

STUDIA I PRACE

Kolegium
Zarządzania
i Finansów

ZESZYT NAUKOWY 143

STUDIA I PRACE

Kolegium
Zarządzania
i Finansów

ZESZYT NAUKOWY 143



SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE

SKŁAD RADY NAUKOWEJ ZESZYTÓW NAUKOWYCH „STUDIA I PRACE KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW”

dr hab. Ryszard Bartkowiak, prof. SGH – przewodniczący
dr hab. Piotr Wachowiak, 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
dr hab. Jan Komorowski, prof. SGH
prof. dr hab. Tomasz Michalski
prof. dr hab. Zygmunt Niewiadomski
prof. dr hab. Janusz Ostaszewski
prof. dr hab. Wojciech Pacho
dr hab. Piotr Płoszajski, prof. SGH
prof. dr hab. Maria Romanowska
prof. dr hab. Anna Skowronek-Mielczarek
prof. dr hab. Teresa Słaby
prof. dr hab. Marian Żukowski

Redakcja językowa

Julia Konkołowicz-Pniewska

Redakcja statystyczna

Tomasz Michalski

Redakcja tematyczna

Małgorzata Iwanicz-Drozdowska (Finanse)
Wojciech Pacho (Ekonomia)
Piotr Płoszajski (Zarządzanie)

Sekretarz redakcji

Marcin Jakubiak

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2015

ISSN 1234-8872

Czasopismo ukazuje się w wersji papierowej (jest to wersja pierwotna) i elektronicznej

Nakład 270 egz.

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza

02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162

tel. +48 22 564 94 77, 22 564 95 46

www.wydawnictwo.sgh.waw.pl, e-mail: wydawnictwo@sgh.waw.pl

Projekt okładki

Małgorzata Przestrzelska

Aktualizacja okładki

Monika Trypuz

Skład i łamanie

DM Quadro

Druk i oprawa

QUICK-DRUK s.c.

tel. +48 42 639 52 92

Zamówienie 104/VII/15

Spis treści

Od Rady Naukowej	7
<i>Piotr Albiński</i> Polityka stabilizacyjna a antycykliczna polityka fiskalna	9
<i>Marek Szturo, Joanna Długosz</i> Ekonomiczne uwarunkowania działań regulacyjnych związanych z procederem prania brudnych pieniędzy	21
<i>Michał Malesa</i> Przesłanki wyboru formy opodatkowania przez osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą z terenów Polski północno-wschodniej	33
<i>Artur Sajnog, Tomasz Sosnowski</i> Efektywność realizacji procesów dezinvestycji funduszy <i>private equity</i> na GPW w Warszawie	55
<i>Andrzej Walitza</i> Światowy i polski rynek instrumentów sekurytyzacyjnych należności bankowych. Rys historyczny oraz perspektywy rozwoju	77
<i>Patryk Dziurski</i> Kluczowe czynniki sukcesu dla przemysłów kreatywnych	99
<i>Waldemar Rogowski</i> Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – aspekt teoretyczny	119
<i>Marcin Chomicz</i> Kompetencje organizacyjne w zarządzaniu projektami a modele dojrzałości projektowej	155
Ogólnopolska Konferencja Naukowa z cyklu „Przedsiębiorczość”, zorganizowana przez Instytut Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie „O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego” Dyskusja, wnioski i rekomendacje	177

Od Rady Naukowej

Przekazujemy w Państwa ręce kolejny zeszyt „Studiów i Prac Kolegium Zarządzania i Finansów”. Artykuły w nim zamieszczone są poświęcone aktualnym zagadnieniom ekonomii, finansów i nauk o zarządzaniu. Stanowią wynik studiów teoretycznych, a także badań empirycznych. Artykuły zostały napisane przez pracowników i doktorantów Kolegium Zarządzania i Finansów, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie oraz przedstawicieli innych wiodących ośrodków akademickich w Polsce.

Artykuł Piotra Albińskiego został poświęcony polityce stabilizacyjnej i antycyklicznej polityce fiskalnej. Autor wyjaśnia w nim, jakie działania są podejmowane w ramach polityki stabilizacyjnej oraz co jest istotą antycyklicznej polityki fiskalnej.

Ekonomiczne uwarunkowania działań regulacyjnych związanych z procederem prania brudnych pieniędzy to temat artykułu Marka Szturo i Joanny Długosz. Autorzy podkreślają duże znaczenie w tym zakresie restrykcyjności regulacji prawnych sektora finansowego oraz wymogów przejrzystości transakcji finansowych.

Problematyką wyboru formy opodatkowania przez osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą zajął się w swoim artykule Michał Malesa. Autor zaprezentował wyniki analizy podstawowych czynników wpływających na wybór formy opodatkowania przez przedsiębiorców z terenów Polski północno-wschodniej.

Artur Sajnog i Tomasz Sosnowski przedstawili rezultaty prac badawczych zorientowanych na ocenę efektywności ekonomicznej procesów dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych za pośrednictwem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Andrzej Walitza w swoim opracowaniu omówił rys historyczny oraz perspektywy rozwoju rynku instrumentów sekurytyzacyjnych należności bankowych w Polsce i na świecie.

Przemysły kreatywne uznawane są za jedno z najważniejszych obszarów współczesnej gospodarki, a kreatywność traktowana jako bardzo istotny czynnik rozwoju przedsiębiorstwa. Kluczowe czynniki sukcesu dla przemysłów kreatywnych zaprezentował w swoim artykule Patryk Dziurski.

Przyczynami upadłości polskich przedsiębiorstw zajął się Waldemar Rogowski. W swoim artykule przedstawił aspekt teoretyczny tego zagadnienia. Praca stanowi

wprowadzenie do dalszych rozważań na temat problematyki przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Celem artykułu Marcina Chomicza jest przedstawienie kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami w kontekście modeli dojrzałości projektowej.

Jako ostatnie opracowanie w Zeszytach zostało umieszczone sprawozdanie z Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej z cyklu „Przedsiębiorczość” pt. „O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego”, zorganizowanej przez Instytut Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

Pozostajemy w przekonaniu, że prezentowane artykuły 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

Piotr Wachowiak

Piotr Albiński

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Polityka stabilizacyjna a antycykliczna polityka fiskalna

Streszczenie

Artykuł zawiera wyjaśnienie, jakie działania są podejmowane w ramach polityki stabilizacyjnej oraz co jest istotą antycyklicznej polityki fiskalnej i pieniężnej, w tym ich kombinacji, tj. *policy mix*, obejmujących dwa warianty czyste i dwa mieszane. Wobec dużego znaczenia i rosnącej popularności polityki fiskalnej w polityce stabilizacyjnej UE, w tym kontrowersyjnych programów zacieśnienia fiskalnego (*austerity*), wyjaśniono istotę szerzej rozumianej polityki oszczędnościowej, a także współzależności pojęciowe wspomnianych rodzajów polityki na przykładzie schematu blokowego ilustrującego zakres działań w ramach omawianych rodzajów polityki. Dokonane uporządkowanie definicyjne służyć ma lepszemu zrozumieniu głównych dylematów w aktualnie toczącej się dyskusji dotyczącej polityki oszczędnościowej i wzrostu w UE.

Słowa kluczowe: polityka stabilizacyjna, *policy mix*, pasywna i aktywna polityka budżetowa, polityka akomodacyjna, wygładzanie konsumpcji i podatków

1. Wprowadzenie

Trwający kryzys finansów publicznych (długu publicznego) oraz towarzyszące mu kryzysy sektora bankowego i sfery realnej po 2009 r. stały się przedmiotem światowej debaty nad kształtem polityki makroekonomicznej, zwłaszcza w państwach

najbardziej dotkniętych kryzysem, jak np. w Grecji, Hiszpanii, Irlandii, Portugalii i we Włoszech, w których położono nacisk w polityce stabilizacyjnej na politykę fiskalną, w tym głównie na redukcję wydatków sektora publicznego.

Celem artykułu jest przedstawienie z punktu widzenia teorii ekonomii roli i znaczenia polityki fiskalnej w ramach polityki stabilizacyjnej oraz związanych z nią pojęć (w tym np. polityki oszczędnościowej), a także współzależności między nimi.

2. Uwagi definicyjne

Polityka stabilizacyjna¹ definiowana jest jako wykorzystywanie przez rząd narzędzi polityki makroekonomicznej do łagodzenia okresów recesji oraz do unikania nadmiernie szybkiego wzrostu; politykę stabilizacji można prowadzić z wykorzystaniem polityki fiskalnej i polityki pieniężnej².

Polityka pieniężna wpływa na zmiany podstawowych agregatów ekonomicznych, jak np. dochód narodowy, produkcja i eksport. Jej głównym celem jest utrzymanie stabilności cen. Dla wsparcia ożywienia stosowana jest ekspansywna polityka pieniężna, a w celu ochrony przed przegrzaniem gospodarki – restrykcyjna.

Równoległe prowadzona jest polityka fiskalna określana jako wykorzystywanie budżetu państwa w celu wywarcia wpływu na wielkość krajowych wydatków lub – bardziej ogólnie – w celu zaoferowania dóbr i usług publicznych, a także dokonania redystrybucji dochodów³.

Kształtowanie wydatków i dochodów państwa ma na celu ich zbilansowanie, a najczęściej – wobec braku wystarczających dochodów bieżących – kontrolowanie deficytu sektora publicznego. Celem strategicznym polityki fiskalnej jest minimalizacja tego deficytu lub uzyskanie w ramach cyklu koniunkturalnego równowagi budżetowej.

Zwyczajowo rozróżnia się pasywne i aktywne podejście w odniesieniu do polityki fiskalnej. Część autorów wyodrębnia pasywną i aktywną politykę fiskalną⁴. Pasywna polityka fiskalna opiera się na założeniu, że na poziom zagregowanego popytu działają samoczynnie (bez konieczności podejmowania przez rząd żadnych decyzji) automatyczne stabilizatory koniunktury, tzn. że istniejący i uregulowany

¹ W polskim tłumaczeniu definicji użyto pojęcia „polityka stabilizacji”, które odpowiada stosowanej w niniejszym opracowaniu nazwie polityka stabilizacyjna.

² P. Krugman, R. Wells, *Makroekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 683.

³ M. Burda, Ch. Wyplosz, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2013, s. 851.

⁴ Por. *Polityka gospodarcza*, red. nauk. B. Winiarski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 391.

dotychczasowymi ustawami system poboru podatków i realizacji wydatków wyzwała impulsy kompensujące wahania koniunktury. Zawarta w systemie struktura stawek podatkowych zapewnia w warunkach poprawy koniunktury wyższe opodatkowanie dochodów brutto grup lepiej zarabiających oraz dodatkowy wzrost dochodów budżetowych powodujący zmniejszenie deficytu budżetowego lub uzyskanie nadwyżki. Tego rodzaju polityka fiskalna (ustalona dotychczasowymi ustawami) staje się w takich warunkach automatycznie restrykcyjna i ogranicza nadmierny wzrost zagregowanego popytu.

W czasie dekonunktury, gdy gospodarka się kurczy, tempo spadku dochodów brutto gospodarstw domowych opodatkowanych niższymi stawkami (właściwymi dla progów opodatkowania mniej zarabiających) jest mniejsze w porównaniu do tempa obniżania się wpływów budżetowych (jednocześnie nieredukowane stosownie wydatki budżetowe powodują wzrost deficytu budżetowego). W ten sposób ograniczany jest nadmierny spadek zagregowanego popytu na dobra i usługi. Zawarta w systemie wspomniana struktura stawek podatkowych powoduje, że tego rodzaju pasywna polityka fiskalna staje się automatycznie ekspansywna, gdy słabnie działalność gospodarcza, stabilizując przebieg cyklu koniunkturalnego w gospodarce.

Opisane działanie automatycznych stabilizatorów powoduje, że przeciwdziałają one nadmiernym wahaniom cyklu koniunkturalnego, w tym wahaniom stopy bezrobocia.

W trakcie cyklu koniunkturalnego może się okazać, że automatyczne stabilizatory nie są w stanie skutecznie ograniczyć nadmiernej amplitudy jego wahań, tzn. mimo ich działania istnieje niebezpieczeństwo głębokiej recesji i towarzyszących jej spadków zagregowanego popytu, produkcji, dochodu oraz wzrostu bezrobocia. Podobnie mało efektywne może się też okazać działanie tych stabilizatorów w fazie ożywienia i wzrostu wobec groźby nadmiernego przegrzania koniunktury.

W takich sytuacjach banki centralne podejmują stosowne działania w ramach antycyklicznej polityki pieniężnej. W celu przewyciężenia recesji prowadzą ekspansywną politykę pieniężną, która przez obniżkę stopy procentowej zwiększa zagregowany popyt i tym samym produkcję oraz zatrudnienie, co prowadzi do wzrostu. Natomiast w fazie ożywienia, gdy pojawia się groźba przegrzania koniunktury i nadmiernego wzrostu inflacji, stosują restrykcyjną politykę pieniężną, która – przez podniesienie stopy procentowej – zmniejsza zagregowany popyt i tym samym produkcję oraz zatrudnienie. Tego rodzaju politykę określa się zacieśnieniem pieniężnym.

Może się jednak zdarzyć, że banki centralne prowadzą zbyt mało skuteczną politykę pieniężną dla osiągnięcia zamierzonych celów stabilizacji cyklu koniunkturalnego. Polityka pieniężna nie nadaje się do „dostrajania” gospodarki. Aby była ona efektywna, konieczne są duże interwencje, przy czym jej skuteczność w wypadku

popędzania (tj. zwiększenia jej ekspansywności) jest mniejsza (np. w związku z pułapką płynności) niż w wypadku restrykcyjnej polityki pieniężnej⁵. W związku z tym istnieje potrzeba zastosowania *policy mix*, czyli określonej kombinacji działań z zakresu polityki pieniężnej realizowanej przez bank centralny i polityki fiskalnej prowadzonej przez państwo. Wybór takiej kombinacji oznacza na ogół określenie relacji w kierunkach zmian obu polityk.

Z punktu widzenia teorii ekonomii i praktyki występują wymieniane w podręcznikach ekonomii cztery warianty *policy mix*, tj. kombinacji obu polityk lub, dokładniej, określenia relacji w kierunkach ich zmian. Pokazano je tabeli 1.

Tabela 1. Warianty *policy mix*

Polityka fiskalna	Restrykcyjna polityka pieniężna	Ekspansywna polityka pieniężna
Restrykcyjna polityka fiskalna	I	II
Ekspansywna polityka fiskalna	III	IV

Źródło: por. warianty mieszane P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Ebis, Poznań 2012, s. 656.

Wariant I polega na równoczesnym prowadzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej i fiskalnej w warunkach zbyt dużego przegrzania koniunktury, natomiast wariant IV może wystąpić w warunkach głębokiej recesji, dla przezwyciężenia której stosowana jest zarówno ekspansywna polityka pieniężna, jak i fiskalna. Z punktu widzenia założeń teoretycznych są to warianty czyste i kierunkowo zbieżne.

Najczęściej w ramach *policy mix* rządy państw i banki centralne wybierają warianty mieszane (i kierunkowo rozbieżne), tj. drugi i trzeci, dokonując zmiany polityki fiskalnej i pieniężnej przez zacieśnienie (restrykcyjność) jednej i luzowanie (ekspansywność) drugiej w taki sposób, by globalny popyt, a wraz z nim całkowita produkcja, pozostały na niezmiennym poziomie. Polityki te stanowią substytut kierowania popytem i służą do stabilizowania gospodarki oraz wywierają wpływ na kompozycję produkcji. Modyfikując kombinację podatków, wydatków i polityki pieniężnej, władze publiczne mogą zmieniać odsetek PKB przeznaczony na inwestycje przedsiębiorstw, eksport netto czy rządowe zakupy dóbr i usług⁶.

Ekspansywną politykę fiskalną i restrykcyjną politykę pieniężną, tj. wariant III *policy mix* zastosowano np. w USA w latach 80. XX w. Zwiększono wtedy wydatki na obronę bez podnoszenia podatków, przy czym Fed prowadził politykę trudnego pieniądza i utrzymywał niską inflację. Doprowadziło to do wzrostu deficytu budżec-

⁵ N. Acocella, *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 380.

⁶ P.A. Samuelson, W.D. Nordhaus, *Ekonomia*, Ebis, Poznań 2012, s. 655.

towego i efektywnego popytu oraz zmiany struktury produktu krajowego w postaci zmniejszenia w nim udziału (w związku z utrzymującą się wysoką realną stopą procentową) inwestycji krajowych i eksportu netto.

Z kolei w latach 90. administracja prezydenta Clintona prowadziła restrykcyjną politykę fiskalną, a Fed ekspansywną politykę pieniężną, tj. wariant II *policy mix*. W celu pobudzenia inwestycji i wzrostu gospodarczego podniesiono wtedy podatki konsumpcyjne i ograniczono płatności transferowe. Towarzyszyły tym działaniom obniżki stóp procentowych i kursu walutowego. Następujący w efekcie wzrost oszczędności pobudził inwestycje prywatne i eksport. W rezultacie tej polityki USA na koniec dziesięciolecia osiągnęły nadwyżkę budżetową.

Praktyka wielu krajów wskazuje, że cele krótko- i średniookresowe banków centralnych i władz publicznych mogą się różnić, np. te ostatnie, chcąc zdobyć popularność wyborców w krótkim okresie, poluzowują politykę fiskalną, a banki centralne w tym czasie prowadzą restrykcyjną politykę pieniężną. Wystąpić może wiele odmiennych sytuacji, w których rządy państw redukują deficyt sektora publicznego lub też zapowiadają takie działania, a banki centralne w tym czasie prowadzą politykę ekspansywną, tak jak opisany wyżej drugi wariant *policy mix* w USA. Ich politykę zmierzającą do stymulacji wzrostu gospodarczego przez obniżanie krótkookresowych stóp procentowych określa się akomodacyjną polityką pieniężną (*accommodative monetary policy*), tj. polityką taniego pieniądza (*easy monetary policy*)⁷.

W ten sposób polityka pieniężna „akomoduje” (tj. dostraja lub modyfikuje), przez tworzenie łagodnego otoczenia, negatywne dla wzrostu gospodarczego skutki polityki zacieśnienia fiskalnego.

Za pomocą polityki taniego pieniądza banki centralne zwiększają akcję kredytową, stymulującą wzrost efektywnego popytu. Podobnemu celowi służą ekspansywne operacje otwartego rynku i poluzowanie ilościowe.

Analogicznie jak w przypadku polityki pieniężnej, w zależności od fazy cyklu, stosowana jest ekspansywna lub restrykcyjna polityka fiskalna. Ta pierwsza zwiększa zagregowany popyt za pomocą zakupów rządowych lub obniżając podatki (i/lub zwiększając transfery). Druga zmniejsza zagregowany popyt przez obniżenie rządowych zakupów, podniesienie podatków lub obniżenie transferów⁸.

Jeśli skuteczność bieżącej stabilizacyjnej polityki pieniężnej oraz pasywnej polityki fiskalnej (automatycznych stabilizatorów) jest niezadowalająca, rządy stosują aktywną politykę fiskalną (budżetową).

⁷ Webster's, *New World Finance and Investment Dictionary*, Indianapolis, Indiana, <http://www.yourdictionary.com/accommodative-monetary-policy>, s. 1.

⁸ P. Krugman, R. Wells, *Makroekonomia...*, op.cit., s. 678 i 685.

Antycykliczna polityka fiskalna ma pełnić funkcję stabilizacyjną, tzn. ma stabilizować pożądane w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego zmiany zagregowanego popytu i wielkości zatrudnienia. Taka polityka fiskalna ma wiele zalet w porównaniu do antykryzysowej polityki pieniężnej, ponieważ może być: uruchomiona w krótkim czasie (*timely*), odpowiednio nacelowana (*targeted*), np. na wzrost liczby miejsc pracy i ograniczona w czasie (*temporary*). Rozszerza też zbiór dostępnych instrumentów stymulacji⁹.

