod koniec ubiegłego wieku, a w pełni jednolitą FSA.

¹³ Biografia (Lorda) A. Turnera (wcześniej aktywnego parlamentarzysty i menedżera instytucji finansowych) na witrynie FSA: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/board/turner.shtml> [dostęp 5 stycznia 2011 r.]. Sam A. Turner oskarżany bywa – w świetle trafnej diagnozy, jaką sam postawił – o niewystarczająco aktywne przeciwdziałanie skutkom kryzysu podczas swej kadencji w FSA.

¹⁴ Tj. brytyjskiej Partii Konserwatywnej, która sprawuje obecnie rządy koalicyjne w Wielkiej Brytanii (wraz z Liberalnymi Demokratami).

¹⁵ Szerzej w: witryna brytyjskiej Partii Konserwatywnej: http://www.conservatives.com/News/News_stories/2009/07/Our_plan_for_sound_banking.aspx [dostęp 6 stycznia 2011 r.], a także manifest wyborczy brytyjskich Konserwatystów dotyczący reform rynku finansowego (ze wstępem ówczesnego członka „sekretarza skarbu w gabinecie cieni”, a obecnego premiera Wielkiej Brytanii, D. Camerona): *From Crisis to Confidence: Plan for Sound Banking, Policy White Paper*, lipiec 2009 r., s. 1–57.

¹⁶ Poprzednia, planowana nazwa to Consumer Protection and Markets Authority (CPMA).

¹⁷ Por. raport Skarbu JKM na temat projektowanych zmian w nadzorze finansowym: http://www.hm-treasury.gov.uk/reform_and_regulation.htm [dostęp 7 stycznia 2011 r.].

6. Podsumowanie

Plany likwidacji FSA i fragmentaryzacji brytyjskiego nadzoru nasuwają pytania o właściwość tej strategii, ważnej nie tylko z perspektywy brytyjskiej, ale także dla systemów finansowych, które zapożyczyły ów model. W kontekście tym warto poczynić następujące spostrzeżenia:

- 1) globalny **kryzys** finansowy lat 2007–2009 dotknął wszystkie najważniejsze systemy finansowe świata (**niezależnie od modelu nadzoru**), w których występuje wyrafinowany i agresywny¹⁸ rynek finansowy¹⁹;
- 2) podatność brytyjskiego systemu finansowego na ostatni kryzys nie wynikała wprost z istniejącej formuły działania, ale z praktycznych uwarunkowań funkcjonowania samej FSA, która okazała się niewydolna i niedostatecznie zmotywowana;
- 3) nie ma żadnych gwarancji, że **koordynacja nowo powołanych** brytyjskich **instytucji** pozwoli – z jednej strony – na umocnienie bezpieczeństwa obrotu, z drugiej zaś – utrzyma konkurencyjność brytyjskiego rynku finansowego, dla którego globalizacja jest kluczowym czynnikiem ekspansji;
- 4) rynki finansowe, gdzie występuje jednolity nadzór, a także niezależny i silny bank centralny (*vide*: Polska), **nie** powinny naprędce **replikować doświadczeń brytyjskich**, bowiem nie ma żadnych gwarancji, że decentralizacja nadzoru przyniesie jakiegokolwiek wymierne korzyści;
- 5) dążyć należy do **stabilizacji** sektora finansowego **w skali mikro** (systemy motywacji/wynagradzania premiujące zrównoważony rozwój instytucji finansowych²⁰) oraz profesjonalizacji kadr zatrudnionych w organach nadzoru (zatrudnianie licencjonowanych specjalistów mających doświadczenie wyniesione z sektora prywatnego).

Wymienione posunięcia okażą się dużo skuteczniejsze, niż pospieszne reformy formuły nadzoru finansowego w ślad za fluktuacją nastrojów społecznych i ewolucją sceny politycznej.

¹⁸ Tj. taki, gdzie ma miejsce m.in. znaczny stopień dźwigni finansowej oraz wykorzystania instrumentów o potencjalnych, istotnych zobowiązaniach (np. w formie derywatów).

¹⁹ Genezą kryzysu była błędna polityka makroekonomiczna USA, gdzie akurat nadzór nad rynkiem finansowym – m.in. z tytułu federalnej struktury państwa i względów historycznych – jest rozczłonkowany (wśród około 115 federalnych i stanowych organów). Por. E. F. Brown, E Pluribus Unum – Out of Many, One: Why the United States Needs a Single Financial Services Agency, U of St. Thomas Legal Studies Research Paper No. 05–04, Saint Paul, MN, USA, 2005 r., s. 1–102.

²⁰ W grudniu 2010 roku FSA opublikowała (w tym duchu) kolejną wersję tzw. Kodeksu Wynagrodzeń (ang. *Remuneration Code*); jego zapisy na witrynie FSA: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/PR/2010/180.shtml> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].