Antycykliczna polityka fiskalna pozwala osiągnąć trzy główne cele: wygładzanie prywatnej konsumpcji (*consumption smoothing*), wygładzanie podatków (*tax smoothing*) i podtrzymanie prywatnych dochodów¹⁰.

Wygładzanie prywatnej konsumpcji oznacza skłonność obywateli do utrzymania osiągniętego wcześniej poziomu konsumpcji, tzn. w złych latach zapożyczają się, aby go utrzymać, a w dobrych – spłacają zaciągnięte pożyczki. Dotyczy to także konsumpcji dóbr i usług publicznych. W związku z tym obywatele oczekują od państwa zapewnienia stabilnego ich strumienia. „W tym celu państwo, podobnie jak gospodarstwa domowe, zmuszone jest zaciągać pożyczki lub oszczędzać w zależności od sytuacji gospodarczej. Przyczyną tego jest m.in. silne uzależnienie dochodów państwa od cyklicznych wahań koniunktury”¹¹.

Odnosnie do wygładzania podatków przyjmuje się, iż następuje ono w wyniku w pełni swobodnego działania automatycznych stabilizatorów¹². Uważają tak zarówno zwolennicy teorii Keynesa, jak i ekonomiści związani ze szkołą neoklasyczną, wśród nich R. Barro, chociaż z odmiennych powodów. Według niego nie należy podnosić podatków w czasie, gdy wpływy z nich zagrożone są recesją. Sugeruje on również, aby podatki były stałe w czasie trwania cyklu, co minimalizowałoby stratę dobrobytu społecznego.

Obie grupy ekonomistów zgadzają się, że można dopuścić do powstania deficytu budżetowego w czasie recesji. Ci pierwsi popierają jednak wzrost wydatków publicznych, natomiast zwolennicy teorii neoklasycznej są temu przeciwni, podkreślając, że doprowadzi to w przyszłości do podwyżek podatków i ograniczenia konsumpcji. Obie grupy zgadzają się co do celowości obniżek podatków w długim okresie (podtrzymane będą w ten sposób prywatne dochody), przy czym keynesiści uważają, że w ten sposób stymulowany będzie wzrost popytu, natomiast według poglądu neoklasycznego spowoduje to wzrost podaży.

⁹ L.H. Summers, *Fiscal Stimulus Issues Testimony before the Joint Economic Committee*, January 16 2008, http://larrysummers.com/wp-content/uploads/2012/10/1-16-08_Fiscal_Stimulus_Issues.pdf, s. 3.

¹⁰ M. Burda, Ch. Wyplosz, *Makroekonomia...*, op.cit., s. 703.

¹¹ *Ibidem*, s. 680.

¹² A. Bénassy-Quéré, B. Coeuré, P. Jacquet, J. Pisani-Ferry, *Economic Policy. Theory and Practice*, Oxford University Press 2010, s. 209.

W pojęciu antycykliczna polityka fiskalna mieści się aktywna polityka budżetowa, która polega na wykorzystywaniu budżetu w celu kompensowania przejściowych lub cyklicznych wahań poziomu aktywności gospodarczej. Powinna ona być tak prowadzona, aby w złych latach, gdy maleją przychody budżetu, finansować tworzący się deficyt publiczny długiem, a w dobrych latach – wypracowywać nadwyżki w celu jego spłaty.

Aktywna polityka budżetowa pełni trzy funkcje: stabilizacyjną, alokacyjną i redystrybucyjną¹³. Tak szerokie spektrum aktywnej polityki budżetowej i możliwość szybkiego jej oddziaływania na przebieg cyklu koniunkturalnego powodują, że władze publiczne często sięgają po nią w celu przewycięzania kryzysu. Rządy państw są pod presją opinii publicznej oczekującej dostarczania przez państwo stabilnego strumienia dóbr i usług publicznych. Realizacja tego celu – w warunkach niedoboru bieżących dochodów – powoduje, że rządy, chcąc go realizować, zadłużają się. Prowadzi to w wielu wypadkach do utrzymywania się deficytów sektora finansów publicznych i narastania długu publicznego.

Jak wspomniano wyżej, głównymi instrumentami aktywnej polityki budżetowej są zmiany stawek podatkowych, zmiany transferów z budżetu państwa oraz wydatków na roboty i inwestycje publiczne. Groźba recesji skłania rządy w ramach takiej polityki, określanej też dyskrejonálną polityką fiskálną, do działań uruchamiających efekty mnożnikowe. Polegają one na uzyskaniu, wskutek podjętych inwestycji, wzrostu zatrudnienia i dochodu narodowego w warunkach pobudzenia popytu. Z kolei sytuacja przegrzania gospodarki stwarza pole do podwyżek podatków, zmniejszania transferów i ograniczania popytu.

3. Polityka oszczędnościowa (zacieśnienie fiskalne i dochodowe)

Groźba przegrzania koniunktury, a także przeciwdziałanie nadmiernemu zadłużaniu się państwa¹⁴ powodują, iż w ramach aktywnej polityki budżetowej

¹³ Pierwsza polega na wykorzystywaniu budżetu w celu kompensowania wahań poziomu aktywności w analogiczny sposób do opisanego wyżej w odniesieniu do antycyklicznej polityki fiskalnej. Funkcja alokacyjna polega na dostarczaniu dóbr i usług publicznych głównie za pomocą wydatków na ich finansowanie oraz na zmianie struktury wytwarzanego produktu społecznego. Funkcja redystrybucyjna dochodów polega na łagodzeniu nadmiernych dysproporcji w dochodach i majątku, z wykorzystaniem takich instrumentów, jak podatki, transfery, a także dotacje. Ma ona na celu kształtowanie struktury dochodów poszczególnych grup społecznych, realizację polityki społecznej, bezpłatne lub płatne zaspokajanie usług publicznych (np. oświata, ochrona zdrowia).

¹⁴ Ten motyw był głównym powodem zacieśnienia fiskalnego w UE od 2010 r.

rzędy hamują wydatki państwa, co określa się zacieśnieniem fiskalnym (*austerity*) lub w szerszym rozumieniu – polityką oszczędnościową.

Zacieśnienie fiskalne polega na realizacji pakietu działań rządowych zmierzających do redukcji deficytu sektora finansów publicznych, w tym ograniczenia wydatków rządowych oraz wzrostu podatków lub kombinacji tych działań¹⁵. Istota zacieśnienia fiskalnego polega na tym, że wydajemy jedynie tyle, ile zarabiamy. W przypadku państwa to nic innego jak dążenie do zrównoważonego budżetu. Zaciskanie pasa nie przysparza także popularności rządowi, co powstrzymuje go przed podejmowaniem niezbędnych, ale trudnych politycznie reform strukturalnych.

Zacieśnienie fiskalne może być także postrzegane jako sygnał zademonstrowania płynności w finansach publicznych wobec wierzycieli i agencji ratingowych przez zbliżanie poziomu wydatków do dochodów¹⁶.

Synonimem zacieśnienia fiskalnego można określić konsolidację fiskalną¹⁷ (*fiscal consolidation*), rozumianą jako politykę mającą na celu zmniejszenie deficytu budżetowego oraz zadłużenia. Konsolidacja fiskalna to poprawa salda budżetowego według określonej metodologii¹⁸ przez środki dyskrecjonalnej polityki fiskalnej, określone albo przez kwoty poprawy (*amount of improvement*) albo przez okres, w którym poprawa ma mieć miejsce¹⁹. Kwoty poprawy to sumy pieniężne planowanych oszczędności w wydatkach lub inne cele finansowe.

Należy podkreślić, że na politykę oszczędnościową składa się nie tylko zacieśnienie fiskalne (wykorzystujące takie narzędzia jak ograniczenia wydatków rządowych lub/i wzrost obciążeń podatkowych), lecz także restrykcyjna polityka dochodowa polegająca na hamowaniu wzrostu wynagrodzeń i kontroli cen w ramach uzgodnień między związkami zawodowymi, pracodawcami i rządem. Tego rodzaju politykę dochodową stosowano np. w latach 70. w USA i Wielkiej Brytanii, a w ostatnich

¹⁵ BRE-CASE, *Austerity Revisited czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym*, 127 Seminarium 14.06.2013, <http://www.case-research.eu/pl/node/58054>, s. 1.

¹⁶ Austerity, <http://en.wikipedia.org/wiki/Austerity>, s. 1.

¹⁷ W polskim prawie brak jest jej definicji.

¹⁸ W wąskim ujęciu, w aspekcie technicznym, przez konsolidację sektora finansów publicznych (określanego zgodnie z metodologią krajową) lub sektora instytucji rządowych i samorządowych (prezentowaną zgodnie z metodologią unijną) rozumie się zestawienie dochodów i wydatków po wyeliminowaniu transferów wewnątrz tego sektora między jego elementami. Ujęcie to eliminuje podwójne liczenie niektórych wielkości i zapewnia poprawne obliczenie deficytu (lub nadwyżki budżetowej) całego sektora i jego podsektorów z punktu widzenia przyjętej metodologii, *Leksykon budżetowy 2014*, s. 1.

¹⁹ *Leksykon budżetowy 2014*, Sejm Rzeczypospolitej Polskiej, *Konsolidacja fiskalna*, <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/BASLeksykon.xsp?id=96F2A53CC8289E76C1257A680030F57E&litera=K>, s. 1 oraz European Commission, *EU Glossary*, in: *Report on Public Finances in EMU*, European Economy 2013, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf, s. 205.

10 latach – w Niemczech. W efekcie tempo wzrostu płac w Niemczech utrzymywało się poniżej tempa wzrostu wydajności pracy oraz inflacji. Hamowano w ten sposób wzrost konsumpcji krajowej i przy rosnącej jednocześnie konkurencyjności gospodarki niemieckiej utrwalano nadwyżkę bilansu obrotów bieżących. Innym przykładem restrykcyjnej polityki dochodowej mogą być obniżki płac w sferze budżetowej w Grecji, Portugalii i Hiszpanii po 2009 r.

4. Współzależności pojęciowe polityki stabilizacyjnej

Dokonany przegląd pojęć w ramach polityki stabilizacyjnej umożliwił ich uporządkowanie w formie schematu współzależności (rysunek 1). Doprecyzowano m.in. zakres pojęciowy antycyklicznej polityki fiskalnej i pieniężnej.

Autorzy cytowanych podręczników makroekonomii w odniesieniu do polityki fiskalnej nie stosują jej podziału na aktywną i pasywną, który występuje np. w niektórych polskich podręcznikach polityki gospodarczej²⁰. Posługują się oni pojęciami antycyklicznej polityki fiskalnej (wprowadzane na bieżąco zmiany instrumentów) i automatycznymi stabilizatorami (samoczynnie działające niepodlegające bieżącym zmianom, istniejące na podstawie ustalonych w poprzedzających cykl koniunkturalnych latach reguły podatkowe, wydatkowe, w tym socjalne). Działają one również antycyklicznie w wyniku wygładzania podatków.

Wymaga też uściślenia pojęcie polityka oszczędnościowa, która obejmuje zarówno restrykcyjną politykę dochodową, jak i restrykcyjną politykę fiskalną. Sama restrykcyjna polityka fiskalna określana jest jako zacieśnienie fiskalne lub konsolidacja fiskalna.

Ekspansywna (aktywna) polityka budżetowa polega na zwiększaniu wydatków publicznych, dotacji i gwarancji kredytowych oraz wygładzaniu konsumpcji i podtrzymywaniu prywatnych dochodów. W ramach restrykcyjnej polityki budżetowej może być stosowane zarówno zacieśnienie fiskalne, jak i restrykcyjna polityka dochodowa²¹, które składają się na politykę oszczędnościową.

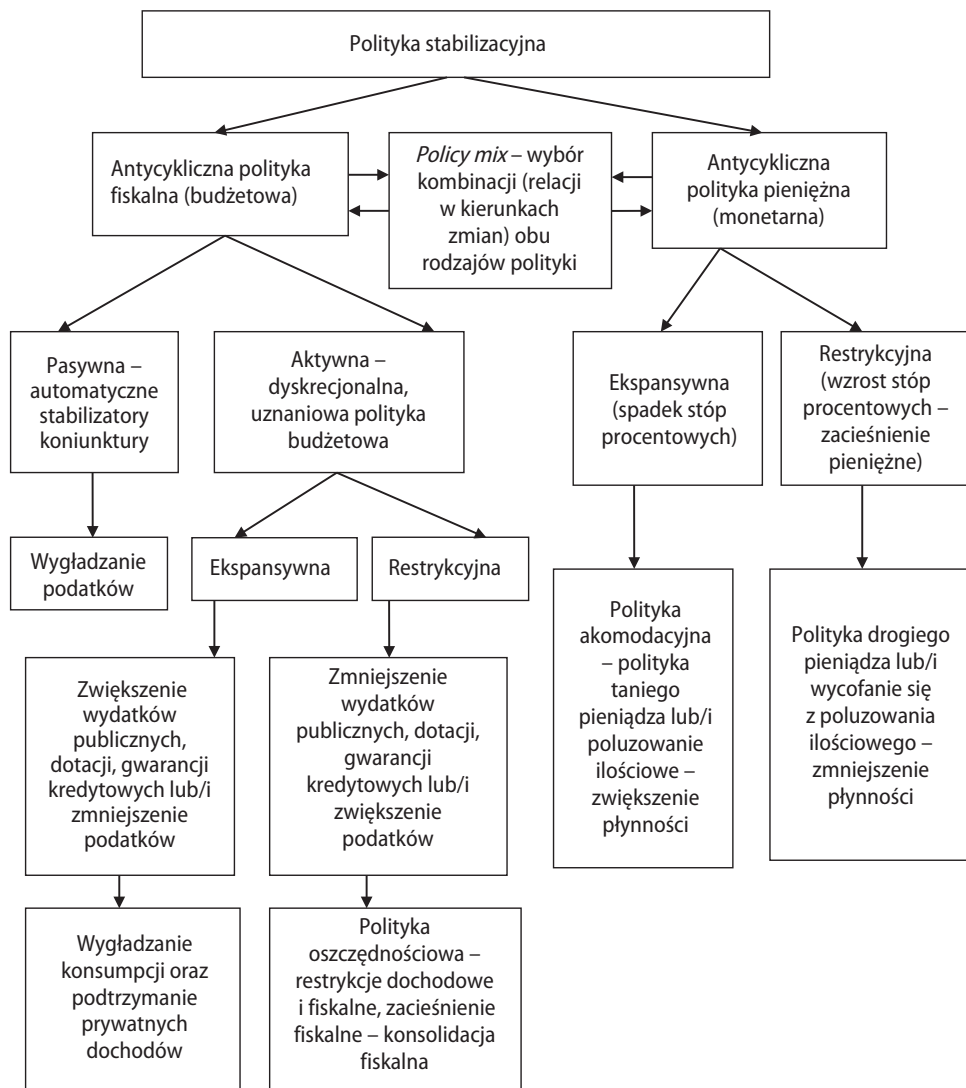
W odniesieniu do ekspansywnej polityki pieniężnej na podkreślenie zasługuje wyodrębnienie w niej polityki akomodacyjnej, tj. polityki taniego pieniądza, prowadzącej do zwiększenia płynności, stosowanej jednocześnie z restrykcyjną polityką fiskalną w ramach prowadzonej *policy mix*. Restrykcyjna polityka pieniężna

²⁰ Np. *Polityka...*, op.cit.

²¹ Schemat prezentowany na rysunku 1 nie obejmuje restrykcji dotyczących wynagrodzeń poza sferą budżetową, np. ustalania płacy minimalnej w gospodarce.

w wyniku wzrostu stóp procentowych przynosi skutki w postaci drogiego pieniądza i wycofania się z działań zwiększających płynność.

Rysunek 1. Schemat współzależności pojęciowych polityki stabilizacyjnej



Źródło: opracowanie własne.

Z istoty stosowanych przez rządy państw i banki centralne wariantów *policy mix* wynika, że ich wybór dokonywany być może spośród dwóch wariantów czystych pole-

gających na równoczesnym prowadzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej i fiskalnej w warunkach silnego przegrzania koniunktury, zaś w warunkach głębokiej recesji, dla jej przezwyciężenia, prowadzenia zarówno ekspansywnej polityki pieniężnej, jak i fiskalnej. Jednak najczęściej w ramach *policy mix* wybierane są warianty mieszane, tj. zmiany polityki fiskalnej i pieniężnej przez zacieśnienie (restrykcyjność) jednej i luzowanie (ekspansywność) drugiej (przykładem jest tutaj akomodacyjna polityka pieniężna) lub odwrotnie zacieśniana jest ta druga, a luzowana ta pierwsza w taki sposób, by globalny popyt, a wraz z nim całkowita produkcja, pozostały na niezmiennym poziomie.

Bibliografia

1. Acocella N., *Zasady polityki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
2. Austerity, <http://en.wikipedia.org/wiki/Austerity>
3. Bénassy-Quéré A., Coeuré B., Jacquet P., Pisani-Ferry J., *Economic Policy. Theory and Practice*, Oxford University Press, 2010.
4. BRE-CASE, *Austerity Revisited czyli ponownie o zacieśnieniu fiskalnym*, 127 Seminarium 14.06.2013, <http://www.case-research.eu/pl/node/58054>
5. Burda M., Wyplosz Ch., *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2013.
6. European Commission, *EU Glossary*, in: *Report on Public Finances in EMU*, European Economy 2013, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf
7. Krugman P., Wells R., *Makroekonomia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
8. *Leksykon budżetowy 2014*, Sejm Rzeczypospolitej Polskiej, *Konsolidacja fiskalna*, <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/BASLeksykon.xsp?id=96F2A53CC8289E76C1257A680030F57E&litera=K>
9. *Polityka gospodarcza*, red. nauk. B. Winiarski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
10. Samuelson P.A., Nordhaus W.D., *Ekonomia*, Ebis, Poznań 2012.
11. Summers L.H., *Fiscal Stimulus Issues Testimony before the Joint Economic Committee*, January 16 2008, http://larrysummers.com/wp-content/uploads/2012/10/1-16-08_Fiscal_Stimulus_Issues.pdf
12. Webster's 2010, *New World Finance and Investment Dictionary*, Indianapolis, Indiana, <http://www.yourdictionary.com/accommodative-monetary-policy>

Stabilisation Policy and Counter-Cyclical Fiscal Policy

Summary

The article explains the activities undertaken within stabilisation policy and the idea of counter-cyclical and fiscal and monetary policy, including their combinations, i.e. policy mix comprising two pure and two mixed variants. Due to a great significance and growing popularity of fiscal policy in the EU stabilisation policy, including the programmes of fiscal austerity, the article explains the idea of broadly understood saving policy, and also notional interdependencies of the aforementioned kinds of policies on the example of a flowchart illustrating the scope of activities within the discussed kinds of policies. A well-ordered definition is to serve a better understanding of major dilemmas in the currently held discussion about the saving policy and growth within the EU.