7. Bibliografia

1. Aamo B. S., *Supervision of the Financial Market*, Kredittilsynet (The Financial Supervisory Authority of Norway), Oslo 2011.
2. Biografia (Lorda) A. Turnera na witrynie FSA: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Who/board/turner.shtml> (dostęp 5 stycznia 2011 r.).
3. Briault C., *Revisiting the rationale for a single national financial services regulator*, Occasional Paper Series (Nr 16), Financial Services Authority (FSA), Londyn 2002.
4. Brown E. F., *E Pluribus Unum – Out of Many, One: Why the United States Needs a Single Financial Services Agency*, U of St. Thomas Legal Studies Research Paper No. 05-04, Saint Paul 2005.
5. Chartered Institute for Securities & Investment (CISI): www.cisi.org [dostęp 1 stycznia 2011 r.].
6. Comptroller and Auditor General, *Maintaining the financial stability of UK banks: update on the support schemes*, HM Treasury, Report HC 676 (Session 2010–2011), Londyn 15 grudnia 2010 r.
7. Definicja market abuse wg FSMA, Część VIII tego aktu prawnego: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/part/VIII/crossheading/market-abuse> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].
8. Financial Services Authority (FSA), oficjalna witryna internetowa – „historia FSA”: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/about/who/history/index.shtml> [dostęp 5 stycznia 2011 r.].
9. FSMA 2000 (pełen tekst) na witrynie brytyjskich aktów prawnych: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].
10. Kodeks Wynagrodzeń (ang. *Remuneration Code*): zapisy na witrynie FSA: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/PR/2010/180.shtml> [dostęp 7 stycznia 2011 r.].
11. London Stock Exchange – czołowy indeks (tj. „FTSE 100”, ang. pot. *footsie*): <http://finance.yahoo.com/q/bc?s=^FTSE&t=my&l=on&z=l&q=l&c=> [dostęp 5 stycznia 2011 r.].
12. Manifest wyborczy brytyjskich Konserwatystów dotyczący reform rynku finansowego (ze wstępem ówczesnego członka „sekretarza skarbu w gabinecie cieni”, a obecnego premiera Wielkiej Brytanii, D. Camerona): *From Crisis to Confidence: Plan for Sound Banking*, Policy White Paper, lipiec 2009 r.
13. Metodyka i publikacje rankingów Global Financial Centre Index (GFCI) autorstwa grupy ekspertów Z/Yen: <http://www.zyen.com/long-finance/global-financial-centres-index-gfci.html> [dostęp 4 stycznia 2011 r.].
14. Produkt Krajowy Brutto PKB) Wielkiej Brytanii (ang. Office for National Statistics): <http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=192> [dostęp 5 stycznia 2011 r.].

15. Raport Skarbu JKМ nt. projektowanych zmian w nadzorze finansowym: http://www.hm-treasury.gov.uk/reform_and_regulation.htm [dostęp 7 stycznia 2011 r.].
16. Skarb JKМ (zakładka witryny internetowej na temat Insurance Mediation Directive): http://www.hm-treasury.gov.uk/fin_eufs_imd.htm [dostęp 5 stycznia 2011 r.].
17. Taylor M., Fleming A., Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience, World Bank Policy Research Working Paper No. 2223, Waszyngton wrzesień 1999 r.
18. Turner A., The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis, Financial Services Authority (FSA), marzec 2009 r.
19. Witryna brytyjskiej Partii Konserwatywnej: http://www.conservatives.com/News/News_stories/2009/07/Our_plan_for_sound_banking.aspx [dostęp 6 stycznia 2011 r.].

Coaching jako instrument wspierający pracę menedżera

1. Wprowadzenie

Analizując literaturę, zarówno krajową, jak i zagraniczną, oraz prowadząc wywiady z menedżerami wywodzącymi się z różnych szczebli organizacji, można wysnuć wnioski, że często borykają się oni z problemami zarządzania swoim zespołem. Przyczyn tego może być wiele, aczkolwiek zwykle liderzy zespołów, pochłonięci bieżącą realizacją celów, nie mają wręcz czasu na dochodzenie przyczyny. Jednakże jednym ze skutecznych rozwiązań, będącym pewną nowością na rynku jest coaching oraz coachingowe podejście do zarządzania.

Rozważania należy rozpocząć od przeglądu definicji coachingu. W literaturze można wyróżnić ich wiele. W niniejszym artykule zostaną przytoczone wybrane z nich, jednocześnie dość często cytowane, od najbardziej ogólnej do bardziej szczegółowej.

Zgodnie z poglądem J. Whitmore coaching stanowi odblokowanie potencjału osoby w celu maksymalizacji jej czy jego dokonań i działań. Jest narzędziem wspomagającym proces uczenia¹. Jest to także rozmowa lub cykl rozmów, mających na celu osiągnięcie postępu². E. Parsloe i R. Wray definiują coaching jako: *proces umożliwiający uczenie i rozwój, tym samym sposobem poprawę działania, wymagający wiedzy, umiejętności oraz technik odpowiednich dla kontekstu, w którym proces ma miejsce*³.

Nieco rozszerzone ujęcie coachingu prezentuje A. Grant, zgodnie z którego opinią to skoncentrowany na celu, spersonalizowany, wzajemny, skierowany na rezultaty i pozytywne wyniki proces pozwalający na transformację dzięki wspieraniu uczenia się i indywidualnego rozwoju osoby coachowanej, opierający się na etycznej praktyce coacha⁴.

¹ J. Whitmore, *Coaching for Performance, Growing People, Performance and Purpose*, Nicholas Brealey Publishing, London 1996, s. 19.

² J. Starr, *Coaching – procesy, zasady, umiejętności, PWE*, Warszawa 2005, s. 10.

³ E. Parsloe, R. Wray, *Trener i mentor. Udział coachingu i mentoringu w doskonaleniu procesu uczenia się*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2002, s. 8.

⁴ A. Grant, *A personal perspective on professional coaching and the development of coaching psychology*, „International Coaching Psychology Review”, 2006, 1(1), s. 12–27.

Lapidarną definicję, popularną w Polsce przedstawia P. Rosiński, traktując pojęcie jako sztukę ułatwiania działania, uczenia i rozwoju drugiego człowieka⁵.

Odwołując się do poglądów Ł. Marciniaka, definiowanie coachingu jest odmienne w różnych krajach. Koncentruje się on na Polsce, wskazując na występowanie trzech zasadniczych ujęć i rozwinięć pojęcia coachingu. Pierwsze z nich akcentuje innowacyjny styl zarządzania obejmujący wszystkie funkcje menedżerskie, opiera się na kompleksowym zarządzaniu przez kompetencje, uwzględniający trening umiejętności na stanowisku pracy. Drugie podejście utożsamiane jest z zestawem unikatowych, specjalistycznych kompetencji, pozwalających na rozwój zespołu współpracowników i mobilizację do doskonalenia ich umiejętności.

O ile dwa pierwsze ujęcia bezpośrednio wiążą się z coachingiem biznesowym, który zostanie zdefiniowany w dalszej części artykułu, o tyle trzecie podejście bardziej koncentruje się na czystej formie, bliskiej amerykańskiemu sposobowi definiowania pojęcia.

Coaching jest tu traktowany jako zestaw technik, pozwalających na poprawę efektywności osoby coachowanej, doskonalenie umiejętności i kompetencji, wspieranie przy zdobywaniu nowej wiedzy oraz wspieranie w dążeniu do perfekcji⁶.

Warto również przytoczyć definicję coachingu biznesowego, którego tematyce w szczególności zostało poświęcone niniejsze opracowanie. Coaching biznesowy w swojej czystej formie stanowi coaching osób prowadzących organizację, z uwzględnieniem specyfiki branży realizowany w kontekście konkretnego przedsiębiorstwa. To wsparcie w realizacji strategii organizacji, delegowaniu uprawnień i podejmowaniu najtrafniejszych decyzji biznesowych⁷.

Owa forma coachingu ma swoje odmiany, które w pewnych sytuacjach mogą się na siebie nakładać. Wyjść należy od coachingu indywidualnego, w którym proces coachingowy odbywa się między dwiema osobami – coachem i osobą coachowaną. Drugą formą jest coaching grupowy dotyczący coacha i zespołu pracowników. W przypadku obydwu odmian może wystąpić dodatkowo performance coaching, koncentrujący się na poprawie efektywności strony coachowanej lub też corporate coaching, opierający się na wsparciu przedsiębiorstwa w realizacji postawionych celów.

Odmianą indywidualnego coachingu biznesowego będą także – coaching menedżerski, wspierający kadrę menedżerską wszystkich stopni hierarchii organizacyjnej, oraz executive coaching, koncentrujący się wyłącznie na najwyższej kadrze zarządzającej. W obydwu ostatnich odmianach może występować dodatkowo

⁵ P. Rosiński, *Globalny coaching – podejście zintegrowane*, New Dawn, Warszawa 2011, s. 14.

⁶ Ł. Marciniak, *Pojęcie i odmiany coachingu*, w: *Coaching – teoria, praktyka, studia przypadków*, red. M. Sidor-Rządłkowska, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer Polska, Kraków 2009, s. 10 i n.

⁷ C. Wilson, *Coaching biznesowy*, MT Biznes, Warszawa, 2010, s. 24.

coaching przywódczy, mający na celu doskonalenie umiejętności przywódczych wśród menedżerów⁸.

2. Odpowiedzialność i możliwość

Należy bliżej przyjrzeć się aspektowi wykorzystania coachingu w pracy menedżera. J. C. Levinson napisał, że: *Każdy mistrz miał swojego Coacha*⁹. Można dodać, że dzięki temu każdy mistrz może stać się coachem dla swojego zespołu. Cytując T. Mnicha: *menedżer to odpowiedzialność, a coach to odpowiedzialność i możliwość*¹⁰. Oznacza to, że profesjonalny menedżer to nie ten, który wspina się po szczeblach kariery, lecz taki, który dba o rozwój własny i swojego zespołu. To osoba, która dla dobra organizacji i grupy jest skłonna i zmotywowana do ewolucji własnego nastawienia i postawy.

Okazuje się, że samodzielna odpowiedzialność lidera to za mało do osiągnięcia sukcesu przez cały zespół. Zdarza się, że poszczególni członkowie grupy nie chcą jej podejmować. Przejawiają to próbą przeniesienia odpowiedzialności na współpracowników, starają się unikać realizacji zadań, na spotkaniach nie zabierają głosu, a na zadawane pytania odpowiadają, że nie dysponuje informacjami¹¹. Osoby takie bardzo często są malkontentami, nic im nie odpowiada, twierdzą, że zadań nie da się wykonać, a szef ma wobec nich wygórowane oczekiwania i żądania. W takiej sytuacji menedżer wykorzystujący coaching może odnieść sukces. To na nim spoczywa obowiązek zdiagnozowania problemu, poznania, co może być przyczyną, że podwładny unika ryzyka, nie jest zaangażowany w pracę grupy, z czasem dąży do wyalienowania. Menedżer, który w relacji ze swoimi podwładnymi wykorzystuje coaching, zdecydowanie szybciej, łatwiej i skuteczniej do nich dociera. Zjednuje sobie zespół dzięki docieraniu do sedna i źródeł problemów. Przez coaching pracownicy przekonują się do otwartej rozmowy z przełożonym, zaczynają go słuchać, ale i odpowiadać na pogłębione pytania. Co więcej, działanie sprawi, że menedżer będzie rozwijał swój zespół, jednocześnie integrując go w optymalny sposób. Członkowie grupy natomiast będą mieli poczucie docenienia, szacunku oraz wysłuchania przez menedżera. Ponadto będą mieli wrażenie bycia słuchanym nie tylko indywidualnie, ale i zespołowo. Współpracując z liderem coachem, który wykazuje odpowiedzialność za cały zespół, za wspólne wyniki oraz rozwój grupy, wraz z ewolucją poszczególnych jej członków, pracownicy z czasem samodzielnie będą zabiegać o podejmowanie odpowiedzialności.

⁸ *Ibidem*, s. 33.

⁹ J. C. Levinson, *The Amazing Growth of Coaching*, w: <http://gmarketingcoach.com/> 2011-01-17.

¹⁰ T. Mnich, *Prawdziwy grupowy coaching*, „Business Magazine”, 3/2010, s. 20–24.

¹¹ *Ibidem*.