Keywords: stabilisation policy, policy mix, passive and active budget policy, accommodative policy, smoothing of consumption and taxes

Marek Szturo

Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

Joanna Długosz

Wydział Nauk Ekonomicznych
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

Ekonomiczne uwarunkowania działań regulacyjnych związanych z procederem prania brudnych pieniędzy

Streszczenie

Podmioty zajmujące się praniem pieniędzy mogą korzystać z wielu różnych metod ukrywania źródeł pochodzenia funduszy. Z punktu widzenia przeprowadzonej analizy istotne jest to, że trudności związane z ukrywaniem pochodzenia środków zależą w dużej mierze od polityki władz, w tym zwłaszcza od restrykcyjności regulacji prawnych sektora finansowego oraz wymogów przejrzystości transakcji finansowych. Precyzyjne określenie relacji między podmiotami zaangażowanymi w proceder prania pieniędzy a kreatorami polityki w tym zakresie jest słabo poznane i trudne do ujęcia w ramach modelu. Dla globalnego procederu prania brudnych pieniędzy wystarczające jest zakłócenie tylko jednej transakcji, aby doprowadzić do naruszenia delikatnej równowagi zaufania stron, a tym samym do destrukcji odpowiedzialności stron za realizację wszystkich transakcji.

Słowa kluczowe: pranie brudnych pieniędzy, regulacje, uwarunkowania ekonomiczne

1. Wprowadzenie

Celem artykułu jest analiza ekonomicznych uwarunkowań działań regulacyjnych w kontekście prania brudnych pieniędzy. Skutkiem analizy było opracowanie modelu ekonomicznego, w którym podjęto próbę uwzględnienia motywów (korzyści), jakimi kierują się podmioty zaangażowane w ten proceder.

Pierwszym z przyjętych założeń jest występowanie na rynku konsumentów o jednakowych preferencjach, zarówno w odniesieniu do dóbr legalnych jak i nielegalnych. Dobra nielegalne (przestępcze) dostarczane są przez przestępców, którzy w opisanym modelu uzyskują je w wyniku ponoszonych nakładów „pracy”. W tym wypadku nie rozwinięto szczegółowo pojęcia technologii produkcji przestępczej. Dobra nielegalne w opisanym modelu są sprzedawane konsumentom w obrocie międzynarodowym, na doskonale konkurencyjnym rynku. W celu osiągnięcia przychodów z działalności przestępczej niezbędna jest aktywność określana jako pranie brudnych pieniędzy. W szczególności każde pojedyncze przedsięwzięcie o charakterze przestępczym związane jest z „wypraniem” środków pochodzących ze sprzedaży określonej partii nielegalnych dóbr. Dzięki temu można zastosować w analizie funkcję produkcji Leontiefa.

2. Charakter działań regulacyjnych w kontekście procederu prania brudnych pieniędzy

W ramach globalnego procederu prania brudnych pieniędzy wystarczające jest zakłócenie tylko jednej transakcji, aby doprowadzić do naruszenia delikatnej równowagi zaufania stron, a tym samym do destrukcji odpowiedzialności stron za realizację wszystkich transakcji.

Podmioty zajmujące się praniem pieniędzy mogą korzystać z wielu różnych metod ukrywania źródeł pochodzenia funduszy. Z punktu widzenia niniejszego artykułu istotne jest to, że trudności związane z ukrywaniem pochodzenia środków zależą w dużej mierze od polityki władz, w tym zwłaszcza od restrykcyjności regulacji prawnych sektora finansowego oraz wymogów przejrzystości transakcji finansowych. Relacje między podmiotami zaangażowanymi w proceder prania pieniędzy a kreatorami polityki w tym zakresie są słabo poznane i trudne do ujęcia w ramach modelu.

Przyjęto wobec tego założenie, że w pierwszej kolejności władze podejmują decyzje o ilości środków pochodzących z nielegalnego procederu, która będzie tolerowana

na rynku krajowym. W dalszej kolejności mamy do czynienia z procesem swoistego kontraktowania tej ilości dla ściśle określonej kategorii podmiotów (pośredników). Pozwala to na przechwytywanie przez władze wszystkich możliwych korzyści związanych z procederem prania pieniędzy na danym terytorium i wykorzystanie ich jako dodatkowych źródeł dochodów publicznych, przynoszących pozytywny efekt ekonomiczny dla danego obszaru.

Istnieje praktyka tolerowania przez rządy wielu państw procederu prania pieniędzy realizowanego przez pewne grupy przestępcze, przy jednoczesnym rygorystycznym ściganiu innych, zwłaszcza tych, którzy próbują wejść na rynek. Przypomina to w pewien sposób istnienie państwowego monopolu w zakresie licencjonowania działalności związanej z praniem pieniędzy.

Przykładem może być Ukraina w okresie prezydentury W. Janukowycza (w latach 2010–2014). Dzięki zdobywaniu państwowych, dobrze płatnych zleceń firma jego syna Aleksandra, MAKO, uzyskiwała obroty szacowane na 500 mln USD rocznie. Aleksander Janukowycz stał się tym samym jednym z bogatszych Ukraińców, a protegowani prezydenta objęli kluczowe funkcje w kraju, np.: Serhij Arbuzow został prezesem banku centralnego, Jurij Kołobow – ministrem finansów, Eduard Stawyccki – ministrem energetyki. Powiązany z Janukowyczem biznesmen z Charkowa Serhij Kurczenko otrzymał przywilej importu gazu i ropy naftowej.

Innym przykładem jest Kuba, gdzie grupy przestępcze, wykorzystując powiązania korupcyjne, pośredniczą w kontaktach gospodarczych (handel nieruchomościami, trudno dostępnymi produktami) między turystami/biznesmenami a władzą.

Mocne powiązania między władzą a skorumpowanymi przedsiębiorcami/grupami przedsiębiorców istnieją w Rosji. Przetargi rządowe są wyraźnie ustawione pod takie właśnie podmioty. Koncesję na wydobycie rudy żelaza otrzymał koncern Metalloinvest Aliszera Usmanova, a wielomilionowe zlecenia rządowe, np.: Michaił Fridman (właściciel banku Alfa i firmy telekomunikacyjnej VimpelCom) i Wiktor Vekselberg (metale i energia). Związki z władzą powodują, że przedsiębiorcy publicznie deklarują chęć zrzeczenia się akcji na rzecz państwa (Oleg Derispaskij, większościowy akcjonariusz w spółce Norylski Nikiel). W gospodarce rynkowej, przy niskim poziomie szarej strefy i korupcji, trudno sobie wyobrazić sytuację, kiedy właściciel majątku prywatnego pozbywa się go nieodpłatnie na żądanie władzy.

Z drugiej strony jest firma Michaiła Chodorkowskiego, Jukos, która została znacjonalizowana i sprzedana koncernowi Rosneft (właścicielem jest Igor Sieczyn, bliski współpracownik Władimira Putina). Powodem nacjonalizacji był według sądu brak uiszczenia podatków na kwotę 50 mld USD (wartość firmy wynosiła ówczesnie ok. 40 mld USD). W 2014 r. sąd arbitrażowy w Hadze nakazał Moskwie zwrócić udziałowcom Jukosu kwotę 50 mld USD z uwagi na niezasadność procesu

nacjonalizacji. Jukos kupiła firma zarejestrowana (kilka dni przed transakcją) w Twerze przez bezrobotną nauczycielkę, która szybko odsprzedała Jukos Rosneftowi. Pojawia się szereg wątpliwości: dlaczego sąd sprzedał jedną z największych firm w branży energetycznej praktycznie nieznaną firmie? Dlaczego tak szybko firma odsprzedała podmiot Rosneftowi? Bez scenariusza napisanego w kręgach władzy tego typu schemat działania byłby niemożliwy.

W gospodarce zamkniętej rząd stosuje tolerancyjną politykę w stosunku do procederu prania pieniędzy jako narzędzie regulujące poziom określonego rodzaju przestępczości. Przy czym poziom ten nie musi być zerowy ze względu na to, że niewielkie ilości nielegalnych dóbr wprowadzane do obiegu mogą mieć dla konsumenta wysoką użyteczność krańcową, która przewyższa krańcowy koszt społeczny zwalczania tego typu nielegalnego obrotu (efektywność w sensie Pareto).

Prawidłowość ta nie występuje w otwartej gospodarce. Wynika to z faktu, że obrót zakazanymi dobrami i proceder prania brudnych pieniędzy ma wymiar międzynarodowy, co oznacza, że związek pomiędzy skalą prania pieniędzy a ilością przestępstw nie występuje na poziomie pojedynczego kraju. Kraje, które zwiększają własną tolerancję procederu prania pieniędzy, nie zostaną równocześnie obciążone kosztami społecznymi przestępczości z tego wynikającej. Większość działalności przestępczej będzie miała miejsce poza obszarem jurysdykcji tolerancyjnej polityki władz. Na świecie obserwuje się swoistą grę, której stawką są dobra publiczne, a jednym z istotnych jej elementów jest, wyższy od optymalnego, poziom przestępczości.

Skutkuje to powstaniem efektu małych krajów. Polega on na tym, że dla małych krajów proceder prania pieniędzy okupiony jest niskimi lub zerowymi kosztami społecznymi, które są eksportowane przez wzrost przestępczości w innych krajach. Założenie to przyjęte do modelu zgodne jest z obserwacjami empirycznymi. Obszary, w których przebiega większość procesów prania pieniędzy, są to małe państwa, rozmieszczone w egzotycznych częściach świata, a przez to stosunkowo dobrze odizolowane od kosztów społecznych, generowanych w innych częściach świata.

W celu uproszczenia analizy modelu przyjęto perspektywę częściowej równowagi. Z tego powodu nie uwzględniono w nim oddziaływania przestępczości i prania pieniędzy na legalny sektor gospodarki, np. przez kształtowanie poziomu wynagrodzeń. Założenie to przyjęte z dwóch powodów: po pierwsze osiągnięte efekty wpływu przy ogólnej równowadze są marginalne ze względu na niewielki udział przestępczej aktywności gospodarczej w odniesieniu do legalnej części gospodarki. Po drugie celem modelu jest precyzyjne zidentyfikowanie ekonomicznego mechanizmu wpływu działań regulacyjnych na proceder prania pieniędzy i przestępczość z tym związaną.

3. Rynek dóbr pochodzących z działalności przestępczej

W kontekście modelu założono, że przestępcy w swojej działalności kierują się chęcią zysku. Co więcej, zyski z działalności przestępczej mogą zostać skonsumowane tylko wówczas, gdy określone fundusze zostały poddane procedurze prania. To skłania do stwierdzenia, że pranie brudnych pieniędzy jest niezbędnym „nakładem” w działalności przestępczej, bez którego nie jest możliwe odzyskanie środków, a tym samym nie istnieje motyw do prowadzenia tego typu działalności.

Zaproponowany model odzwierciedla ten element, uwzględniając „nakład” prania pieniędzy bezpośrednio w funkcji produkcji Leontiefa, gdzie x_c oznacza ilość produkcji działalności przestępczej (np. kg przemycanych narkotyków, liczba świadczonych usług prostytutce, liczba zabójstw na zlecenie):

$$x_c = \min[l, x_l]$$

W tym wypadku l oznacza złożony nakład „pracy”, natomiast x_l dostępne jednostki prania pieniędzy. Zatem produkcja pojedynczej jednostki wytworów działalności przestępczej wymaga zastosowania jednostki złożonego nakładu „pracy” oraz jednostki „nakładu” prania pieniędzy, skonfigurowanej w najbardziej efektywny sposób.

Przestępcy podejmują przy tym ryzyko wpadki, co przyczynia się do wzrostu kosztów działalności przestępczej. Funkcja produkcji uwzględnia to pośrednio w dwojaki sposób: po pierwsze efektywny proces prania pieniędzy zmniejsza prawdopodobieństwo wykrycia. Po drugie „pracownicy” wykonujący działalność przestępczą muszą być wynagradzani na wyższym poziomie w celu zrekompensowania im kosztów ewentualnego wykrycia. Stąd wynagrodzenie za działalność przestępczą odzwierciedla natężenie kryminalnej aktywności. Funkcja kosztów działalności przestępczej $c(x_c)$ przyjmuje następującą postać:

$$c(x_c) = (w + p_l)x_c$$

gdzie:

w – wynagrodzenie jednostkowe przestępcy,

p_l – cena jednostkową prania pieniędzy,

x_c – ilość produkcji działalności przestępczej.

Na rynku transakcje przestępcze dotyczą dóbr jednolitych oraz dotyczą dużej liczby nabywców i sprzedawców. Stąd sytuację tę dobrze odzwierciedla model

doskonałej konkurencji. Biorąc pod uwagę dużą liczbę „biorących cenę” uczestników (przestępców), określono następującą funkcję podaży dóbr przestępczych na rynku:

$$x_c^s(p_c) = \begin{cases} \infty & \text{jeżeli } p_c > w + p_l \\ [0, \infty] & \text{jeżeli } p_c = w + p_l \\ 0 & \text{jeżeli } p_c < w + p_l \end{cases}$$

gdzie:

p_c – cena jednostki produkcji przestępczej.

Podaż jest w tym wypadku doskonale elastyczna. Oznacza to, że jedyna cena odpowiadająca skończonej i niezerowej produkcji przestępczej jest wyrażona wzorem:

$$p_c = w + p_l$$

gdzie:

w – wynagrodzenie jednostkowe przestępcy,

p_l – cena jednostkowa prania pieniędzy.

Popyt na dobra przestępcze przyjmuje postać malejącej liniowej funkcji ceny. Upraszczając przyjęto jednostkowy współczynnik nachylenia prostej, stąd globalny popyt na dobra przestępcze jest wyrażony jest za pomocą funkcji $x_c^d(p_c)$ następująco:

$$x_c^d(p_c) = A - p_c$$

gdzie:

A – poziom zapotrzebowania na produkcję przestępczą przy zerowym poziomie ceny,

p_c – cena produkcji przestępczej.

Ponadto założono, że każdy konsument zużywa taką samą ilość dobra przestępczego. Może to mieć miejsce, jeśli każdy konsument miał preferencje quasi-liniowe, a poziom konsumpcji kształtował się w punkcie środkowym. Przy takiej funkcji użyteczności popyt na dobra przestępcze jest niezależny od poziomu dochodów. Dodatkowym uzasadnieniem takiego założenia jest to, że ze względu na brak informacji o indywidualnych cechach konsumenta najlepszym szacunkiem konsumpcji dóbr przestępczych jest średni poziom tej konsumpcji dla danego konsumenta. Zagregowany popyt stanowi łączny popyt wszystkich konsumentów na rynku światowym.

Z założenia o identyczności konsumentów dóbr przestępczych wynika, że popyt na te dobra odnoszący się do wybranej podgrupy populacji światowej jest proporcjo-

nalny do wielkości tej podgrupy. Jeżeli oznaczymy przez s_i udział populacji danego kraju w światowej populacji, popyt krajowy na dobra przestępcze można wyrazić następująco:

$$x_{c,i}^d(p_c) = s_i(A - p_c)$$

gdzie:

$x_{c,i}^d(p_c)$ – funkcja popytu na dobra przestępcze w i -tym kraju.

Porównując podaż z popytem, otrzymano równanie wyrażające punkt równowagi lokalnego rynku dóbr przestępczych, dla określonego poziomu przestępczości w danym kraju:

$$q_c^* = s_i(A - [w + p_l])$$

gdzie:

q_c^* – ilość dóbr działalności przestępczej odzwierciedlająca równowagę na krajowym rynku przestępczości.

Optymalna liczba przestępstw wzrasta wraz z wielkością kraju (zwiększa to siłę popytu na dobra przestępcze), zaś zmniejsza się w zależności od wzrostu kosztów wynagrodzeń przestępców i kosztów prania pieniędzy. Jak wspomniano powyżej, produkcja dóbr przestępczych przy minimalnych kosztach wymaga, aby jedna jednostka „nakładu” prania pieniędzy była wykorzystana dla każdej jednostki wytworzonych dóbr przestępczych. Zatem można zapisać to równaniem: $q_c^* = q_l^*$. Odzwierciedla ono czynnik popytu na „nakłady” usług prania brudnych pieniędzy. Przychody ogółem na rynku prania brudnych pieniędzy można zatem ująć w następujący sposób:

$$R_{l,i}(q_l; g) = q_l \left[A - w - \frac{q_l}{s_i} \right]$$

gdzie:

q_l – ilość jednostek „nakładu” prania pieniędzy,

$R_{l,i}(q_l; g)$ – funkcja przychodów na rynku prania brudnych pieniędzy w danym kraju,

A – zapotrzebowanie na usługi prania pieniędzy, przy zerowym poziomie ceny,

s_i – udział populacji danego kraju w światowej populacji.

Jak wskazano wcześniej, rząd może przejąć bezpośrednio lub pośrednio ten przychód. Zatem stanowi on główną zachętę do tolerowania przestępczości w danym kraju

i może częściową rekompensatę za zmniejszenie poziomu dobrobytu spowodowane przez tę przestępczość. Dobra z działalności przestępczej są w większości przypadków nielegalne ze względu na to, że koszty zewnętrzne związane z ich wytworzeniem i konsumpcją przewyższają korzyści stron uczestniczących w wymianie. Można uchwycić poziom netto kosztu społecznego przestępstw, wykorzystując funkcję $T(\bullet)$, przyjmując przy tym, że koszt ten jest proporcjonalny do poziomu przestępczości:

$$T(q_{c,i}) = c \times q_{c,i}$$

gdzie:

c – współczynnik proporcjonalności kosztu społecznego,

$q_{c,i}$ – poziom produktu działalności przestępczej w danym kraju.

Koszty te odnoszą się tylko do kraju, w którym dobra przestępcze są konsumowane.

Sama działalność prania brudnych pieniędzy nie wymaga żadnych dodatkowych nakładów poza zgodą rządu. Dlatego zyski z prania pieniędzy w danym kraju i równe są krajowym przychodom z tego procederu, zatem $R(\bullet) = p_l \times q_{l,i}$. Wiele podmiotów konkuruje o prawo do prowadzenia procederu prania pieniędzy bez groźby sankcji ze strony rządu. Zatem cały zysk osiągnięty w sektorze prania pieniędzy może być przejęty przez rząd.

4. Przypadek gospodarki zamkniętej

Celem decydentów politycznych jest wybór optymalnego stopnia rozluźnienia polityki przeciwdziałania praniu pieniędzy. Odbywa się to na podstawie transferu korzyści w celu ograniczenia społecznych kosztów zwiększonej przestępczości. Formalnie problem ten można zapisać (po uwzględnieniu popytu):

$$\max \varnothing(q_i) = R(q_{l,i}) - T(q_{l,i}) = p_l \times q_{l,i} - c \times q_{l,i}$$

gdzie:

$\max \varnothing(q_i)$ – funkcja maksymalizacji korzyści państwa z prania pieniędzy w warunkach gospodarki zamkniętej, które mają zrekompensować koszty społeczne,

$R(q_{l,i})$ – funkcja przychodów z prania pieniędzy w danym kraju,

$T(q_{l,i})$ – funkcja kosztów społecznych procederu prania pieniędzy w danym kraju,

p_l – cena jednostkowa prania pieniędzy,

- $q_{i,i}$ – liczba jednostek „nakładu” prania pieniędzy w danym kraju,
 c – współczynnik proporcjonalności kosztu społecznego, będący wielkością kosztu społecznego powstałego z jednostki „nakładu” prania pieniędzy.

Podstawiając i maksymalizując, otrzymano:

$$q_{i,i}^* = \frac{S_i}{2} \times (A - w - c)$$

gdzie:

- $q_{i,i}^*$ – ilość jednostek „nakładu” prania pieniędzy w danym kraju, dla której maksymalizowana jest korzyść z procederu prania pieniędzy w warunkach gospodarki zamkniętej i dopuszczana przez dany kraj,
 c – współczynnik proporcjonalności kosztu społecznego, będący wielkością kosztu społecznego powstałego z jednostki „nakładu” prania pieniędzy;
 w – wynagrodzenie przestępcy,
 A – poziom zapotrzebowania na usługi prania pieniędzy przy zerowym poziomie ceny.

W ten sposób w warunkach gospodarki zamkniętej polityka rządu doprowadza do powolnego wzrostu liczby przestępstw na jednego mieszkańca (wraz ze wzrostem udziału s_i populacji danego kraju w całej populacji). Wynika to z faktu, że wzrost liczby ludności doprowadza do wzrostu zapotrzebowania na dobra przestępcze, a w konsekwencji do bardziej korzystnego kompromisu pomiędzy akceptacją procederu prania pieniędzy a społecznymi skutkami (kosztami) przestępstw.

5. Przypadek gospodarki otwartej

W tej części rozpatrzono przypadek k -liczby krajów, z odpowiadającymi udziałami populacji s_1, s_2, \dots, s_k . Każdy kraj suwerennie określa zasady polityki w sprawie prania brudnych pieniędzy, tzn. określa ilość pieniędzy podlegających temu procederowi w obrębie jego jurysdykcji, co oznaczono jako $q_{i,i}$.

Ze względu na to, że usługi prania pieniędzy są dostępne globalnie na rynku, skutki polityki danego kraju w tym zakresie są odczuwalne w innych jurysdykcjach. W szczególności odnosi się to do małych krajów, w których większość wypranych pieniędzy pochodzi z przestępstw dokonywanych za granicą. Z tego względu małe kraje w niewielkiej części uczestniczą w skutkach (produkcji) przestępstw popełnianych w całej przestrzeni gospodarczej.

Powyższy związek przyczynowy jest podstawą logiczną modelu ponadnarodowej konkurencji o pieniądze pochodzące z przestępstw. Model został opracowany przez

analogię do klasycznego modelu organizacji przemysłowej (modelem Cournota), który został rozszerzony o zewnętrzne przedsiębiorstwa/kraje. Poszukiwano w tym kontekście równowagi Nasha w strategiach (q_1, \dots, q_k) , dla której żadne państwo nie może zmienić jednostronnie swojej polityki w zakresie prania pieniędzy, bez pogorszenia odnoszonej korzyści z tego tytułu. Niech Q^{-i} określa skumulowaną ilość dóbr pochodzących z przestępstw we wszystkich krajach, z wyjątkiem i -tego. Kraj ten stoi wobec następującego problemu:

$$\max SWF_i = [A - w - (Q^{-i} + q_{i,i})]q_{i,i} - T[s_i(Q^{-i} + q_{i,i})]$$

gdzie:

$\max SWF_i$ – maksymalizacja korzyści, jakie uzyska dane państwo w zależności od $q_{i,i}$ tolerowanej ilości „nakładu” prania pieniędzy (represyjności prawa danego kraju) przy stałej wielkości $q_{i,i}$ dla innych krajów.

Gdy przyjmuje się zasady polityki pozostałych krajów jako dane, maksymalizacja powyższego wyrażenia (szukanie argumentu, dla którego funkcja osiąga maksimum), pozwala otrzymać optymalny poziom procederu prania pieniędzy dla i -tego kraju:

$$q_i^* = \frac{A - w - s_i \times c - Q^{-i}}{2}$$

gdzie:

q_i^* – ilość jednostek „nakładu” prania pieniędzy w i -tym kraju, dla której maksymalizowana jest korzyść z procederu prania pieniędzy w warunkach gospodarki otwartej;

Q^{-i} – skumulowana wielkość przestępstw we wszystkich krajach oprócz i -tego; pozostałe symbole jw.

Zatem im większy kraj, tym wyższy jest dla niego krańcowy koszt prania pieniędzy. Powoduje to wzrost przestępczości na własnym obszarze w stosunku do poziomu przestępczości za granicą oraz spadek skali procederu prania pieniędzy we własnej jurysdykcji przy innych czynnikach niezmiennych.

Ponadto, co jest typowe dla modelu Cournota, zasady zawarte w politykach przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy są stosowane substytucyjnie w różnych krajach. Oznacza to, że jeśli jeden kraj rozluźnia te zasady, to inne kraje będą miały tendencję do ich zaostrzania. Dzieje się tak dlatego, że kraje te uznają, że niższa *ceteris paribus* cena prania pieniędzy daje im mniej korzystny kompromis w zakresie proporcji dochodów osiągniętych z działalności przestępczej i kosztów społecznych

tych przestępstw. Dla każdego kraju jest przyporządkowany taki warunek pierwszego rzędu.

Równoczesne ich uwzględnienie jest możliwe dzięki zastosowaniu pojęcia równowagi Nasha do rozwiązania problemu ustalenia globalnej ilości wypranych pieniędzy.

$$2Q = K(A - w) - K \times Q + Q - c$$

Po przekształceniu otrzymujemy:

$$Q = \frac{K(A - w) - c}{K + 1}$$

gdzie:

Q – globalna ilość wypranych pieniędzy,

K – liczba krajów uwzględniona w obliczeniach,

A – zapotrzebowanie na pranie pieniędzy przy zerowej cenie,

w – wynagrodzenie przestępców,

c – globalny koszt społeczny przestępstw.

Ogólna ilość wypranych pieniędzy nie jest w ten sposób uzależniona od rozkładu wielkości krajów. Tym samym istnienie małych krajów nie tyle wpływa na samą ilość wypranych pieniędzy, co kształtuje podział tego procederu pomiędzy krajami.

6. Podsumowanie

Na podstawie analizowanego modelu sformułowano następujące wnioski ogólne:

1. Decyzje jednych krajów w zakresie zwalczania procederu prania brudnych pieniędzy wpływają znacząco na inne kraje, co jest skutkiem pomijania w analizie decyzyjnej kosztów zewnętrznych takich działań.
2. Istotnym zjawiskiem ekonomicznym w ramach procederu prania brudnych pieniędzy jest występowanie endogennego efektu małych krajów. Polega on na tym, że małe kraje są tanimi „producentami” wypranych pieniędzy, ze względu na to, że nie muszą ponosić większości kosztów społecznych związanych z działalnością przestępczą.
3. Na podstawie przeprowadzonych analiz można również stwierdzić, że rozkład wielkości krajów nie ma znaczenia dla ogólnej wielkości wypranych pieniędzy ze względu na to, że małe kraje wygrywają konkurencję na tym rynku ze wszystkimi większymi konkurentami.

Bibliografia

1. Allen R.G.D., *Macro-economic Theory: A Mathematical Treatment*, St. Martin's Press, New York 1968.
2. Argentiero A., Busato M.B.F., *Money laundering in a two-sector model: Using theory for measurement*, „European Journal of Law and Economics” 2008, nr 26, s. 341–359.
3. Buszko A., Długosz J., Skorwider-Namiołko J., Szumowska K., *Przedsiębiorstwo w gospodarczej szarej strefie*, Difin, Warszawa 2015.
4. Bergstrom T., Blume L., Varian H., *On the private provision of public goods*, „Journal of Public Economics” 1986, nr 29(1), s. 25–49.
5. Osborne M.J., *An introduction to game theory*, Oxford University Press 2002, chapter 2, <http://www.economics.utoronto.ca/osborne/igt/nash.pdf>, dostęp 21.05.2014.

Economic Determinants of Regulatory Activities Related to Money Laundering

Summary

Entities dealing with money laundering may apply many methods of concealment of the sources of funds. From the point of view of the conducted analysis it is important to observe that the difficulties connected with the concealment of funds origin depend to a large extent on the policy of authorities, especially on the restrictiveness of legal regulations within the financial sector as well as the requirements of transparency related to financial transactions. Precise relations between entities involved in money laundering and policy makers in the area have not been well penetrated and are difficult to be included in a model. For the global process of money laundering it is enough to distort just one transaction to disturb the delicate balance of confidence of parties, and thus to destroy the responsibility of parties for the conclusion of all transactions.

Keywords: money laundering, regulations, economic determinants

Michał Malesa

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Przesłanki wyboru formy opodatkowania przez osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą z terenów Polski północno-wschodniej

Streszczenie

Głównym celem pracy jest identyfikacja i analiza kluczowych czynników wpływających na wybór formy opodatkowania przez przedsiębiorców. Generalnym wnioskiem płynącym z pracy jest to, że na wybór formy opodatkowania wpływ mają różne czynniki, zarówno ekonomiczne, jak i pozaekonomiczne. Powinna ona być poprzedzona analizami sytuacji i przepisów prawa podatkowego. Każda z form ma odmienne cechy charakterystyczne. Na cele artykułu przeprowadzono badanie empiryczne. Wykazano, że najbardziej oddziałują na przedsiębiorców rozwiązania podatkowe, takie jak ulgi i zwolnienia, a także szczególne preferencje i koszty uzyskania przychodu. Wpływ na decyzję przedsiębiorcy mają również czynniki związane z wiekiem, okresem prowadzenia działalności, liczbą zatrudnionych pracowników. Jednakże należy mieć na uwadze, że zarówno przepisy prawa podatkowego, jak i sytuacja gospodarcza podmiotów podlegają nieustannym zmianom, dlatego problematyka decyzji o sposobie opodatkowania cały czas jest aktualna.

Słowa kluczowe: forma opodatkowania, zasady ogólne, jednolita stawka, ryczałt, karta podatkowa, wybór formy opodatkowania

1. Wprowadzenie

W momencie pojawienia się w przedsiębiorstwie dochodu rodzi się obowiązek odprowadzenia podatku. W związku z tym, że istnieją różne sposoby rozliczeń z urzędem, każda jednostka staje przed koniecznością wyboru dogodnej dla siebie metody. Pozornie decyzja w tym zakresie nie jest trudna, jednakże, co wykazało przeprowadzone badanie, należy wziąć pod uwagę także kwestie związane m.in. z rodzajem działalności, jej rozmiarem czy wielkością przewidywanych przychodów i kosztów. Wybór sposobu opodatkowania jest zagadnieniem rozbudowanym, a analiza przepisów i później właściwe ich zastosowanie często sprawia wiele problemów. Decyzja o wyborze formy jest istotna z punktu widzenia przedsiębiorstwa, ponieważ wpływa zarówno na wysokość przyszłego zobowiązania podatkowego, jak i na rodzaj oraz zakres niezbędnych do prowadzenia ewidencji. Zatem jest to jedna z ważnych decyzji optymalizujących funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest zidentyfikowanie i analiza czynników determinujących wybór formy opodatkowania przez osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą. Główną częścią pracy jest badanie dotyczące wpływu określonych okoliczności (ekonomicznych i pozaekonomicznych) na wybór formy opodatkowania. Przedmiotowa analiza została przeprowadzona w charakterystycznym miejscu Polski, na Suwalszczyźnie. Są to tereny Polski Wschodniej, o nieco słabszej sytuacji gospodarczej podatników. Badaniu poddano wyselekcjonowaną grupę mikro i małych przedsiębiorców, reprezentującą różne rodzaje działalności gospodarczej.

2. Teoretyczne przesłanki wyboru metody opodatkowania

W zakresie metody opodatkowania w podatku od osób fizycznych ustawodawca przewiduje możliwość wyboru między zasadami ogólnymi, jednolitą stawką 19% oraz formami zryczałtowanymi. Decyzję w przedmiocie formy podejmuje się przed rozpoczęciem działalności gospodarczej, przy czym jej zmiany można dokonać dopiero w każdym kolejnym roku podatkowym. Zatem dokonany wybór jest wiążący dla podatnika w danym roku. Domniemaną metodą są zasady ogólne, z użyciem skali progresywnej – 18 i 32%.

Na decyzję o formie opodatkowania mają wpływ czynniki, które mogą zostać sklasyfikowane na różne sposoby. Jednym z nich jest podział na ekonomiczne (mikro- i makro-) oraz pozaekonomiczne. Czynniki mikroekonomiczne związane

są z analizą podatkową przeprowadzoną przez przedsiębiorstwo, oceną struktury przychodów, kosztów, możliwości wykorzystania ulg i odliczeń. Ta grupa czynników wskazuje, w jaki sposób ogólne funkcjonowanie przedsiębiorstwa wpływa na decyzje podatnika. Przy konstrukcji możliwych scenariuszy trzeba zapoznać się z treścią aktów normatywnych, regulujących daną formę opodatkowania w celu uzyskania syntetycznych informacji, pomocnych przy analizie podatkowej. Czynniki makroekonomiczne zaś związane są z sytuacją podmiotów na rynku oraz z ogólną kondycją gospodarczą państwa.

Determinanty pozaekonomiczne zależą od natury istoty ludzkiej, sposobów zachowania, a także reakcji na informacje i zmiany. Wśród nich wyróżnia się: czynniki środowiskowe, dotyczące otoczenia bliższego i dalszego przedsiębiorcy, oraz wewnętrzne.

2.1. Zasady ogólne – skala podatkowa

Opodatkowanie działalności gospodarczej na zasadach ogólnych jest domniemaną metodą – pozostałe formy stanowią pewnego rodzaju preferencję, dlatego opodatkowanie według skali podatkowej nie jest uzależnione od spełnienia jakiś warunków¹. Podstawą opodatkowania jest dochód rozumiany jako nadwyżka między przychodami a kosztami ich uzyskania. Gdy koszty przewyższają przychody, wykazywana jest strata. W zakresie prowadzenia działalności gospodarczej przedmiotem opodatkowania jest suma dochodów z różnych źródeł, ale istnieją wyjątki od tak sformułowanej zasady². Nie każdy przychód podatnika jest przychodem podatkowym, tzn. przychody z działalności gospodarczej muszą być bezpośrednio i pośrednio z nią związane. Prawidłowe zakwalifikowanie przychodu do wskazanych źródeł ma znaczenie dla: określenia metody opodatkowania, kosztów uzyskania, obniżenia dochodu o straty z tego samego źródła, daty powstania przychodu. W razie kontroli skarbowej ciężar udowodnienia źródeł pochodzenia przychodów spoczywa na podatniku³.

¹ J. Szlęzak-Matusewicz, *Zarządzenie podatkami*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 165.

² Do wyjątków należy zaliczyć odrębne opodatkowanie dywidend, przychodów z nieujawnionych źródeł lub niezajdujących pokrycia w majątku.

³ Wyrok NSA z dnia 10.10.2006 r., II FSK 1239/2005, www.orzeczenia.nsa.gov.pl

Z punktu widzenia podstawy opodatkowania istotne jest również określenie kosztów, które muszą być poniesione w celu uzyskania przychodu, zachowania albo zabezpieczenia jego źródła, z wyjątkiem kosztów niestanowiących kosztów uzyskania przychodów (KUP). Istotą zaliczenia danego kosztu do KUP jest określenie związku przyczynowo-skutkowego, który może mieć charakter bezpośredni lub pośredni, wynikający z całokształtu działalności gospodarczej podatnika. W doktrynie i orzecznictwie NSA⁴ za racjonalne uznaje się przyjęcie danego wydatku jako kosztu ze względu na jego przydatność (celowość), o czym decyduje podmiot prowadzący działalność. Aspekt celowości ogranicza zaliczanie do KUP kosztów niezwiązanych z prowadzoną działalnością, w szczególności poniesionych na cele osobiste podatnika. Aspekt ponoszonych przez przedsiębiorcę wydatków może być kluczowy przy decyzji o formie opodatkowania. Co do zasady wiąże się on także z koniecznością stałego inwestowania w przedsiębiorstwo celem zredukowania obciążeń podatkowych. Zatem dotyczy on w szczególności firm młodych, rozwijających się, dynamicznych. Natomiast w przypadku statycznej działalności wydatki będą raczej niskie, dlatego opłacalność tej formy znacznie spadnie.

Główną zasadą przy klasyfikacji do kosztów nieuznawanych podatkowo jest brak związku z przychodem. Oczywiście brak takiego związku w przypadku „sankcji” jest oczywisty, jednakże już przy nabyciu „dóbr luksusowych” powstają pewne wątpliwości, jak bardzo są one związane z uzyskanym przychodem. W praktyce nieuznawanie kosztów za KUP jest często przedmiotem sporu między podatnikiem a organem podatkowym.

Kwestią istotną z punktu widzenia metody opodatkowania jest określenie stawek i progów podatkowych. Nie zawsze kwota dochodu, po przekroczeniu której stosowano wyższą stawkę, miała jednakową wysokość. Dopiero od roku 2009 wprowadzono jeden próg. Do 2009 roku występowały 3 przedziały opodatkowania dochodu. Zmianie uległa również wysokość stawek podatkowych przypisanych do wysokości dochodu określonej przez progi podatkowe. W tym zakresie skala ulegała spłaszczeniu z początkowych 19, 30 i 40% do 18 oraz 32%. Zmniejszenie stawek powinno *ceteris paribus* zmniejszyć realne obciążenia podatników, które stanowią iloczyn odpowiedniej stawki i dochodu (przy uwzględnieniu kwoty wolnej od podatku).

Można zaobserwować, że od roku 2002 do 2007 wysokość progu podatkowego wzrastała, co może mieć swoją przyczynę w bogaceniu się społeczeństwa. Natomiast od roku 2007 górna granica została ustalona na kwotę 85 528 zł i do 2013 r.

⁴ Wyrok NSA z 13.03.1998 r. sygn., akt SA/Lu 230/97; wyrok NSA z 13.05.1998 r., sygn. akt SA/Sz 1354/97; www.orzeczenia.nsa.gov.pl

jej nie waloryzowano. Jednocześnie wysokość stawek podatkowych obniża się. Mimo spadku poziomu stawek cały czas występuje progresja szczeblowa – wyższą stawką opodatkowuje się dopiero nadwyżkę dochodu ponad wartość progu. Zmniejszanie stawek podatkowych i wprowadzenie stosunkowo wysokiego progu podatkowego (85 528 zł) powoduje zmniejszenie obciążeń fiskalnych podatnika z tytułu podatku dochodowego. Jednakże takie stwierdzenie byłoby prawdziwe, gdyby przyjąć założenie o braku inflacji. Co do zasady stawka opodatkowania i ustalony rodzaj progresji odgrywają znaczącą rolę w procesie wyboru właściwej formy opodatkowania, ponieważ są to relatywnie proste do ustalenia wskaźniki i dzięki nim przedsiębiorcy mogą szybko porównać opłacalność skorzystania z poszczególnych metod.

Warto także zwrócić uwagę na kwestię braku istotnych zmian w wysokości kwoty wolnej od podatku. Co prawda w okresie 2002–2008 ulegała wzrostowi i od 2009–2013 spadła, jednakże fluktuacje w tym zakresie mają znikomy wymiar, zwłaszcza że należy je odnieść do ujęcia rocznego.

Jedną z cech opodatkowania na zasadach ogólnych jest możliwość dokonywania:

- odliczeń od dochodu: składki na ubezpieczenia społeczne ZUS, wpłaty na IKZE, ulga na Internet, rehabilitacyjna, na nowe technologie, darowizny na cele pożytku publicznego, krwiodawstwa, kultu religijnego oraz kościelne, strata podatkowa; można skorzystać także z preferencji związanych z obniżeniem dochodu (wspólne rozliczanie się z małżonkiem, rozliczanie osoby samotnie wychowującej dziecko);
- odliczeń od podatku (składki na ubezpieczenie zdrowotne, ulga prorodzinna).

Przedsiębiorcy korzystający ze skali podatkowej mogą stosować tzw. kredyt podatkowy – odłożony w czasie obowiązek podatnika zapłaty podatku za dany rok obrotowy. W danym roku podatnicy korzystający z tej preferencji są zwolnieni z obowiązku uiszczania zaliczek, a podatek należny są zobowiązani wpłacić w systemie ratalnym w następnych, kolejnych 5 latach. Nie są oni jednak zwolnieni z obowiązku złożenia zeznania za rok, w którym korzystają z kredytu podatkowego. Zeznanie ma służyć ustaleniu dochodu, który następnie zostanie rozłożony na pięć rocznych rat, każda po 20% podatku za rok objęty zwolnieniem. Kredyt podatkowy jest zachętą do skorzystania z opodatkowania na zasadach ogólnych, jednakże jego wykorzystanie kształtuje się na znikomym poziomie⁵.