Dodatkowo pracownicy, na których barkach leży owa odpowiedzialność za realizację bardziej skomplikowanych zadań, często wykazują wyższą samoocenę. Jej skutkiem jest większa motywacja do pracy. Z tego względu tak niezwykle ważna jest troska menedżera o optymalny poziom świadomości swojej wartości przez pracowników. Naturalnie nie chodzi tu o bezpodstawne wpadanie w samozachwyty podwładnych, ale mobilizowanie ich do własnego rozwoju i doskonalenia kompetencji, dzięki którym pewność osiągną. Kompetentny menedżer powinien systematycznie dbać o ewaluację swego personelu. Powinien również prezentować postawę charakterystyczną dla coachingu, czyli wierzyć w umiejętności i możliwości swojego zespołu oraz dzielić się tym przekonaniem z personelem¹². Takie zachowanie dodatkowo wspiera i motywuje podwładnych do działania i osiągania oczekiwanych rezultatów. Wzmacniane zachowania procentują, a efekty są często zaskakująco dobre. Zazwyczaj punktowanie wyłącznie błędów i bardzo wysoki poziom kontroli sprawia, że zespół potęguje ilość nieprawidłowości. Dopiero wychwytywanie pożądanых działań i docenianie wkładu oraz zaangażowania powodują, że efekty dla organizacji są niezwykle satysfakcjonujące. Bardzo istotne jest więc stawianie wymagań, które stanowią jednocześnie oczekiwania wobec pracowników. Powinny one także uwzględniać potrzeby przedsiębiorstwa oraz możliwości zespołu. Tak więc menedżer, stosujący w swej pracy coachingowe podejście do zarządzania, musi dokonywać analizy podwładnych, zarówno jako jednostki, jak i zespołu, ich mocnych stron, obszarów rozwoju, sposobu wchodzenia w relacje, motywatorów, wartości oraz dążeń¹³. Bezwzględnie musi z nimi rozmawiać, słuchać, zadawać pytania, dzięki którym będzie mógł postawić trafną diagnozę i wspólnie z pracownikiem wytyczy optymalną, satysfakcjonującą obydwie strony ścieżkę rozwoju.

3. Mistrzowski coaching, czyli przełamywanie barier i mitów w podwładnych

Wśród menedżerów początkowo funkcjonowało wiele poglądów, które podważały sens stosowania narzędzi coachingowych w pracy z zespołem. Wychodzili oni z założenia, że coaching jest jedynie ratunkiem dla osób, które sobie z niczym nie radzą, tak w życiu zawodowym, jak i osobistym, dotyczy rozwoju tylko wybranych osób, opierając się na poszukiwaniu i wypełnianiu wyłącznie luk, a także stanowi odizolowane zdarzenie powiązane z roczną oceną, utożsamiane z *assessment center*¹⁴.

¹² O. Rzycka, Motywowanie i coachingowy styl zarządzania, „Business Coaching”, 3/2010, s. 30–34.

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ R. Hargrove, Mistrzowski coaching, PWP, Warszawa 2006, s. 12 i n.

W rzeczywistości coaching kierowany jest do osób, którym zależy na poprawie swoich wyników, czyli zarówno tych, którzy osiągnęli już sukces i chcą zwiększyć własne efekty, jak i tych, którzy są na początku swej drogi zawodowej, nie odnieśli spektakularnych sukcesów, ale chcą doskonalić swoje kompetencje.

Ponadto coaching jest niezwykle cenny przy kompleksowym kreowaniu przyszłości, a nie tylko wypełnianiu pewnych luk. Łączy on wydajność, rozwój i współpracę, dzięki pewnej ciągłości ograniczonej w czasie. Trzeba mieć świadomość, że faktyczne dokonanie zmian jednostki lub całego zespołu wymaga czasu. Najczęściej rezultaty można zaobserwować w perspektywie dwunastu miesięcy¹⁵.

4. Menedżer w roli coacha

Warto bliżej się przyjrzeć różnicom prezentowanym przez klasycznego lidera, a lidera coacha. Zdaniem J. Kreyenberg¹⁶ zarządzanie coachingowe opiera się na otwartej rozmowie, pełnej pytań oraz obserwacji podwładnego. Zwykle jest to forma obserwacji uczestniczącej, podczas której menedżer może odnotować, jakie kompetencje pracownika są w pełni wykorzystane, a jaka ich części zasługuje na dalszą ewaluację. Bardzo ważnym elementem jest tu wspieranie, promowanie, tworzenie nowych możliwości. Cele ustalone są na podstawie wyników i własnych zdolności. Zwykle mają one charakter jakościowy. Ponadto wiele uwagi poświęca się rozwojowi kompetencji podwładnych. Menedżerowie wykazują się wysokim poziomem cierpliwości oraz w pierwszych miesiącach współpracy poświęcają pracownikowi dużo czasu, którego zaangażowanie procentuje w przyszłości.

Analizując klasyczne podejście do zarządzania, obfituje ono w dyrektywny, instrukcje, zarządzenia, procedury. Dużą wagę przywiązuje się do kontroli, sterowania, jak również przydzielania zadań. Wykorzystuje się często zarządzanie przez cele, które mają charakter ilościowy i rzeczowy. Ponadto bazuje się na zysku krótkookresowym, przy dużej presji czasu¹⁷. Porównując obydwa podejścia, można wysnuć wnioski, że aktualnie zarządzanie wykorzystujące coaching może przynieść zdecydowanie lepsze efekty dla organizacji aniżeli klasyczny model.

Przyglądając się dogłębniej już wyłącznie elementom niezbędnym w pracy menedżera stosującego coaching względem swoim współpracowników, należy zwrócić szczególną uwagę na pewne kwestie. Po pierwsze powinien on brać pod uwagę fakt, że ludzie generalnie są zdolni i lubią angażować się w pracę, starają się wykonywać ją jak najlepiej, przy posiadanym poziomie wiedzy i aktualnych umie-

¹⁵ *Ibidem*.

¹⁶ J. Kreyenberg, *Coaching, czyli wspieranie rozwoju pracowników*, BC Edu, Warszawa 2010, s. 47.

¹⁷ R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

jętnościach. Wszelkie błędy popełniane przez nich są niezamierzone, stanowiąc pole do ewaluacji i doskonalenia. Menedżer musi pamiętać, że zdecydowana większość pracowników ma ograniczoną świadomość swoich możliwości, co sprawia, że nie są one w dużej mierze wykorzystane. Ludzie chętnie wspierają zmiany, których są inicjatorami, podchodząc z dystansem do narzuconych rozwiązań. Dobry lider, kierujący się coachingiem w swej pracy, bierze pod uwagę, że podwładni wolą, gdy się im przewodzi, a nie nimi rządzi, preferują szczere informacje zwrotne, przekazywane bezpośrednio. Dodatkowo ludzie mają wewnętrzne pragnienie doskonalenia i samorozwoju, a obecność coacha pozwala na kreowanie relacji otwartości i zaufania, wspierających wszystkie powyższe zjawiska¹⁸.

Z tego też względu menedżer, dążąc do stosowania coachingu w swej pracy, powinien zadbać także o cztery poziomy własnego rozwoju. Pierwszy z nich to poziom postawy, na który składają się między innymi empatia, szacunek, tolerancja, zdrowa równowaga między zaangażowaniem a dystansem, motywacja, unikanie dawania rad, stosowanie konfrontacji tylko w ostateczności, elastyczność oraz wewnętrzny spokój. Drugi stanowi poziom wiedzy w obszarze znajomości własnych emocji, postrzegania świata i problemów innych, postrzeganie ich z równych perspektyw. Trzeci to poziom umiejętności obejmujący umiejętność nawiązywania i podtrzymywania relacji z innymi, budowania zaufania, zarządzania emocjami, diagnozowanie oczekiwań, mobilizowanie do realizacji celów, wykorzystywanie intuicji oraz niezwykle istotna zdolność komunikacji i zadawania pytań. Ostatni, czwarty poziom cech to przede wszystkim własna dyscyplina względem obowiązków menedżera coacha, cierpliwość, kreatywność oraz samoświadomość¹⁹.

Menedżer wykorzystujący w swojej pracy narzędzie jakim jest coaching, to osoba wspierająca pracowników w osiągnięciu celów indywidualnych i zespołowych, wiążąca cele organizacji z zainteresowaniami podwładnych, wzmacniająca poczucie motywacji w zespole, dbająca o rozwój i przyszłe osiągnięcia współpracowników, stwarzająca zespołowi możliwość osiągnięcia najwyższych efektów, zorientowana na ludzi, słuchająca i rozmawiająca z nimi²⁰.

5. Odmiany rozmów w coachingu menedżera

W prezentowanych rozważaniach pojawił się już kilkakrotnie wątek komunikacji, który w tym miejscu należy szerzej zaprezentować. Właściwa, profesjonalna komunikacja stanowi elementarny czynnik wykorzystywany przez menedżerów

¹⁸ O. Rzycka, *Menedżer coachem – jak rozmawiać, by osiągnąć rezultaty*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2010, s. 63.

¹⁹ *Ibidem*, s. 69–71.

²⁰ *Ibidem*, s. 71.

stosujących coachingowy styl zarządzania. Opiera się ona nie na mówieniu, ale na pytaniu i rozmawianiu, wymagającym informacji zwrotnej i obustronnej jasności komunikatu. Warto więc bliżej przyjrzeć się różnicom między tradycyjnymi rozmowami, jak i coachingowymi, oraz przeanalizować szerzej odmiany rozmów coachingowych. W tabeli 1 zaprezentowano porównanie tradycyjnej rozmowy z coachingową, pokazując typowe zachowanie menedżera odpowiednie do konkretnej sytuacji.

Tabela 1. Porównanie tradycyjnej rozmowy z rozmową coachingową

Rozmowa tradycyjna	Rozmowa coachingowa
Pomoc i wsparcie	
Okazuj innym aprobatę i dołączaj się do krytyki osób trzecich	Rozwijaj w pracownikach umiejętność krytycznego spojrzenia na własne pomysły
Szacunek dla innych	
Ulegaj innym	Przypisuj ludziom zdolność analizy własnych poczynań i refleksji nad osobistym działaniem
Siła	
Broń swego stanowiska, momentami pozwalaj sobie na poczucie bezradności	Manifestuj unikanie poczucia bezradności
Szczerość	
Nie kłam	Dziel się wiedzą i zachęcaj do tego innych
Wierność swoim zasadom	
Trzymaj się swoich zasad	Broń własnych zasad, zachęcając innych do zadawania pytań

Źródło: R. Hargrove, *Mistrzowski coaching*, PWP, Warszawa 2006, s. 71.

Analizując głębiej sposoby rozmowy coachingowej, można wyróżnić aż siedem jej odmian. Przegląd literatury wskazuje na to, że każdy z typów powinien być stosowany w momencie wystąpienia określonych zdarzeń. W związku z powyższym należy bliżej się przyjrzeć stosowaniu poszczególnych stylów rozmów. Można zacząć od deklarowania nowych możliwości, które zaleca się stosować w przypadku wystąpienia rezygnacji lub zniechęcenia wśród podwładnych oraz gdy pracownicy wykorzystują tradycyjne rozwiązania, ponieważ nie widzą sensu rozwoju. Powinno się jednak go unikać w momencie zaobserwowania przez współpracowników szeregu rozwiązań, lecz bez możliwości i zdolności do ich realizacji. Drugi styl to myślący partner, który należy aplikować, gdy pracownik zdaje sobie sprawę, że nie występują proste i jednoznaczne rozwiązania. Jest on niewskazany w fazie przejścia z myślenia do działania przez członków zespołu. Wydobywanie odpowiedzi to kolejny styl sugerowany w przypadku, gdy podwładny ma dobry pomysł, którego nie jest w stanie wyartykułować, a nieodpowiedni w momencie

zniechęcenia współpracownika. Przemodelowanie sposobu myślenia i postaw jest stylem, który sprawdza się w momencie potrzeby przełamania stereotypów czy błędnego myślenia współpracowników. Natomiast należy go ograniczyć w przypadku dochodzenia podwładnego do oczekiwanego sposobu myślenia. Piąty styl stanowi nauczanie i doradzanie, doskonale w sytuacji pragnienia przekazania swojego punktu widzenia zespołowi, a warte eliminowania w przypadku dość zdystansowanej i krytykującej grupy współpracowników. Zachęcanie do działania, będące szóstym stylem, niezawodnie sprawdza się, gdy zespół ma już wypracowane rozwiązania i jest zmotywowany do działania, a jest niekorzystne w momencie szybkiego postępu grupy. Ostatni styl to szczerza krytyka warta zastosowania, gdy wypracowany jest schemat rozwoju zespołu lub pojedynczego współpracownika, ale zawodzi w momencie grupy nie przygotowanej na krytykę²¹.