⁵ *Preferencje podatkowe w Polsce 2010, raport*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2010, s. 30; www.mofnet.gov.pl

2.2. Opodatkowanie według jednolitej 19-procentowej stawki liniowej

Podatnik może zdecydować się na opodatkowanie działalności gospodarczej, uniezależniając wysokość stawki od uzyskanego dochodu. Możliwość zastosowania jednolitej stawki dotyczy jedynie opodatkowania działalności gospodarczej⁶. Co do zasady wykorzystanie tej metody opłacalne jest w większych przedsiębiorstwach, gdzie różnica między przychodami a kosztami jest znacząca.

Opodatkowanie stawką 19% jest podobne do skali podatkowej. Identyczny jest sposób ustalania dochodu. Jednakże podatnicy stosujący tę metodę mogą odliczyć od dochodu jedynie składki na ubezpieczenie społeczne. Nie mogą korzystać z żadnych ulg podatkowych ani z łącznego opodatkowania z małżonkiem czy preferencji dla rodzica samotnie wychowującego dziecko. Brak jest także kwoty wolnej od podatku. Nie jest istotne, czy chociaż jeden z małżonków osiągnął jakiś przychód opodatkowany jednolitą stawką, ale czy zgłosił chęć opodatkowania na takich zasadach. Jeżeli zgłosił, nie może rozliczyć się wspólnie z małżonkiem⁷. Nawet w momencie zawieszenia działalności opodatkowanej 19-procentowym podatkiem liniowym nie można rozliczyć się wspólnie z małżonkiem, ponieważ zawieszenie nie oznacza likwidacji. Zatem przy jednolitej stawce inna jest podstawa opodatkowania.

Utrata prawa do korzystania z opodatkowania według stawki liniowej może nastąpić, po pierwsze, jeżeli zostaną wykonane czynności na rzecz obecnego lub byłego pracodawcy, które dokonywane są w ramach stosunku pracy w danym roku podatkowym. Określenie „czynności” nie dotyczy wyłączenie usług, ale także np. sprzedaży. Nadto należy zaznaczyć, że w ustawie użyty został zwrot „odpowiadające czynnościom”, co oznacza, że wykonywane działania nie muszą być tożsame, wystarczy jedynie, aby były w sposób istotny do siebie podobne⁸. Powyższa sytuacja jest często określana mianem samozatrudnienia. To rozwiązanie ingeruje w swobodę działalności gospodarczej. Kolejną okolicznością jest zakończenie działalności objętej opodatkowaniem liniowym – przestaje istnieć przedmiot podatku, dlatego podatnik, który otwiera nową działalność, chcąc kontynuować rozliczanie w tej formie,

⁶ Działalność gospodarcza charakteryzuje się pewnymi cechami, m.in. zarobkowość, ciągłość czy zorganizowanie. Wszystkie te cechy powinny zaistnieć łącznie. Dlatego np. sportowcy występujący w klubach nie prowadzą działalności gospodarczej i w związku z tym nie mają możliwości opodatkowania podatkiem liniowym – wyrok WSA we Wrocławiu sygn. akt I SA/Wr 200/07 z dnia 2007.06.19, www.orzeczenia.nsa.gov.pl

⁷ Wyrok WSA w Gdańsku sygn. akt I SA/Gd 560/09 z dnia 2009.11.26, www.orzeczenia.nsa.gov.pl

⁸ Wyrok WSA w Olsztynie sygn. akt I SA/Ol 483/08 z dnia 2008.12.11, www.orzeczenia.nsa.gov.pl

musi złożyć stosowne oświadczenie⁹. Poza tym podatnik może do 20 stycznia złożyć pisemne oświadczenie o rezygnacji z rozliczania się według stawki 19%. Możliwość utraty prawa jest znaczącą przeszkodą przy wyborze formy opodatkowania, ponieważ wprowadza potencjalne ryzyko oraz zmusza przedsiębiorcę do badania swojej sytuacji pod kątem spełniania wymienionych przesłanek.

2.3. Ryczałt od przychodów ewidencjonowanych

Ryczałt od przychodów ewidencjonowanych jest jedną z uproszczonych form rozliczania się z urzędem skarbowym. Podlega licznym ograniczeniom dotyczącym możliwości jego stosowania, wynikającym z ustawy o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne. Tytuł sugeruje, że nie dotyczy ona wszystkich przychodów, a jedynie „niektórych”, które zostały w niej określone. Nie ulega jednak wątpliwości, że ryczałt jest szczególnie opłacalny dla podmiotów niewykazujących dużych kosztów. Istotną jego zaletę z punktu widzenia wyboru formy opodatkowania stanowią ograniczone obowiązki ewidencyjne.

Do podmiotów, które mogą skorzystać z ryczałtu, zaliczamy m.in. osoby fizyczne (w tym również spółki cywilne i jawne), które prowadzącą pozarolniczą działalność gospodarczą lub osiągają przychód z umów najmu, dzierżawy lub innych podobnych umów pod warunkiem, że nie prowadzą w tym zakresie pozarolniczej działalności gospodarczej, a także osoby będące duchownymi. Jest to katalog zamknięty. Ustawa zawiera również ograniczenia o charakterze przedmiotowym takie, jak fakt, że w roku poprzedzającym dany rok podatnik uzyskał przychody z działalności gospodarczej w kwocie nieprzekraczającej 150 000 EUR albo rozpoczął działalność w roku podatkowym. Przedsiębiorca utraci prawo do ryczałtu ewidencjonowanego dopiero od nowego roku podatkowego, tzn. nie nastąpi konieczność zmiany formy opodatkowania w trakcie roku. Kolejne wyłączenie dotyczy podmiotów korzystających z karty podatkowej, zwolnionych od podatku dochodowego (na podstawie odrębnych przepisów), a także osób prowadzących określonego rodzaju działalność taką, jak apteki, lombardy, kantory, handel częściami i akcesoriami motoryzacyjnymi czy działalność w zakresie innym niż wymienione w ustawie, tzn. wolnych zawodów i (ostatnia grupa przedsiębiorców) wytwarzających wyroby podlegające podatkowi akcyzowemu na podstawie odrębnych przepisów.

⁹ Wyrok WSA w Lublinie sygn. akt I SA/Lu 596/09 z dnia 2010.02.12, www.orzeczenia.nsa.gov.pl

Kolejne ograniczenie dotyczy braku możliwości skorzystania z ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych w przypadku, gdy osoba, rozpoczynająca prowadzenie przedsiębiorstwa samodzielnie bądź jako wspólnik w spółce w danym roku podatkowym lub poprzednim, wykonywała czynności będące przedmiotem działalności w ramach stosunku pracy. Ten obowiązek generuje potencjalne ryzyko zakwestionowania postępowania podatnika i w dużej mierze może prowadzić do rezygnacji z tej formy.

Podstawą opodatkowania jest przychód. Odliczeniu podlegają składki na ubezpieczenia społeczne (97% ogółu kwoty odliczeń¹⁰), straty z lat ubiegłych (1%), ulgi podatkowe (2%) – darowizny, darowizny wynikające z innych ustaw, wydatki na cele rehabilitacyjne, zwrot nienależnie pobranych świadczeń, wydatki z tytułu użytkowania sieci Internet, wydatki na cele mieszkaniowe. Przychód nie łączy się z przychodami z innych źródeł. Cechą charakterystyczną podatku ryczałtowego jest zróżnicowanie stawek w zależności od kategorii uzyskiwanego przychodu. W ustawie zostały wyróżnione stawki 20%, 17%, 8,5%, 5,5% i 3%, którym zostały przypisane odpowiednie rodzaje działalności podlegającej opodatkowaniu. Celem ustawodawcy przy tej klasyfikacji było odzwierciedlenie realnego obciążenia fiskalnego, jakie dana jednostka musiałaby ponieść, gdyby zastosowano zasady ogólne. Wydaje się, że prawodawca przez stworzenie ryczałtu od przychodów chciał ułatwić funkcjonowanie szczególnie małym i średnim przedsiębiorcom, którzy ponoszą stosunkowo niskie koszty uzyskania przychodów, przez ograniczenie obowiązków ewidencyjnych. Należy zaznaczyć, że przy takim rozwiązaniu istotne jest, żeby podatnik prowadził ewidencję przychodów z podziałem na poszczególne źródła. W przypadku wadliwego jej prowadzenia stawka ryczałtu wynosi 8,5%, a gdy przychody podlegały także opodatkowaniu według 17% i 20% stawki, ryczałt wyniesie 17% lub 20%. Zatem należy wnioskować, że wadliwa ewidencja przyczynia się do opodatkowania przychodów według wyższych stawek bądź według najwyższej stawki.

Podatnicy zobowiązani są obliczyć i wpłacić do właściwego urzędu ryczałt do 20. dnia następnego miesiąca bądź gdy rozliczali się kwartalnie – do 20. dnia miesiąca następującego po upływie kwartału. Druga możliwość dotyczy tylko podatników, których przychody w poprzednim roku podatkowym nie przekroczyły kwoty stanowiącej równowartość 25 000 EUR i którzy dokonali zgłoszenia do urzędu skarbowego. Przy ryczałcie należy złożyć zeznanie roczne do dnia 31 stycznia kolejnego roku, co jest stosunkowo krótkim terminem, jednak współmiernym i uzasadnionym, biorąc zwłaszcza pod uwagę ograniczony obowiązek ewidencyjny.

¹⁰ Artykuł: *Limity w działalności gospodarczej – 2013 r.*, www.finanse.mf.gov.pl, dostęp 12.12.2012.

Z uwagi na to, że podstawą wymiaru jest przychód, podatnik zobowiązany jest prowadzić jego ewidencję za każdy rok, dodatkowo wykaz środków trwałych, a także wartości niematerialnych i prawnych oraz zachować potwierdzenie zakupu towarów¹¹. W przypadku niespełnienia tego wymogu organ ma prawo do niezaewidencjonowanego przychodu zastosować pięciokrotną stawkę przewidzianą za dany przychód, do wysokości 75%. Organ podatkowy musi uprzednio ustalić wysokość niezaewidencjonowanego przychodu.

2.4. Karta podatkowa

Karta podatkowa to zryczałtowana forma opodatkowania, w której wysokość podatku zależy od rodzaju prowadzonej działalności, liczby mieszkańców miejscowości, w której będzie się prowadzić przedsiębiorstwo oraz liczby zatrudnionych osób. Elementy te stanowią składowe decyzji urzędu o wysokości podatku i determinują wybór tej formy opodatkowania. Przy karcie wysokość osiągniętego przychodu lub dochodu nie ma znaczenia. Zatem wymiar podatku jest stały. Ta cecha może być postrzegana przez podatnika zarówno jako zaleta, jak i jako wada. Korzystne efekty odnoszą się do pewności podatnika co do wymiaru podatku, a także niezależności wysokości podatku od dochodu, co jest korzystne przy osiąganiu wyższych dochodów, gdyż kwota zobowiązania podatkowego pozostaje taka sama. Nie można jednak skorzystać z ulg przewidzianych w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych (updog) ani z kwartalnego rozliczania. Jedynym odliczeniem jest zapłacona składka na ubezpieczenie zdrowotne (7,75%).

Z obowiązków wyłącza się: prowadzenie ksiąg, wpłacanie zaliczek na podatek dochodowy oraz składanie zeznań podatkowych. Jednakże podatnicy na życzenie klienta muszą wystawić rachunek lub fakturę, a także przechowywać te dokumenty w określonej kolejności. Wpłaty podatku na konto urzędu skarbowego dokonuje się do 7. dnia każdego miesiąca, przy czym za grudzień do 28 grudnia.

Przedsiębiorca, wybierając kartę podatkową, nie może prowadzić innej działalności. Aspekt ten jest istotny z punktu widzenia decyzji o formie opodatkowania, ponieważ jest to ograniczenie, które wpływa na swobodę przedsiębiorczości, jednakże ustawodawca musiał je wprowadzić, aby zminimalizować możliwość malwersacji ze strony podatnika. Także małżonek nie może prowadzić działalności w tym samym zakresie. Użyty zwrot „w tym samym zakresie” jest szeroki i obejmuje w rzeczywistości sytuację, gdy małżonek podatnika wykonuje podobne czynności. Ostatnim

¹¹ A. Gomułowicz, J. Małecki, *Podatki i prawo podatkowe*, LexisNexis, Warszawa 2010, s. 507.

warunkiem jest to, że nie można zatrudnić pracowników na podstawie umowy cywilnoprawnej, a jedynie na podstawie umowy o pracę.

3. Badanie empiryczne przesłanek teoretycznych wyboru formy opodatkowania

3.1. Metodologia przeprowadzonego badania

Badanie miało na celu wskazanie, jakich wyborów dokonują podatnicy w zakresie formy opodatkowania i jakie są główne czynniki, które mają wpływ na ich decyzje. Zostało ono przeprowadzone w lutym 2013 r. z uwagi na konieczność podjęcia decyzji o wyborze formy opodatkowania.

W ankiecie badawczej można wyodrębnić cztery poziomy: dotyczące przedsiębiorcy, rozumienia systemu podatkowego, formy opodatkowania oraz jej zmiany. W pierwszej części pod uwagę zostały wzięte cechy charakteryzujące podmioty takie, jak: wiek, okres prowadzenia firmy, liczba zatrudnianych osób, rodzaj działalności, uzyskany w poprzednim roku przychód, a także zasięg działania. Kolejna grupa dotyczyła transparentności systemu podatkowego, a także poszczególnych jego rozwiązań (ulg). Trzecia sekcja zawierała pytania dotyczące formy opodatkowania i była powiązana z czwartą, dotyczącą jej zmian. Badanie poruszyło jedynie część problemów dotyczących wyboru formy opodatkowania, które są najważniejsze i mogą mieć wpływ na decyzję przedsiębiorcy.

3.2. Opis grupy badawczej

W przeprowadzonym badaniu wzięło udział 45 przedsiębiorców (z 72, do których została skierowana ankieta), prowadzących firmy należące do sektora mikro i małych przedsiębiorstw. Obszarem objętym analizą był teren województwa podlaskiego, powiat suwalski. Jest to część Polski Wschodniej, która, przyjmując obiektywne kryteria, jest słabiej rozwinięta od zachodniej. W regionie funkcjonuje Suwalska Specjalna Strefa Ekonomiczna. Głównym miejscem prowadzenia działalności w regionie są Suwałki – miasto liczące ok. 70 000 mieszkańców. Ankieta została przeprowadzona wśród osób prowadzących działalność z zakresu wskazanych dziedzin: usługi księgowo, prawnicze, informatyczne, pośrednictwa handlowego, organizacja imprez, myjnia, pośrednictwo finansowe, usługi transportowe, budowlane, przemysł spożywczy, nauka jazdy, żwirownia, usługi projektowe, fryzjerskie, cateringowe, bar, lekarz,

handel dewocjonaliami, detaliczny, komis, wynajem, ślusarstwo, pośrednictwo. Jest to stosunkowo duża grupa, dzięki temu uzyskane efekty dotyczą szerokiego zakresu gospodarki. Wiek badanych osób zawierał się w przedziale od 20–60 lat.

3.3. Analiza wyników i wnioski

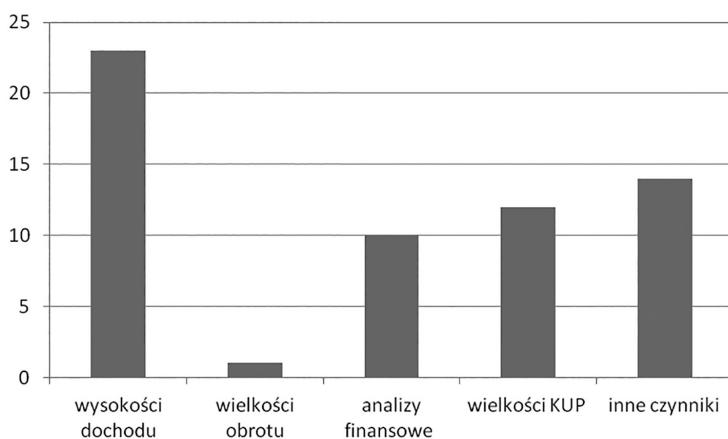
W celu poprawnej interpretacji przeprowadzonej analizy warto zaznaczyć, że poziom zadowolenia z warunków prowadzenia działalności gospodarczej w regionie na podstawie przeprowadzonego badania jest stosunkowo niski i wynosi jedynie ok. 43%. Wpływ na ten stan mają różne czynniki, począwszy od położenia miasta, przez uwarunkowania gospodarcze i przepisy podatkowe, skończywszy na behawioralnych aspektach. Przeprowadzone badanie ukazało, jakie czynniki wpływają na wybór formy opodatkowania. Warto zaznaczyć, że dotyczyło ono tylko niektórych elementów i odnosiło się do konkretnego obszaru – powiatu suwalskiego. Dlatego otrzymane rezultaty mogą odbiegać od krajowych wskaźników.

Analizę rozpoczęto od przedstawienia ogólnego trendu wyboru formy opodatkowania wśród przedsiębiorców. Charakterystyczna jest znaczna przewaga skali podatkowej nad pozostałymi formami. Przeszło 60% badanych wybrało zasady ogólne (18 i 32%). Niemal jedna czwarta wybrała opodatkowanie według jednolitej stawki; 11% – ryczałt od przychodów ewidencjonowanych, a jedynie 5% – kartę podatkową. Taki stan spowodowany jest czynnikami zarówno ekonomicznymi, jak i pozaekonomicznymi. W badaniu przedsiębiorcy mogli zdecydować, co w ich ocenie wpłynęło na decyzję. Do wyboru mieli czynniki: wysokość dochodu, wielkość obrotu, analiza finansowa, wielkość KUP, a także inne, gdzie przedsiębiorcy sami mogli wskazać źródło ich postanowień. Charakterystyka badanej grupy pod względem opisanych kryteriów została zaprezentowana na rysunku 1.

Na rysunku 1 przedstawiono czynniki związane z decyzją o wyborze formy opodatkowania. Największa liczba przedsiębiorców znaczącą wagę przykłada do osiągniętego dochodu. Ten czynnik jest powiązany z KUP, jednak determinuje go także osiągnięty przychód. W drugiej kolejności wpływ na decyzję przedsiębiorcy mają same koszty uzyskania przychodu. Wynika to z możliwości ich odliczenia od osiągniętego przychodu. Koszty mają szczególne znaczenie dla podatników decydujących się na opodatkowanie według skali i według jednolitej stawki, przy zryczałtowanych formach są bez znaczenia. Dziesięciu przedsiębiorców przed wyborem metody rozliczeń z urzędem skarbowym dokonało analizy finansowej. Stanowi to ok. 20% wszystkich badanych, co świadczy o małej świadomości podatników przy podejmowaniu decyzji w tym zakresie. Znikomy wpływ na wybór formy ma

wysokość obrotu. Taki stan jest uzasadniony faktem, że przy skali oraz opodatkowaniu jednolitą stawką nie daje ona przedsiębiorcom żadnych danych, ponieważ powinna zostać odniesiona do kosztów. Ocena wysokości obrotu jest pomocna przy ryczłcie, gdyż wtedy podatnik może oszacować wysokość zobowiązania podatkowego. Wśród innych determinantów decyzji najczęściej wymieniane były: możliwość skorzystania z ulg przewidzianych w przepisach i wpływ biura rachunkowego. Odnosnie do drugiego składnika należy zaznaczyć, że ok. 91% badanych korzysta z wskazanych usług przy prowadzeniu działalności, a jedynie 9% rozlicza się samodzielnie. Wpływ na taki stan rzeczy mają różne czynniki, wśród których zdecydowanie dominuje mała transparentność systemu podatkowego. Dla 75% ankietowanych polski system podatkowy jest niejasny i nieczytelny. Jedynie 9% osób postrzega system jako „przejrzysty” lub „raczej przejrzysty”. Pozostałe 16% nie wyraziło swojego zdania na ten temat, pozostawiając decyzję o wyborze formy biura rachunkowego, co w wielu przypadkach należy uznać za uzasadnione, ponieważ stanowi to outsourcing księgowości poza przedsiębiorstwo oraz pozwala zoptymalizować działalność przez minimalizację kosztów i przerzucenie odpowiedzialności w tym zakresie na inny podmiot. Dodatkowy wpływ mają także sprzeczne lub niejednokrotnie niepełne uregulowania przepisów i w konsekwencji trudności interpretacyjne. Objawiają się one głównie w orzecznictwie WSA, NSA czy interpretacjach ministerstwa. Taki stan rzeczy wpływa na ocenę prawa przez obywateli. Pewność, że jest przestrzegane, daje przedsiębiorcom większą gwarancję ochrony interesów. Niepewność wywołuje niepokój, a także możliwość nadinterpretacji norm prawnych.