Warto również zwrócić uwagę na przebieg skutecznej rozmowy coachingowej prowadzonej przez menedżera. R. Hargrove rekomenduje, aby rozpocząć od stworzenia dobrej atmosfery między menedżerem przejawiającym cechy coacha, a pracownikiem lub zespołem. Przede wszystkim musi to być relacja partnerska, dająca pracownikowi pewien poziom bezpieczeństwa i zaufania względem przełożonego. W drugiej kolejności menedżer powinien wykazać zaangażowanie i entuzjazm, budujący w podwładnych motywację i wzrost poczucia odpowiedzialności za wykonywane zadania. Ten efekt entuzjazmu generowany przez lidera coacha opiera się na kreowaniu poczucia wyzwania i ryzyka, prezentowaniu szybkiego i jasnego sukcesu, pewnej dynamiki działania, współpracy, ograniczenia biurokracji oraz tworzenia atmosfery zadowolenia i radości wśród zespołu²². Następnym sugerowanym działaniem jest koncentracja na rozmówcy²³. Polega ona na aktywnym słuchaniu, weryfikowaniu stopnia wzajemnego zrozumienia, parafrazowaniu, jak również eliminowaniu szumów komunikacyjnych, na które menedżer ma wpływ. Przykładowo jest to unikanie rozmów telefonicznych czy też przeglądania prasy lub stron internetowych podczas takowej rozmowy. Kolejny krok to kreowanie wspólnego kontekstu, który w pewnym stopniu łączy się z wcześniejszym etapem. W tej fazie najistotniejsze jest ustalenie wspólnego stanowiska pokrewnego z odmianą win-win w negocjacjach. Należy tu wypracować wspólne rozwiązanie satysfakcjonujące obydwie strony. W dalszej części rozmowy niezwykle ważne jest jasne określanie celów oraz poczucie za nie odpowiedzialności, prawidłowy przydział ról według predyspozycji podwładnych oraz wskazanie na priorytety i kluczowe wartości istotne dla organizacji²⁴.

²¹ R. Hargrove, *Mistrzowski coaching*, PWP, Warszawa 2006, s. 73 i n.

²² *Ibidem*, s. 196.

²³ *Ibidem*, s. 73.

²⁴ *Ibidem*, s. 73.

6. Atuty wdrożenia procesu coachingu przez menedżera

Zastosowanie coachingu przez przełożonego może przełożyć się na wiele korzyści. Na szczególną uwagę zasługują: przewycięzenie problemów związanych z osiąganiem określonych wyników, rozwój umiejętności pracowników, ograniczenie rotacji pracowników, wzrost produktywności, wyszukiwanie i kreowanie przyszłych talentów, jak również budowanie pozytywnej kultury pracy²⁵.

Sam proces rekomendowany menedżerom składa się natomiast z czterech etapów głównych: 1) przygotowanie, czyli obserwacja pracownika wraz z identyfikacją jego mocnych i słabych stron, atutów i kompetencji, które mogą podlegać doskonaleniu; 2) rozmowa oparta na pewnym planie i zmierzająca do osiągnięcia celu; 3) coaching aktywny opierający się na pogłębionej rozmowie, jasnej, zrozumiałej dla obydwu stron, obfitującej w informację zwrotną; 4) sesja kontrolna bazująca na monitorowaniu dotychczasowych efektów²⁶.

Postępowanie zgodne z zaprezentowaną procedurą pozwoli na osiągnięcie wspomnianych korzyści i zwiększenie efektywności zespołu oraz skuteczności realizowanych przez organizację celów.

7. Podsumowanie

Reasumując, stosowanie coachingu w pracy menedżerów jest nie tylko nowatorskim rozwiązaniem, ale przede wszystkim rokującym na przyszłość. To szansa do rozwoju indywidualnych pracowników, jak i całego zespołu. Efektem będzie współuczestniczenie podwładnych w realizacji zadań, za które będą się oni czuli odpowiedzialni. To również pełne zaangażowanie personelu i determinacja do samorealizacji oraz permanentnego rozwoju, wzajemne zrozumienie, jak również sprawna, dwustronna komunikacja, przyczyniająca się do zmniejszenia popełnianych błędów. Menedżerowie mający tę świadomość i wykorzystujący w swej pracy opisane podejście coachingowe do zarządzania mają szanse na osiągnięcie przez organizację lepszych wyników, a co za tym idzie łatwiejsze zdobywanie przewagi konkurencyjnej w biznesie.

²⁵ Harvard Business Review, Coaching i mentoring, MTBiznes, Warszawa 2006, s. 22 i n.

²⁶ *Ibidem*, s. 26 i n.

8. Bibliografia

1. Grant A., A personal perspective on professional coaching and the development of coaching psychology, „International Coaching Psychology Review”, 2006, 1(1).
2. Griffin R. W., Podstawy zarządzania organizacjami, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
3. Hargrove R., Mistrzowski coaching, PWP, Warszawa 2006.
4. Harvard Business Review, Coaching i Mentoring, MTBiznes, Warszawa 2006.
5. Kreyenberg J., Coaching, czyli wspieranie rozwoju pracowników, BC Edu, Warszawa 2010.
6. Levinson J. C., The Amazing Growth of Coaching w: <http://gmarketingcoach.com/> 2011-01-17.
7. Mnich T., Jak zaangażować najtrudniejszy zespół dzięki grupowemu coachingowi, „Business Magazine”, 3/2010.
8. Mnich T., Prawdziwy grupowy coaching, „Business Magazine”, 3/2010
9. Parsloe E., Wray R., Trener i mentor. Udział coachingu i mentoringu w doskonaleniu procesu uczenia się, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2002.
10. Rosiński P., Globalny coaching – podejście zintegrowane, New Dawn, Warszawa 2011.
11. Rzycka O., Menedżer coachem – jak rozmawiać, by osiągnąć rezultaty, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2010.
12. Rzycka O., Motywowanie i coachingowy styl zarządzania, „Business Coaching”, 3/2010.
13. Starr J., Coaching – procesy, zasady, umiejętności, PWE, Warszawa 2005.
14. Whitmore J., Coaching for Performance, Growing People, Performance and Purpose, Nicholas Brealey Publishing, London 1996.
15. Wilson C., Coaching biznesowy, MT Biznes, Warszawa 2010.

Summary

Piotr Albiński

Forecasts of Nominal Convergence Implementation in Poland in the period of 2011–2012

Simultaneously with the deteriorating financial situation of the euro zone in the period of 2009–2010 there is an intensified discussion about nominal convergence criteria spent by Poland, in particular about the methods of prevention of the growing deficit and public indebtedness. In this context it was indispensable according to the Polish government to reduce the current pension premium to the Open Pension Fund OFE, among other reasons because of the long lasting opposition stance of the European Commission on the deduction of OFE spending from the deficit of the public sector spending.

In 2010 in Poland five criteria failed to be met, i.e. public finance sector deficit, price stability, long term interest rate, currency rate and legal convergence. The Ministry of Finance and the European Commission do not forecast meeting them in 2011, while public debt should exceed the EU reference value till 2012.

If the procedure of excessive deficit is completed successfully in 2013 and the convergence trends of criteria of price stability and currency rate variations are strengthened, Poland's entry to ERM II will be possible in the period of 2012–2013, and the adoption of the euro in 2015–2016. The evaluation of financial instruments in January 2011 did not indicate Poland's entry to the euro zone until the period of 2019–2020.

Grażyna Aniszewska

CSR Activity of Polish Listed Companies

The article sums up the research of selected listed companies and their approach to CSR activities. An essential factor to affect the perception and implementation of CSR is the structure shareholding. Moreover, it is the sector that determines the kind of activities undertaken. Generally, however, CSR activities are applied by a limited part of companies. The awareness of the role of social responsibility in business is missing. It is necessary to look for individual undertakings which can be treated as germs of a socially responsible and ethical attitude. Only the best companies equal the world standards offering something more than a product or service.

Tomasz Cicirko

Capital Adequacy of Banking Institutions at the background of World Crises

This article is to present the evolution in the approach to the evaluation of capital adequacy of such financial institutions as banks. The article discusses the question of the amount of capital (funds) that should remain at the bank's disposal, which has always been and is likely to be one of the most controversial issues within the banking sector.

Ireneusz Dąbrowski

Classical and Evolution Concepts of Enterprise after the Mortgage Crisis

The world economic crisis caused by the speculative bubble on the real estate market provoked new discussions about the rightness of the classical paradigm and the economic concepts resulting from it. The evolution approach, and in particular the evolution concept of enterprise is rapidly developing among contemporary trends of economic science. The crisis showed clearly that profit is a reward for foretelling the future, and not the planned value based on the extrapolation of the past. Profit manifests more than innovativeness, intuition and luck. The presented concepts of the evolution school show many advantages of the economic problem analysis. Although there is no single contemporary evolution model, this approach has a few successes.

Magdalena Gąsowska

Modern Logistics in Management of Contemporary Companies

In the period of market recession and destabilisation, companies are under tough pressure of price reduction and business adjustment to the rapidly changing market conditions. In principle, the aim is to minimise the negative impact on the company's profitability and liquidity, i.e. basic factors that determine the corporate existence. Managerial staff skills to create the appropriate configuration of tangible and intangible assets enable them to effectively counteract negative phenomena that arose in crisis. They are also a chance to create and maintain the corporate competitive advantage in the period of economic decline. Anti-crisis decisions taken by the company management board have a decisive impact on the prospects for company existence and development. At the same time anti-crisis activities overlapped with those enforced by the market irrespective of the economic situation fluctuations. At present companies must quickly adjust to the changing market conditions, introduce innovative solutions and at the same time see to the sustained development.

Modern logistics is a response to these challenges. The study presents the significance of logistics in the process of management of a contemporary company. The first part will analyse key challenges faced by companies in view of modern economic and institutional determinants.

Then, the study presents methods and sources of gaining a corporate competitive advantage, with the next part attempting to assess the place and role of modern logistics in relation to the challenges faced by contemporary companies.

Marcin Jamroży

Profit of a Foreign Company and the Scope of Tax Jurisdiction

The article deals with businesses run abroad, and in particular the issues connected with the isolation of tax jurisdiction, and also the method and moment of determination of the taxable income in an international company. In the OECD members states there are two competing approaches: *the functionally separate entity approach* and *the relevant business activity approach*. OECD is clearly in favour of the settlement between the company and its foreign plant made on the basis of the rules applied in legally independent related companies. Within the internal relations of the same

company, it is not insignificant that both parts of the company (the headquarters and plant) are one legal entity.

Eryk Łon

FED Monetary Policy and the Situation on the World Stock Markets

The article examines the impact of the FED monetary policy on the situation on the world stock market. A research of a group of mature and emerging markets has been done. The article makes a division of monetary policy into mild and restrictive policies. According to this division, it examines the impact of the mild monetary policy on mature and emerging markets. Next, it examines the impact of the restrictive policy on both the markets.