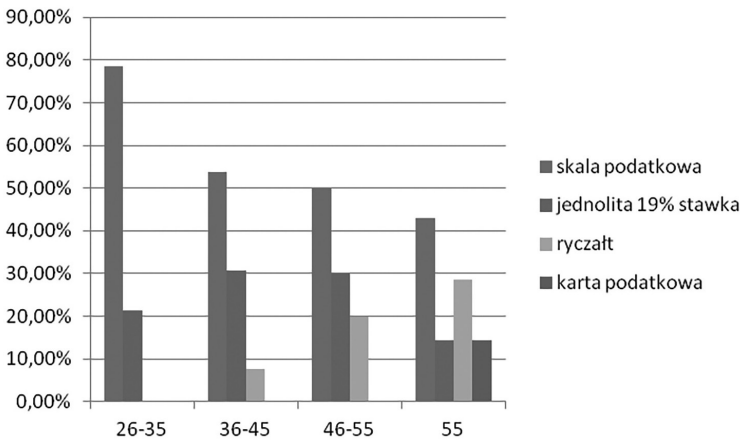
Rysunek 1. Czynniki bezpośrednio związane z decyzją



Źródło: opracowanie własne.

Na decyzję o wyborze formy opodatkowania wpływa również m.in. wiek – składnik pozaekonomiczny, związany z koncepcjami behawioralnymi finansów. Z pozoru mogłoby się wydawać, że w każdym okresie życia przedsiębiorca powinien kierować się tymi samymi czynnikami, aby realizować cele działalności, tj. zyskiem i maksymalizacją wartości. Jednakże z przedstawionych na rysunku 2 danych można dojść do odmiennych wniosków.

Rysunek 2. Procentowe ujęcie wyboru formy opodatkowania w różnych przedziałach wiekowych



Źródło: opracowanie własne.

W miarę starzenia się podatnik częściej wybiera ryczałt od przychodów ewidencjonowanych, a dużo rzadziej opodatkowanie według skali podatkowej. Decyzja ta może mieć swoje podstawy w przepisach. Otóż młodzi przedsiębiorcy są bardziej optymistycznie nastawieni do biznesu, ponoszą duże koszty uzyskania przychodu, ponieważ ciągle rozwijają firmę. Ponadto mogą skorzystać z ulg prorodzinnych czy z preferencji dla osoby samotnie wychowującej dziecko (co w przypadku starszych przedsiębiorców jest rzadko spotykane – dzieci są już najczęściej odchowane). Niejednokrotnie starsi przedsiębiorcy nie mogą rozliczyć się wspólnie z małżonkiem. Okazuje się, że w miarę wzrostu wieku przedsiębiorcy częściej decyduje się on na prostą, mało wymagającą od podatnika metodę rozliczeń, jaką jest ryczałt od przychodów ewidencjonowanych. Co ciekawe, w najstarszej grupie badanych odnotowano również udział karty podatkowej, co nie występuje w poprzednich grupach. Wskazuje to również na potrzebę większej stabilności w prowadzeniu działalności. Stosunkowo dużą popularnością u osób z przedziału wiekowego

36–55 lat cieszy się podatek według jednolitej stawki (ok. 30% badanych). Wśród ulg, jakich wprowadzenie postulowali podatnicy, znalazły się ulgi dla seniora, powrót do ulgi na wykształcenie pracownika czy ulga na zatrudnienie oraz inwestycje (nie dotyczy to obecnej ulgi inwestycyjnej, która obwarowana jest licznymi warunkami dla możliwości skorzystania z niej). Wśród osób młodszych dominuje postulat wprowadzenia większych ulg prorodzinnych, w szczególności na dziecko, a także ulg mieszkaniowych. Jest to obraz rozwoju społeczeństwa i innych priorytetów. Celem „młodszych” podatników jest założenie rodziny i kupno mieszkania, co skutkuje innym spojrzeniem na ulgi podatkowe. Liczna grupa badanych w ogóle nie postuluje wprowadzania ulg (ok. 55% badanych), a część wykreśliłaby albo wszystkie ulgi (ok. 7%) albo tylko niektóre (15%). Ogółem z różnych ulg korzysta ok. 30% respondentów, przy czym prawie wszyscy opodatkowani są według skali podatkowej. Zaledwie jedna osoba z korzystających z tych preferencji rozlicza się w formie ryczałtu. Świadczy to o stosunkowo słabym wykorzystaniu ulg przy tej metodzie. Konstrukcja ryczałtu sprawia, że możliwość skorzystania z odliczeń jest ograniczona do minimum. Ponadto trzeba zaznaczyć, że przedsiębiorcy zainteresowani ulgami najczęściej wybierają rozliczanie według skali, ze względu na możliwości obniżenia dochodu podlegającego opodatkowaniu.

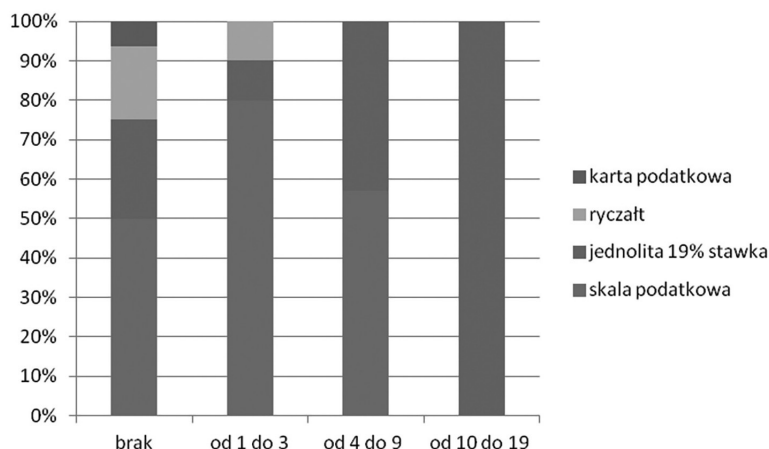
Po omówieniu czynnika wieku (wpływającego na wybór formy opodatkowania) należy przejść do omawiania kolejnych czynników związanych z osobą przedsiębiorcy i jego przedsiębiorstwem. Z pozoru czas prowadzenia działalności, a także liczba zatrudnianych pracowników, nie mają wpływu na wybór formy opodatkowania. Występują tu dwa aspekty analizy. Po pierwsze wpływ liczby zatrudnionych osób na wielkość przedsiębiorstwa i skalę jego funkcjonowania, który związany jest szczególnie z uzyskiwanym dochodem. Po drugie wpływ kosztów związanych z zatrudnieniem pracowników.

W badanej grupie szesnastu przedsiębiorców nie zatrudniało żadnych pracowników, dwudziestu zatrudniało od 1 do 3, siedmiu od 4 do 9 osób, a pozostałe dwie osoby zatrudniały powyżej 10 osób. Takie zestawienie jest konieczne, ponieważ przy analizie i interpretacji wyników należy wziąć pod uwagę liczbę przedsiębiorców w każdej z badanych grup.

Najmniej korzystnie przedstawia się ostatnia grupa, tzn. zatrudniająca powyżej 10 pracowników. Do tej części należą jedynie dwa przedsiębiorstwa, ponieważ większość zatrudnia na ogół mniej niż 10 osób, ze względu na niewielką skalę działalności. Jednakże, poddając analizie i porównaniu z rynkiem wyniki ostatniej grupy, można stwierdzić, że rozkład rynkowego trendu przy wyborze formy opodatkowania dla tej grupy jest wręcz identyczny. W pozostałych grupach przedsiębiorców było więcej firm, co daje relatywnie bardziej obiektywne zestawienia.

Następnym badanym czynnikiem była liczba osób zatrudnionych i jej wpływ na decyzję o wyborze formy opodatkowania. Wyniki tej analizy zostały przedstawione na rysunku 3.

Rysunek 3. Wpływ liczby zatrudnionych pracowników na formę opodatkowania



Źródło: opracowanie własne.

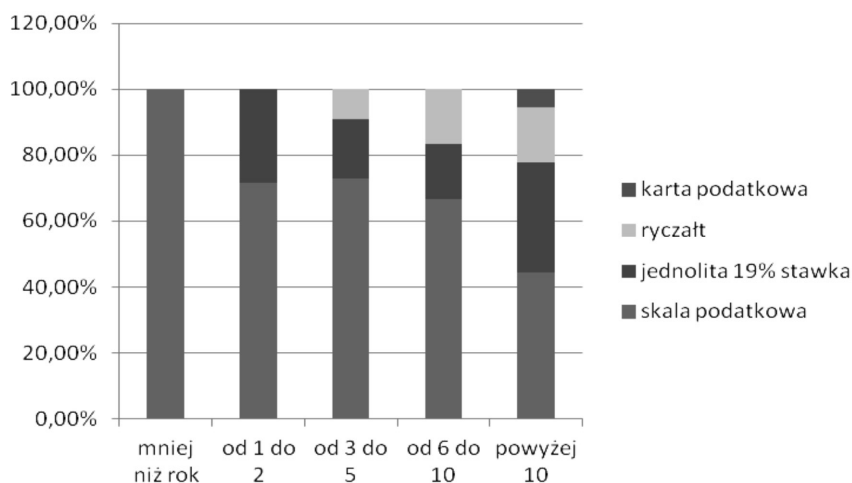
Wśród badanych przedsiębiorców, którzy nie zatrudniają pracowników, blisko 50% wybrało skalę podatkową, 25% – jednolitą stawkę, 20% – ryczałt i 5% – kartę podatkową. W tej grupie występuje największe zróżnicowanie i brak jest zdecydowanej dominacji jednej z form. Wiąże się to między innymi z mniejszym rozmiarem działalności, z brakiem kosztów związanych z pracownikami, co wpływa na decyzję.

Zdecydowanie największy procentowy udział skali występuje w grupie zatrudniającej od 1 do 3 pracowników. Opodatkowanie jednolitą 19-procentową stawką dominuje w przypadku podatników zatrudniających 10–19 pracowników, co wiąże się z rozmiarami działalności i osiąganym dochodem. U podmiotów zatrudniających 10–19 osób istnieje przy skali podatkowej ryzyko wejścia w drugi przedział podatkowy (stawka 32%). Zatem przedsiębiorcy ci zdecydują się na opodatkowanie według jednolitej stawki, aby ograniczyć swoje ryzyko. Osoby zatrudniające od 4 do 9 osób nie wybierają ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych. Wiąże się to z zasadami w ryczałcie, dotyczącymi m.in. zatrudnienia, a także z rozmiarem działalności przedsiębiorstwa. W miarę wzrostu obu kategorii wybór ryczałtu jest ograniczony. Poza wspomnianymi czynnikami duże znaczenie ma również korzystanie z ulg, np. inwestycyjnej, do czego wymagane jest rozliczanie się według skali podatkowej.

Wybór karty podatkowej został dokonany przez osobę niezatrudniającą pracowników w swojej firmie. Związane jest to z faktem, że wysokość podatku wynikająca z karty podatkowej zwiększa się o ok. 100% przy zatrudnieniu jednego pracownika, co dla drobnego przedsiębiorcy, który najczęściej korzysta z tej formy, jest stosunkowo dużo.

Wiek podatnika, a także liczba zatrudnionych osób, mają wpływ na wybór formy opodatkowania. Kolejnym czynnikiem jest okres prowadzenia działalności. Na wstępie należy zaznaczyć, że im dłużej prowadzona jest działalność, tym teoretycznie większe powinny być jej rozmiary (zgodnie z założeniem o celu przedsiębiorstwa – maksymalizacji wartości). Nadto decyzje podmiotów winny być zrównoważone i poparte doświadczeniem (rysunek 4).

Rysunek 4. Wpływ okresu prowadzenia działalności na wybór formy opodatkowania



Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 4 przedstawiono zależność metody opodatkowania od okresu prowadzenia działalności gospodarczej. Ogólny wniosek można sformułować następująco: im wyższy jest osiągnięty dochód, tym bardziej opłacalne jest opodatkowanie jednolitą stawką, przy założeniu, że im dłużej przedsiębiorca działa na rynku, tym wyższe osiąga dochody. Od 3. roku prowadzenia działalności udział ryczałtu pozostaje niemal na tym samym poziomie, co oznacza, że przedsiębiorcy są raczej mało skłonni do zmiany tej formy opodatkowania. Podsumowując: im dłuższy okres prowadzenia działalności, tym większa popularność podatku proporcjonalnego i ryczałtu. Dzieje się to kosztem skali podatkowej.

Kolejna analiza dotyczy zależności między obszarem, na jakim działa przedsiębiorstwo, a wyborem formy opodatkowania i dotyczy danych przedstawionych na rysunku 5.

Obszar prowadzenia działalności ma znaczący wpływ na wybór formy opodatkowania. Przy skali podatkowej największy procent podmiotów (prawie 80%) można odnotować w firmach o charakterze lokalnym. W miarę wzrostu zasięgu prowadzenia działalności atrakcyjność tej metody spada, co jest konsekwencją rozwoju przedsiębiorstwa i powiązaną z nim granicą opłacalności skali podatkowej względem podatku według liniowej stawki. W miarę rozwoju działalności (powierzchniowego) podatnicy zmieniają formę opodatkowania na podatek według jednolitej stawki, a w przedsiębiorstwach międzynarodowych ta tendencja sięga poziomu niemal 100%. To może być częściowym uzasadnieniem dla wprowadzonej w podatku dochodowym od osób prawnych jednolitej 19-procentowej stawki opodatkowania dochodów, ponieważ często z rozwojem obszaru działalności wiąże się także zmiana formy prowadzenia działalności. W przedsiębiorstwach o zasięgu ogólnopolskim oraz międzynarodowym nie występuje ryczałt od przychodów ewidencjonowanych. Ograniczenia wynikające z zasad opodatkowania kartą podatkową uwidaczniają się w przeprowadzonym badaniu, ponieważ jedynie przedsiębiorstwa lokalne ją wybierają – dla nich została ona stworzona¹². Podsumowując: obszar działalności znacząco wpływa na decyzję podatnika dotyczącą formy opodatkowania.

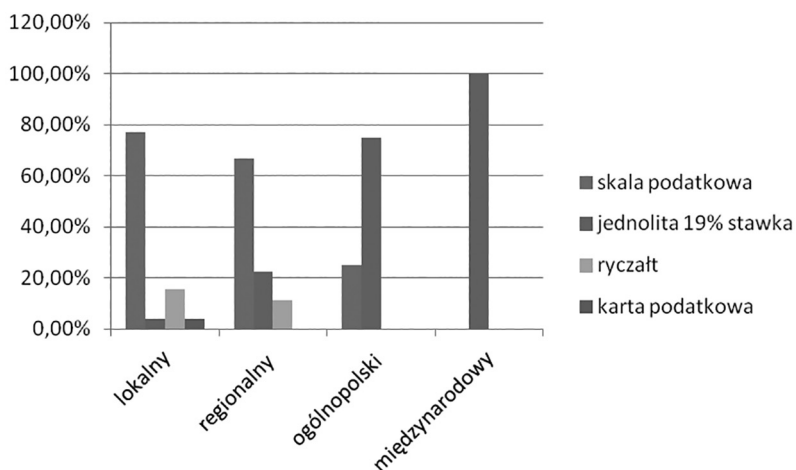
Interesujące wydaje się, na ile wybór formy opodatkowania wynika ze wskazanych czynników, a na ile jest efektem analizy przeprowadzonej w przedsiębiorstwie. Pomimo że wpływ pierwszego składnika jest duży, to decyzja powinna być również poparta analizą. Dopiero te dwa elementy przebadane łącznie mogłyby na tym etapie wskazać odpowiednią metodę. Analiza może być przeprowadzona w różnych obszarach. Po pierwsze w aspekcie wewnętrznym przez zestawienie przychodów i kosztów, struktury przedsiębiorstwa i innych powiązanych czynników. Po drugie badane są czynniki zewnętrzne związane z otoczeniem bliższym i dalszym przedsiębiorstwa, a także z przepisami i regulacjami, w których obszarze działa.

Ponad 93% podatników przeprowadziło w ogóle jakąkolwiek analizę dotyczącą formy opodatkowania. Niezbyt optymistyczny może być fakt, że część z tych decyzji podjęło biuro rachunkowe za klienta. Przedsiębiorcy dokonują analizy głównie na początku prowadzenia działalności (74%). Pozostali badani robią to w trakcie.

¹² Do takiego wniosku można dojść, analizując zestawienie zamieszczone w ustawie o zryczałtowanym podatku dochodowym od osób fizycznych, dotyczące wysokości podatku przy korzystaniu z karty podatkowej. Ustawodawca uzależnił w nim wysokość podatku od miejscowości, w której prowadzi się działalność.

Pomimo przeprowadzenia analiz dotyczących formy opodatkowania, przeszło 95% badanych nie planuje jej zmiany. Wynika to z faktu, że sytuacja gospodarcza wpływająca na wybór metody nie zmienia się zasadniczo w stosunku do wszystkich podatników, a jedynie do niektórych. Na decyzję o zmianie formy opodatkowania duży wpływ ma wiara dotycząca tego, że zmiana pozytywnie wpłynie na funkcjonowanie przedsiębiorstwa – okazało ją 81,50% wszystkich badanych. Jest to statystyka dotycząca strony behawioralnej decyzji podatnika, obejmującej całokształt jego zachowania. Wynika to zapewne nie z dobrej oceny sytuacji gospodarczej, ale z przekonania, że w perspektywie kolejnych okresów uda się poprawić sytuację.

Rysunek 5. Obszar prowadzenia działalności a wybór formy opodatkowania



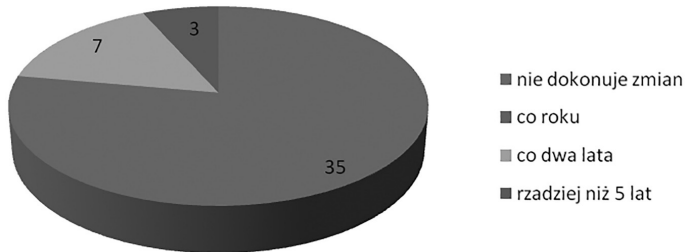
Źródło: opracowanie własne.

Przy ocenie wpływu analizy podatkowej na wybór formy opodatkowania niezbędne jest przedstawienie, jak kształtuje się rozkład osób, które zdecydowały się zmienić metodę i ewentualnie, jak często to robią.

Na rysunku 6 zobrazowano proces zmiany formy opodatkowania. Jest on raczej słabo rozpowszechniony. Większość przedsiębiorców nie zmienia sposobu, co wynika między innymi z dokonanej wcześniej właściwego wyboru lub z niechęci podatników, mającej swoje źródło w skomplikowanym systemie podatkowym. Siedmiu spośród wszystkich badanych przedsiębiorców zmienia formę co 2 lata. Jest to stosunkowo mało precyzyjne, ponieważ część przedsiębiorców dopiero co rozpoczęła działalność, a część prowadzi ją stosunkowo niedługo. Wpływ na taką sytuację ma m.in. kryzys, który zmniejszył rozmiary działalności i przede wszystkim zmusił przedsiębiorców

do zastanowienia się nad optymalizacją (zarządzaniem) podatkową. Jedyńe trzech przedsiębiorców dokonuje zmiany rzadziej niż co 5 lat.

Rysunek 6. Rozkład obrazujący, ilu badanych dokonuje zmiany formy opodatkowania



Źródło: opracowanie własne.

Ogólnie zmiany mogą wpływać różnie na prowadzenie działalności, ponieważ trzeba je podjąć, dokonując analizy *ex post*. Trudno jest analizować decyzję *ex ante*, ponieważ nie da się przewidzieć wysokości przychodu. Konieczność podejmowania decyzji *ex ante* może powodować również zmniejszenie racjonalności wyborów dokonywanych przez przedsiębiorców. Przedsiębiorca musi na początku roku zdecydować o formie opodatkowania na ten rok, co rodzi niebezpieczeństwo zapłaty wyższego podatku, które wchodzi w skład ryzyka związanego z prowadzoną działalnością. Gdyby ustawodawca stworzył podatnikowi możliwość samodzielnego wyboru metody po zakończeniu określonego roku podatkowego, to zdecydowanie obniżyłoby to możliwość poniesienia straty związanej z niedopasowaniem warunków działalności do określonej formy.

4. Podsumowanie

Można uznać, że główny cel pracy, czyli identyfikacja i analiza kluczowych czynników wpływających na wybór formy opodatkowania przez przedsiębiorców, został osiągnięty. Poszczególnym czynnikom nie zostały jednak przypisane wagi, ponieważ co do zasady każdy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie z uwzględnieniem sytuacji podatnika i jego otoczenia.

Generalnym wnioskiem płynącym z pracy jest to, że na wybór formy opodatkowania wpływ mają różnorodne czynniki, zarówno ekonomiczne, jak i pozaekonomiczne. Powinna ona być poprzedzona analizami sytuacji i przepisów prawa podatkowego. Każda z form ma odmienne cechy charakterystyczne. Opodatkowanie

według zasad ogólnych daje możliwość skorzystania z licznych ulg i odliczeń oraz preferencyjnych sposobów opodatkowania. Opodatkowanie jednolitą stawką 19% pozwala na uniezależnienie wysokości stawki od osiągniętego dochodu. Przy karcie podatkowej jest ograniczony obowiązek ewidencyjny i określenie zobowiązania podatkowego następuje decyzją urzędu. Natomiast ryczałt od przychodów ewidencjonowanych obejmuje nieco większy zakres ewidencji, jednak podatnik może przy tej formie skorzystać ze stosunkowo niskich stawek.

Analiza przeprowadzonego badania empirycznego wskazała, że najbardziej oddziałują na przedsiębiorców rozwiązania podatkowe, takie jak ulgi i zwolnienia, a także szczególne preferencje (wspólne rozliczanie się małżonków czy osób samotnie wychowujących dziecko) i koszty uzyskania przychodu. Wpływ na decyzję przedsiębiorcy mają również czynniki związane z wiekiem, okresem prowadzenia działalności oraz liczbą zatrudnionych pracowników.

Zarówno przepisy prawa podatkowego, jak i sytuacja gospodarcza podmiotów podlegają nieustannym zmianom, dlatego problematyka decyzji o sposobie opodatkowania cały czas jest aktualna.

Bibliografia

Akty normatywne

1. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 1991 r. nr 80, poz. 350 z późn. zm.).
2. Ustawa z dnia 20 listopada 1998 r. o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne (Dz.U. z 1998 r. nr 144, poz. 930 późn. zm.).

Książki

1. Gomułowicz A., Małecki J., *Podatki i prawo podatkowe*, LexisNexis, Warszawa 2010.
2. Szlęzak-Matusiewicz J., *Zarządzenie podatkami*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.

Artykuły i studia

1. *Preferencje podatkowe w Polsce 2010, raport*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2010, www.mofnet.gov.pl

Reasons for Selection of a Taxation Form by Physical Persons Conducting Economic Activity in North-Eastern Poland

Summary

The major aim of the study is to identify and analyse key factors affecting the selection of a taxation form by entrepreneurs. The basic conclusion to be drawn from the study is that the selection of a form of taxation is affected by different factors, both economic and non-economic. The analysis of the situation and tax law should be conducted first. Each form has different characteristic features. For the purpose of the article an empiric research was conducted. It revealed that the most effective tax solutions affecting entrepreneurs are reliefs and exemptions as well as specific preferences and tax deductible expenses. Entrepreneurs' decisions are also affected by factors related to the age, the period in business or the number of employees. However, it should be borne in mind that tax law regulations as well as the economic situation of entities are subject to permanent changes. Therefore, the problem of decisions to choose a way of taxation is all the time topical.

Keywords: form of taxation, general rules, uniform rate, lump sum, tax card, selection of taxation form

*Artur Sajnóg**

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

*Tomasz Sosnowski***

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

Efektywność realizacji procesów dezinwestycji funduszy *private equity* na GPW w Warszawie

Streszczenie

W opracowaniu zaprezentowane zostały rezultaty prac badawczych zorientowanych na ocenę efektywności ekonomicznej procesów dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych za pośrednictwem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wyniki badań empirycznych wskazują, że czas upływający od momentu debiutu giełdowego spółki portfelowej do pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w tę spółkę stanowi ważny nośnik efektywności realizacji procesów dezinwestycji.

Słowa kluczowe: dezinwestycja, *private equity*, pierwsza oferta publiczna, metoda DEA

* Dr, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41, artursajnog@interia.pl

** Dr, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41, tomasz.sosnowski@uni.lodz.pl

1. Wprowadzenie

Inwestycje funduszy *private equity* charakteryzują się ograniczonym czasem trwania i zawsze podejmowane są z zamiarem odsprzedaży w przyszłości aktywów posiadanych w portfelu inwestycyjnym. Istota funkcjonowania funduszy *private equity* sprowadza się do poszukiwania, finansowania oraz wspierania kapitałem finansowym oraz menedżerskim rozwoju przedsiębiorstw. Są one jednocześnie narzędziami schumpeterowskiej *twórczej destrukcji*¹. Podmioty te akceptują ponadprzeciętne ryzyko inwestycyjne w oczekiwaniu na osiągnięcie nadzwyczajnej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału w określonym horyzoncie inwestycyjnym. Zysk kapitałowy z inwestycji funduszy *private equity* wynika bezpośrednio z przyrostu wartości akcji lub udziałów spółki będącej przedmiotem inwestycji i jest głównie realizowany w momencie zakończenia inwestycji. Znamionną cechą procesów inwestycyjnych funduszy *private equity* jest nieobecność wynagrodzenia w formie odsetek za kapitał udostępniony innowacyjnym przedsiębiorstwom oraz niewystępowanie korzyści dywidendowych w czasie trwania samego procesu inwestycyjnego².

Zasadniczym celem artykułu jest ocena efektywności ekonomicznej procesów dezinvestycji funduszy *private equity* realizowanych metodą pierwszej oferty publicznej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Główną przesłanką podjęcia rozważań nad efektywnością realizacji procesów redukcji zaangażowania kapitałowego funduszy *private equity* w spółki portfelowe jest potrzeba zbadania związków i zależności między strategiami realizacji wyjść z inwestycji funduszy *private equity* na giełdowym rynku papierów wartościowych a wartością rynkową przedsiębiorstw udziałowych wspieranych na wcześniejszych etapach rozwoju.

Dla realizacji wskazanego celu opracowania sformułowana została hipoteza badawcza stwierdzająca, iż wiodącą determinantą efektywności realizacji procesów dezinvestycji funduszy *private equity* przez publiczny rynek papierów wartościowych jest czas upływający od momentu debiutu giełdowego spółki portfelowej do pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w tę spółkę.

Badania empiryczne, mające na celu weryfikację powyższej hipotezy, zostały przeprowadzone na grupie 23 spółek portfelowych funduszy *private equity*, których

¹ M. Panfil, *Globalizacja inwestycji venture capital*, w: *Migracja kapitału w globalnej gospodarce*, red. A. Szablewski, Difin, Warszawa 2009, s. 169.

² D.J. Cumming, J.G. MacIntosh, *Venture-capital Exits in Canada and United States*, „University of Toronto Law Journal” 2003, vol. 53, s. 101.

akcje zostały wprowadzone po raz pierwszy do publicznego obrotu na GPW w Warszawie w latach 2002–2010 w związku z realizacją procesu dezinwestycji. Badane podmioty miały główną siedzibę działalności w Polsce, a przed dopuszczeniem do publicznego obrotu przeprowadziły publiczną ofertę sprzedaży akcji i/lub publiczną subskrypcję akcji. Istotnym kryterium doboru podmiotów do próby badawczej był również warunek, aby proces inwestycyjny funduszy *private equity* w analizowanych podmiotach był zakończony.

2. Nośniki efektywności dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych na giełdowym rynku papierów wartościowych

W procesach inwestycyjnych przedsiębiorstw kluczową kwestią są źródła tworzenia zysku oraz możliwości jego realizacji. Zasadniczym źródłem dochodów funduszy *private equity* jest przyrost wartości rynkowej zainwestowanego kapitału osiągany podczas rozwoju działalności gospodarczej spółek wchodzących w skład portfela inwestycyjnego funduszu. Zysk kapitałowy z inwestycji funduszy *private equity* osiągany jest dopiero z chwilą zbycia posiadanych udziałów w spółce portfelowej, tzn. w ramach realizacji procesu dezinwestycji, stanowiącego integralną część całego procesu inwestycyjnego realizowanego na rynku kapitału podwyższonego ryzyka³. W procesie wychodzenia z inwestycji fundusze *private equity* koncentrują się na tym, aby w porozumieniu z kadrą zarządzającą oraz pozostałymi właścicielami przedsiębiorstwa udziałowego określić rozmiar, czas i formułę redukcji zaangażowania kapitałowego funduszu w daną spółkę. Realizowana strategia dezinwestycji uzależniona jest od wielu czynników, wynikających m.in. z regulacji zawartych w umowie inwestycyjnej, przepisach prawa, z warunków ogólnogospodarczych, zgłaszanego zainteresowania inwestorów zewnętrznych daną spółką oraz perspektyw dalszego wzrostu jej wartości rynkowej.

Okres zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity* w spółkę portfelową jest kwestią indywidualną, niewątpliwie związaną z potencjałem wzrostu

³ G.W. Fenn, N. Liang, S. Prowse, *The Economics of the Private equity Market*, „Federal Reserve Bulletin”, January 1996, s. 29, <http://www.federalreserve.gov>; V. Kraft, *Erfolgreiches Management von Private equity-Investitionen in Turnarounds und Restrukturierungen*, Universität St. Gallen Working Paper, St. Gallen 2001, s. 4; K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje private equity/venture capital*, KeyText, Warszawa 2004, s. 33; M. Panfil, *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, Difin, Warszawa 2005, s. 85; P. Gompers, J. Lerner, *The Venture capital Cycle*, MIT Press, Cambridge Massachusetts 2006, s. 3.

jej wartości rynkowej⁴. Dla funduszu *private equity*, którego celem jest realizacja zamierzonego zysku w najbardziej atrakcyjnym finansowo momencie, konieczne staje się określenie terminu wyjścia z inwestycji nie tyle przez podanie konkretnej daty, co przede wszystkim przez wskazanie możliwych do osiągnięcia oczekiwanych efektów ekonomicznych w danym okresie⁵.

W praktyce prowadzenia działalności inwestycyjnej funduszy *private equity* wyodrębnia się wiele różnych czynników mających wpływ na okres zaangażowania kapitałowego funduszu w spółkę portfelową. Literatura przedmiotu jako główne czynniki wpływające na czas trwania inwestycji wskazuje m.in.: fazę rozwoju spółki w momencie zainicjowania inwestycji⁶, rodzaj prowadzonej działalności⁷, podaż nowego kapitału na inwestycje⁸, płynność rynku wyjść z inwestycji⁹ oraz reputację funduszu *private equity*¹⁰.

Realizację dezinwestycji za pośrednictwem giełdowego rynku papierów wartościowych uznaje się za klasyczną i najbardziej pożądaną formę wyjścia z inwestycji funduszy *private equity*¹¹. Związane jest to z jej licznymi zaletami oraz przewagami w stosunku do pozostałych form dezinwestycji. Wśród praktyków gospodarczych i w literaturze przedmiotu wskazuje się na liczne korzyści dla funduszy *private equity* płynące z realizacji publicznych ofert sprzedaży posiadanych akcji. Wśród nich należy wymienić m.in.¹²:

- możliwość uzyskania wysokiej wyceny spółki,
- realizację z reguły preferowanej przez kierownictwo spółki formy zakończenia współpracy,

⁴ J.H. Cochrane, *The risk and return of venture capital*, „Journal of Financial Economics” 2005, vol. 75, s. 3–52.

⁵ K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje...*, op.cit., s. 113.

⁶ D.J. Cumming, J.G. MacIntosh, *Venture capital investment duration in Canada and the United States*, „Journal of Multinational Financial Management” 2001, vol. 11, s. 445–463.

⁷ P. Giot, A. Schwiendbacher, *IPOs, trade sales and liquidations: Modeling venture capital exits using survival analysis*, „Journal of Banking and Finance” 2007, vol. 31, s. 679–702; P. Gompers, *Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture capital*, „Journal of Finance” 1995, vol. 50, Issue 5, s. 1461–1489.

⁸ D.J. Cumming, J.G. MacIntosh, *Venture capital...*, op.cit., s. 445–463.

⁹ D.J. Cumming, G. Fleming, A. Schwiendbacher, *Liquidity Risk and Venture capital Finance*, „Financial Management” 2005, vol. 34, Issue 4, s. 77–105.

¹⁰ P. Gompers, *Grandstanding in the venture capital industry*, „Journal of Financial Economics” 1996, vol. 42, s. 133–156.

¹¹ J. Węclawski, *Venture capital: nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 181.

¹² Zob. S. Povaly, *Private equity exits: Divestment process management for leveraged buyouts*, Springer, Berlin Heidelberg 2007, s. 252–253.

- rozliczne korzyści marketingowe dla spółki i funduszu,
- wzbudzenie zainteresowania spółką podmiotów aktywnych na rynku fuzji i przejęć,
- dostęp spółki do nowego źródła finansowania.

Podkreślić należy, iż powyższa forma nie jest w pełni uniwersalna i nie może być wykorzystana do realizacji zysku kapitałowego z każdej inwestycji. Znajduje ona zastosowanie tylko do takich przedsiębiorstw udziałowych, które osiągnęły znamienny sukces rynkowy i spotkały się z zainteresowaniem inwestycyjnym wymagających nabywców na publicznym rynku papierów wartościowych. Oferta publiczna jest właściwą drogą dla spółek w miarę dużych, o znaczącym poziomie rentowności, rosnących zyskach, przejrzystych strukturach organizacyjnych i przepływach finansowych¹³. Cechują ją jednak liczne i różnorodne ograniczenia. Należy do nich zaliczyć m.in.: skomplikowane i czasochłonne procedury dopuszczenia akcji do publicznego obrotu oraz wysokie koszty transakcji i zazwyczaj dłuższy czas niezbędny do realizacji pełnego wyjścia z inwestycji¹⁴.

Chociaż ta forma wyjścia z inwestycji funduszu *private equity* powszechnie nazywana jest pierwszą ofertą publiczną, to w praktyce oferowanie akcji spółki po raz pierwszy za pośrednictwem publicznego rynku papierów wartościowych najczęściej rozpoczyna proces redukcji zaangażowania kapitałowego funduszu w spółkę portfelową¹⁵. Wprowadzenie akcji spółki portfelowej do publicznego obrotu inicjuje zmiany struktury własności tego przedsiębiorstwa, a właściwa redukcja zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity* w spółkę portfelową następuje z reguły w terminie późniejszym¹⁶.

Rozłożona w czasie redukcja zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity* w spółkę portfelową związana jest z występowaniem znaczącej, negatywnie wpływającej na wycenę rynkową spółki asymetrii informacji między właścicielami spółki przed jej upublicznieniem a nabywcami akcji oferowanych na publicznym

¹³ K. Sobańska, P. Sieradzan, *Inwestycje...*, op.cit., s. 122.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ D.J. Cumming, J.G. MacIntosh, *A Cross-country Comparison of Full and Partial Venture Capital Exits*, „Journal of Banking & Finance” 2003, vol. 27, s. 511–548; S. Povaly, *Private...*, op.cit., s. 119; I. Peaglis, P. Veeren, *Speed and consequences of venture capitalist post-IPO exit*, „Journal of Corporate Finance” 2013, vol. 22, s. 104–123; P. Gompers, J. Lerner, *The Venture...*, op.cit., s. 423; M. Wrzesiński, *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 231.

¹⁶ T. Lin, R. Smith, *Insider reputation and selling decisions: the unwinding of venture capital investments during equity IPOs*, „Journal of Corporate Finance” 1998, vol. 4, s. 241–263.

rynku papierów wartościowych¹⁷. Fundusz *private equity* jest stroną uprzywilejowaną w stosunku do inwestorów giełdowych w dostępie do informacji i możliwości jej wykorzystania w procesach dezinwestycji. Dzięki długotrwałej współpracy ze spółką portfelową oraz zastosowaniu efektywnych mechanizmów nadzoru korporacyjnego fundusz posiada pełniejszą wiedzę o konkurentach, klientach, trudnościach działania oraz perspektywach dalszego jej rozwoju. Fundusz *private equity*, pozostając akcjonariuszem spółki po jej upublicznieniu, przekazuje sygnał otoczeniu rynkowemu, iż nadal pozytywnie postrzega perspektywy rozwoju spółki i szanse wzrostu jej wartości rynkowej, wpływając przez to na zmniejszenie negatywnych skutków luki informacyjnej¹⁸.

Utrzymanie częściowego zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity* w spółce portfelowej po wprowadzeniu jej akcji do publicznego obrotu jest źródłem pewnego ryzyka zarówno dla funduszu, jak i pozostałych oraz potencjalnych akcjonariuszy przedsiębiorstwa. Fundusz jest narażony na ryzyko związane ze zmienną koniunkturą giełdową, a wahania kursów akcji mogą wpływać na poziom osiąganego zwrotu z inwestycji w daną spółkę. Mając na uwadze intencje funduszu związane z realizacją procesu dezinwestycji, inwestorzy giełdowi mogą obawiać się pojawienia na rynku znaczącej podaży akcji danej spółki. Ryzyko to może stanowić istotną barierę wzrostu wyceny rynkowej danej spółki. Ponadto wydłużający się okres realizacji przekształceń własnościowych związanych z procesem dezinwestycji implikuje niepewność związaną z nieznaną docelową strukturą własności. Brak wiedzy odnośnie do oczekiwań nowych akcjonariuszy może powodować problemy ze sformułowaniem strategii rozwoju spółki, a w konsekwencji nieefektywne gospodarowanie posiadanymi zasobami.