The study presents the relation of the FED monetary policy to the situation on the world stock market from the perspective of the course of the American presidential cycle. Apparently, the course of the presidential cycle has an impact on the way the monetary policy is run by the FED.

The study presents the macroeconomic model of stock markets from the perspective of the character of the FED monetary policy. It turns out that the mild FED policy favours the stock market boom, while the restrictive policy favours its decline.

Jacek Nowak

Financial Restructuring in Three Stages. Selected Examples

Restructuring has often been the subject of scientific analysis in literature. A number of publications also include research describing the level of competitiveness in various sectors of activity. They also include the competitiveness of enterprises and their mutual rivalry. There are many operational elements of enterprises which are particularly important for business and influence the corporate strategy or sources of finance. However, one of the most important areas is the knowledge of how to restructure the assets which require correction. The activities in the financial area are largely implemented due to the impact of the environment, but the factor to be considered within the restructuring process seems to be the approval of creditors and management based on the proposal of the management board. Considering the possible construction of the restructuring process, it should be stressed that all the indicators influencing the process, e.g. the level of debt, the environment, organization, etc. must be integrated with the expectations of the owners and debtor. A reliable plan of the debt structure and credible conditions in restructuring agreement seem to be the basis for a positive future market evaluation of the business recovery plan.

Mikołaj Pindelski

Building Structures of Sales Force Remuneration. Contemporary Challenges

The study focuses on the issues connected with contemporary challenges in the creation of remuneration structure in the sales department as well as the methods of remuneration of sales force in relation to market requirements and sales strategies.

The connection of the concept of remuneration with the implementation of sales goals seems to be closely linked with the goal management and the strategy implementation of but also with the methods of sales team management. It is well-founded then to undertake discussion connected with this topic, as well as combining the ideas of remuneration, building remuneration structure and sales management. It seems that this combination requires in the first step the verification of legitimacy and accuracy of the application of these ideas in the context of sales strategy implementation management. The study also points to the differences in the remuneration structures in the case of implementation of sales strategy creating transactional values and consumer relations oriented sales strategy.

Teresa Slaby

New Approach to the Quality of Life Research

The aim of this paper is to present evidence of the necessity of conducting two streams of research of social phenomena concerning the quality of life. The existing methodology is not consistent in the definition and measurement of this category. Adding psychology into the research of the quality of life has not solved the definition problems. Due to the negative effects of living in the modern world, there is a need for two separate methodologies concerning well- and ill-being. The second reason is that the quality of life is currently being shaped by the standard of living and happiness. Therefore, there is a need for a discussion about the possibilities of aggregating objective factors and subjective opinions using statistical methods.

Magdalena Kinga Stawicka

Impact of the world crisis on the competitiveness of Polish economy in terms of the foreign direct investments.

As an effect of the world crisis, which started in 2008, the FDI value in 2009 collapsed from USD 1.7 trillion to below 1.2 trillion. According to the UNCTAD forecast, in 2010 the global FDI inflow is to reach USD 1.4 trillion but in 2011 it may reach USD 1.8 trillion. Also in Poland there was an economic crisis in the field of foreign investment. Financial troubles of domestic enterprises made them less interested in developing their business abroad in 2008 and 2009. Therefore, in 2009 foreign entrepreneurs invested in Poland more than 8 billion euros less than in 2007. In the first half of 2010 the value of foreign investment was by 75% larger than in the same period of 2009 to reach EUR 5.3 billion. PAiIZ (Polish Information and Foreign Investment Agency) managed to complete 29 new investments during first six months of this year and their value amounted to EUR 377 million. It means nearly 3 times more projects compared to the same period of the preceding year. The objective of the paper is to examine the inflow of foreign capital into the European Union Member States from 2006 to 2010 with special consideration to the situation of the Polish economy. Moreover, the author examines the changeability of the Polish economy in terms of its investment attractiveness in the face of the crisis and at the background of other European Union Member States.

Agnieszka Tłaczala

Accounting of Financial Instruments in the Time of Crisis

After the financial crisis began, financial instruments standards (MSR 39 i MSSF 7) were completed in a special course of action by amendments approved by the European Union without the normal consultative procedure. They enabled treating losses resulting from the decline in the value of financial assets directly in own capital without financial result without considering the financial result. At present, within the process of convergence of standards, there is work being done on the simplification of the rules of presentation and evaluation of financial instruments to ensure the transparency of financial reports. A new model of security accounting has also been proposed. There is no certainty in relation to the final shape of standards due to the divergence between solutions proposed by IASB and FASB.

Piotr Wiśniewski

Epitaph for British Financial Services Authority (FSA).

Which way is the British Financial Sector Supervision System going?

For over a decade British *Financial Services Authority* (FSA) was an inspiration for both theoreticians and practitioners of financial markets supervision, an attainable pattern of professionalism for many foreign securities jurisdictions. Despite coherent arguments for integrated supervision (elimination of overlapping competences, limitation of regulatory arbitration, creation of advantages and savings of scale, speed of making decisions bigger bargaining power in possible political disputes), this system failed thoroughly during the global financial crisis 2007–2009. The present paper focuses on the analysis of the reasons of weakness of the British system of financial sector supervision and making recommendations for the followers of the British supervision model. Taking into consideration a similarity of the Polish Financial Supervision Authority to the British FSA, it is indispensable to make a reference to the Polish system of financial sector regulation after the last global crisis.

Joanna Żukowska

Coaching as an Instrument to Support Manager's Work

The article deals with the coaching style of management. The considerations begin with the review of the definitions of coaching and a short analysis of its variations. Later, the article presents potential possibilities of coaching application in the manager's work. It also shows master coaching as a method of breaking barriers and raising workers' involvement as well as method of holding coaching talks by the manager. It also focuses on the presentation of differences between the classical and coaching styles of manager's work.