Kształtując strategię dezinwestycji, fundusz musi zdecydować o terminie zakończenia danej inwestycji przez sprzedaż wszystkich posiadanych w portfelu inwestycyjnym akcji. Wydłużenie okresu zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity* w spółkę portfelową pozwala na redukcję kosztów asymetrii informacji, wzmacnia pozytywną opinię otoczenia giełdowego o spółce, a w konsekwencji sprzyjać może sprzedaży spółki portfelowej po cenie zbliżonej do jej wartości godziwej¹⁹. Z drugiej strony działanie takie związane jest z koniecznością ponoszenia znaczących kosztów utraconych korzyści, wynikających z braku możliwości reinwestowania

¹⁷ Zob. D. Cumming, S. Johan, *Information asymmetries, agency costs and venture capital exit outcomes*, „Venture capital” 2008, vol. 10, no. 3, s. 198.

¹⁸ Zob. W.L. Megginson, K.A. Weiss, *Venture capitalists certification in initial public offerings*, „Journal of Finance” 1991, no. 46, s. 879–903.

¹⁹ Ibidem.

kapitału ulokowanego w niezakończonych inwestycjach²⁰. Realizacja optymalnej strategii dezinwestycji, umożliwiająca maksymalizację stopy zwrotu z inwestycji, wymaga znalezienia równowagi między malejącymi w czasie kosztami asymetrii informacji a rosnącymi kosztami utraconych możliwości.

Istotnym komponentem efektywności realizacji dezinwestycji funduszy *private equity* za pośrednictwem giełdowego rynku papierów wartościowych jest przyjęta w tych procesach strategia cenowa. Fundusz może ograniczyć swoje oczekiwania względem ceny rynkowej oferowanych do nabycia akcji i dążyć do szybkiej realizacji zysku kapitałowego. Obniżenie ceny może spowodować wzrost popytu na akcje spółki, jednakże kosztem wysokości zrealizowanej przez fundusz stopy zwrotu z inwestycji. Z drugiej strony fundusz może wysoko wycenić oferowane do nabycia akcje spółki – nawet kosztem wydłużonego okresu zaangażowania kapitałowego w dany podmiot.

Światowe doświadczenia dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych metodą pierwszej oferty publicznej wskazują, że na wielu rynkach i w długich okresach ma miejsce niedowartościowanie akcji oferowanych w ramach debiutów giełdowych. Zjawisko to polega na tym, że w pierwszym dniu notowań na giełdzie papierów wartościowych w licznych przypadkach kurs akcji debiutujących spółek wzrasta w znaczny sposób w porównaniu do ceny emisyjnej²¹. Akcjonariusze spółek wprowadzanych na rynek giełdowy, mając świadomość systematycznego niedowartościowania akcji oferowanych w ramach pierwszych ofert publicznych, godzą się na transfer własnego bogactwa do nowych inwestorów w postaci tzw. *pieniędzy pozostawionych na stole* (ang. *money left on the table*)²².

Niedowartościowanie akcji oferowanych w ramach pierwszej oferty publicznej jest postrzegane jako skutek mechanizmu zorientowanego na ograniczenie negatywnych skutków asymetrii informacji²³. Mechanizm ten pozwala spółkom zmniejszyć negatywne oceny i uprzedzenia gorzej poinformowanych inwestorów do udziału

²⁰ W. Neus, U. Walz, *Exit timing of venture capitalists in the course of an initial public offering*, „Journal of Financial Intermediation” 2005, vol. 14, s. 254.

²¹ Zob. A. Ljungqvist, *IPO underpricing*, w: *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, red. B.E. Eckbo, vol. A, chapter 7, 2006, s. 8–10; T. Loughran, J.R. Ritter, K. Rydqvist, *Initial public offerings: International insights*, „Pacific-Basin Finance Journal” 1994, vol. 2, s. 165–199; T.J. Boulton, S.B. Smart, C.J. Zutter, *IPO underpricing and international corporate governance*, „Journal of International Business Studies” 2010, vol. 41, s. 206–222.

²² J.R. Ritter, I. Welch, *A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations*, „The Journal of Finance” 2002, vol. LVII, no. 4, s. 1795–1828.

²³ H. Hoque, *Role of asymmetric information and moral hazard on IPO underpricing and lockup*, „Journal of International Financial Markets, Institutions & Money” 2014, vol. 30, s. 82.

w pierwszych ofertach publicznych²⁴ oraz umożliwia uzyskanie rzetelnych informacji dotyczących zainteresowania inwestorów giełdowych akcjami danej spółki, w efekcie czego realne staje się wykreowanie popytu pozwalającego zbyć oferowane w ramach oferty akcje²⁵. W procesach dezinwestycji funduszy *private equity* niedowartościowanie akcji oferowanych w ramach pierwszych ofert publicznych pozwala zatem z jednej strony ograniczyć koszty asymetrii informacji, z drugiej zaś powoduje jednocześnie powstanie kosztu niedowartościowania w postaci części utraconego zysku kapitałowego z inwestycji w spółkę portfelową.

Powstały koszt niedowartościowania alokowany jest głównie na tych akcjonariuszy spółki debiutującej na giełdzie papierów wartościowych, którzy zdecydowali się sprzedać swoje akcje w ramach pierwszej oferty publicznej²⁶. W tym kontekście istotnego znaczenia nabiera przyjęta przez fundusz *private equity* określona strategia wyjścia z inwestycji. W procesie przygotowywania dezinwestycji metodą pierwszej oferty publicznej fundusz *private equity* powinien określić, jaką część posiadanego udziału w danej spółce portfelowej zamierza zbyć w ramach oferty sprzedaży. Im ta redukcja zaangażowania kapitałowego będzie większa, tym większy koszt niedowartościowania akcji obciążą fundusz *private equity*. Należy przy tym mieć na uwadze, iż zwiększenie stopnia dezinwestycji realizowanej w ramach wprowadzenia akcji spółki po raz pierwszy do publicznego obrotu ma wpływ na ograniczenie czasu niezbędnego do całkowitego wycofania się funduszu *private equity* z udziału w spółce portfelowej²⁷.

3. Przyjęta metodyka oceny efektywności realizacji wyjść z inwestycji funduszy *private equity* na rynku giełdowym

Ocena efektywności realizacji procesów dezinwestycji funduszy *private equity* mających miejsce na publicznym rynku papierów wartościowych została przepro-

²⁴ K. Rock, *Why new issues are underpriced*, „Journal of Financial Economics” 1986, vol. 15, s. 187–212.

²⁵ L. Benveniste, P. Spindt, *How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues*, „Journal of Financial Economics” 1989, vol. 24, s. 343–361.

²⁶ C.B. Barry, *Initial Public Offering Underpricing: The Issuer's View-A Comment*, „The Journal of Finance” 1989, vol. 44, s. 1101.

²⁷ T. Sosnowski, *Dynamika dezinwestycji funduszy private equity na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2014, s. 192–194.

wadzona za pomocą metody DEA (ang. *Data Envelopment Analysis*), określanej w języku polskim również jako: metoda analizy danych granicznych, metoda granicznej analizy danych lub metoda analizy efektywności granicznej²⁸. Metoda DEA umożliwia praktyczny pomiar efektywności z wykorzystaniem wielu nakładów i wielu efektów. Efektywność tę można określić jako iloraz ważonej sumy efektów do ważonej sumy nakładów²⁹:

$$e = \frac{\sum_{r=1}^s \mu_r \times Y_r}{\sum_{i=1}^m v_i \times X_i},$$

gdzie:

e – efektywność,

Y_r – r -ty wynik (efekt),

X_i – i -ty nakład,

s – liczba efektów,

m – liczba nakładów,

μ_r – wagi określające ważność poszczególnych efektów,

v_i – wagi określające ważność poszczególnych nakładów.

Metoda DEA koncentruje się na badaniu nie tylko relacji między wieloma efektami a wieloma nakładami, ale przede wszystkim umożliwia obliczenie w sposób syntetyczny miar efektywności ekonomicznej. Co ważne, nie wymaga ona uprzedniej znajomości wag, które określają ważność poszczególnych nakładów i efektów, gdyż w trakcie obliczeń są generowane wagi maksymalizujące efektywność każdego obiektu³⁰ oraz w przeciwieństwie do parametrycznych metod badania efektywności nie wymaga znajomości zależności funkcyjnej między nakładami a efektami³¹.

²⁸ A. Kucharski, *Metoda DEA w ocenie efektywności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014, s. 10.

²⁹ A. Gospodarowicz, *Analiza i ocena banków oraz ich oddziałów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002, s. 56; A. Kucharski, *Metoda DEA...*, op.cit., s. 11; H. Dyckhoff, K. Allen, *Theoretische Begründungen einer Effizienzanalyse mittels Data Envelopment Analysis (DEA)*, „Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung”, 51. Jg., Heft 5/1999, s. 411–436.

³⁰ W metodzie DEA obiekty określane są jako jednostki decyzyjne tzw. DMU (ang. *Decision Making Units*), zaś przedmiotem analizy jest efektywność, z jaką dana DMU przekształca dane nakłady w określone efekty.

³¹ Powszechnie stosowane metody oceny efektywności opierają się na podejściu:

- a) wskaźnikowym (relacji pomiędzy różnymi wielkościami, np. różnego rodzaju wskaźniki),
- b) parametrycznym, które opiera się na metodach ekonometrycznych i wprowadza do oceny efektywności funkcję produkcji, np. metoda SFA (ang. *Stochastic Frontier Approach*), TFA (ang. *Thick Frontier Approach*) czy DFA (ang. *Distribution Free Approach*),

W badaniach efektywności realizacji procesów dezinwestycji funduszy *private equity* na krajowym publicznym rynku papierów wartościowych metodą DEA zastosowany został model CRS (CCR)³², czyli rodzaj efektywności zorientowanej na nakłady (gdzie celem jest minimalizowanie określonych nakładów przy zachowaniu wyników na niezmiennym poziomie), z uwzględnieniem stałych efektów skali. Wybór takiego modelu podyktowany został problemem badawczym, czyli oceną efektów przyjętej przez fundusz *private equity* strategii wyjścia z inwestycji pod kątem minimalizowania określonych nakładów³³, ściśle nośników kosztu utraconych możliwości oraz kosztu niedowartościowania akcji. Za nakłady uznane zostały trzy zmienne:

- 1) czas potrzebny do zbycia wszystkich posiadanych w portfelu inwestycyjnym funduszu *private equity* akcji spółki publicznej (t),
- 2) stopień dezinwestycji realizowanej w ramach pierwszej publicznej oferty sprzedaży akcji (d),
- 3) poziom niedowartościowania akcji oferowanych do nabycia w pierwszej ofercie publicznej (u).

Wybór powyższych czynników, różnicujących stosowane strategie dezinwestycji, podyktowany był tym, że wymienione zmienne mogą być w pewnym stopniu

c) nieparametrycznym, w którym wykorzystuje się procedurę programowania liniowego, natomiast nie uwzględnia się wpływu czynnika losowego na efektywność obiektów oraz potencjalnych błędów pomiaru, a także nie analizuje się zależności pomiędzy nakładami a wynikami, np. metody DEA czy FDH (ang. *Free Disposal Hull*).

³² Metoda DEA daje możliwość obliczenia trzech rodzajów miar efektywności: zorientowanej na nakłady, na efekty oraz bez orientacji. Nadto, uwzględniając kryterium rodzaju efektów skali, istnieje możliwość estymacji miar efektywności w czterech wariantach: przy założeniu stałych efektów skali – model CRS (ang. *Constants Returns to Scale*) – oznaczany w literaturze jako CCR (od nazwisk Charnesa, Coopera i Rhodesa), zmiennych efektów skali – model VRS (ang. *Variable Returns to Scale*) – oznaczany w literaturze jako BCC (od nazwisk Bankera, Charnesa i Coopera), nierosnących efektów skali – model NIRS (ang. *Non-Increasing Returns to Scale*), którego twórcami są Färe, Grosskopf i Lovell oraz niemalejących efektów skali – model NDRS (ang. *Non Decreasing Return to Scale*) – por. A. Gospodarowicz, *Analiza...*, op.cit., s. 62; R.D. Banker, A. Charnes, W.W. Cooper, *Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis*, „Management Science” 1984, vol. 30, s. 92–1078; R. Färe, S. Grosskopf, C.A.K. Lovell, *The Measurement of Efficiency of Production*, Kluwer Academic Publishers, Boston 1985; A. Kleine, *DEA-Effizienz, Entscheidungs- und produktionstheoretische Grundlagen der Data Envelopment Analysis*, Wiesbaden 2002, s. 210; A. Kucharski, *Metoda DEA...*, op.cit., s. 14.

³³ Podkreślić należy pewien umowny charakter określeń „nakładów” i „efektów”. O ile użycie terminu „efektu” jest zasadne z punktu widzenia podejmowanej problematyki w opracowaniu, to określenie „nakładów”, które odnosi się zazwyczaj do pojęcia „kosztów”, jest zastosowane wyłącznie dla spełnienia zwyczajowej terminologii stosowanej w metodzie DEA. Warto dodać, iż jednym z uniwersalnych rozwiązań terminologicznych, jakie są praktykowane w tym zakresie, jest zastosowanie określenia „dane wejściowe” (ang. *inputs*) dla nakładów oraz „dane wyjściowe” (ang. *outputs*) dla efektów.

kontrolowane przez fundusze *private equity*. Inne czynniki mające wpływ na kształt oraz przebieg procesu wyjścia z inwestycji stanowią pewnego rodzaju uwarunkowania zewnętrzne i w niewielkim stopniu są zależne od indywidualnych działań podejmowanych przez fundusze *private equity*.

W badaniach empirycznych jako nakład w postaci czasu, jaki fundusze *private equity* potrzebują do dokonania całkowitego wyjścia z inwestycji w warunkach polskiego rynku kapitałowego, wykorzystano liczbę miesięcy w okresie między debiutem giełdowym danej spółki a całkowitym wycofaniem się funduszu *private equity* z jej akcjonariatu.

Do oceny stopnia dezinwestycji realizowanej przez fundusz *private equity* w ramach pierwszej oferty publicznej wykorzystana została formuła wskaźnika udziału akcji zbywanych przez fundusz w drodze publicznej oferty sprzedaży w ogólnej liczbie akcji będących własnością funduszu *private equity* w następującej postaci:

$$d = \frac{SOLD \cdot NS_{PE}}{NS_{PE}}$$

gdzie:

$SOLD \cdot NS_{PE}$ – liczba akcji sprzedawana przez fundusz *private equity* w ramach pierwszej oferty publicznej,

NS_{PE} – liczba akcji spółki będąca własnością funduszu *private equity* w okresie bezpośrednio poprzedzającym pierwszą ofertę publiczną.

Do określenia niedowartościowania akcji oferowanych w ramach pierwszych ofert publicznych spółek portfelowych funduszy *private equity* wykorzystana została formuła mierząca zmianę cen akcji danej spółki na zakończenie pierwszego dnia jej notowań giełdowych w odniesieniu do ceny sprzedaży w trakcie pierwszej oferty publicznej, uwzględniająca modyfikację ogólnych warunków panujących na rynku wtórnym w okresie między zakończeniem zapisów na akcje danej spółki a dniem debitu na GPW w Warszawie³⁴. Jako wskaźnik odzwierciedlający zmianę warunków panujących na rynku wykorzystano zmianę Warszawskiego Indeksu Giełdowego. Ze względu na ograniczenie metody DEA związane ze stosowaniem zmiennych nieujemnych³⁵, tradycyjnie stosowana w badaniach poziomu niedowartościowania

³⁴ W badaniach nad zmianami cen akcji w pierwszym dniu notowań stosowane są również inne metodyki kalkulacji poziomu niedowartościowania pierwszych ofert publicznych. Zob. M. Kooli, J-M. Suret, *The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence*, Scientific Series CIRANO, Montreal 2001, s. 7–8.

³⁵ W metodzie DEA efekty oraz nakłady są nieujemne i przy tym dla każdego obiektu przynajmniej jeden nakład i przynajmniej jeden efekt jest liczbą dodatnią. Jeśli jakaś wielkość (nakład lub efekt)

akcji oferowanych w ramach pierwszych ofert publicznych formuła skorygowanej stopy zwrotu została zmodyfikowana do następującej postaci:

$$u = 1 + \frac{P_{t_1}}{P_{IPO}} - \frac{WIG_{t_1}}{WIG_{t_z}}$$

gdzie:

P_{t_1} – cena zamknięcia akcji spółki po pierwszym dniu notowań,

P_{IPO} – cena sprzedaży akcji spółki w pierwszej ofercie publicznej,

WIG_{t_1} – wartość indeksu WIG na zamknięciu pierwszego dnia notowań spółki,

WIG_{t_z} – wartość indeksu WIG na koniec dnia zakończenia zapisów na akcje spółki.

W modelu CCR-DEA służącym ocenie efektywności stosowanej przez fundusze *private equity* strategii dezynwestycji z wykorzystaniem pierwszej oferty publicznej przyjęto, że najbardziej odpowiednimi efektami będą zmiany wartości rynkowej (giełdowej) przedsiębiorstw udziałowych objętych tymi procesami w okresie między debiutem giełdowym a całkowitą redukcją zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity*. Badania empiryczne przeprowadzone zostały w dwóch przekrojach analitycznych. W pierwszym ujęciu za efekt procesu dezynwestycji uznano wskaźnik obrazujący zmiany kapitalizacji giełdowej badanych spółek (*mv*), a mianowicie:

$$mv = \frac{MV_{EXIT}}{MV_{IPO}}$$

gdzie:

MV_{EXIT} – kapitalizacja spółki w momencie zakończenia inwestycji przez fundusz *private equity*,

MV_{IPO} – kapitalizacja spółki w dniu debiutu giełdowego.

Z punktu widzenia oceny wartości rynkowej spółek giełdowych istotne jest powiązanie jej z wartością księgową analizowanego przedsiębiorstwa, wskazując tym samym na jego potencjał dochodowy czy też swego rodzaju opcję wzrostu³⁶. Dla pełniejszego rozpoznania analizowanego w opracowaniu problemu badawczego jako drugi efekt realizacji procesu dezynwestycji założono zmianę relacji wartości

przyjmie wartość ujemną, należy do tej wielkości dodać taką stałą, aby wszystkie wartości były nieujemne. Por. B. Guzik, *Podstawowe możliwości analityczne modelu CCR-DEA*, „Badania Operacyjne i Decyzje” 2009, nr 1, s. 58.

³⁶ A. Sajnog, *Analiza zróżnicowania stóp zysku zatrzymanego w rozwojowych spółkach notowanych na GPW w Warszawie*, w: *Współczesne problemy analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa*, red. S. Wrzosek, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008, s. 217.

rynkowej do wartości księgowej spółek portfelowych między ich debiutem na rynku giełdowym a implementacją całkowitego wyjścia z inwestycji funduszu *private equity* (P/bv), czyli:

$$p/bv = \frac{P/BV_{EXIT}}{P/BV_{IPO}}$$

gdzie:

- P/BV_{EXIT} – relacja wartości giełdowej do wartości księgowej danej spółki w momencie zakończenia inwestycji przez fundusz *private equity*,
 P/BV_{IPO} – relacja wartości giełdowej do wartości księgowej danej spółki w dniu debiutu giełdowego.

4. Wyniki badań empirycznych

Osiągnięte wyniki badań empirycznych nad efektywnością realizacji wyjść z inwestycji funduszy *private equity* na rynku giełdowym odnoszą się do dwóch obszarów analizy problemu. W części pierwszej dotyczą analizy kształtowania się wybranych nakładów i efektów oraz związków korelacyjnych zachodzących między tymi kategoriami, zaś w części drugiej są związane z oceną efektywności realizacji badanych procesów dezinwestycji w podziale na trzy modele CCR, uwzględniające te same trzy nakłady, lecz różną kombinacją efektów (tabela 1).

Tabela 1. Modele efektywności DEA wykorzystane w ocenie procesów dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych za pośrednictwem GPW w Warszawie

Wyszczególnienie	Nakłady	Efekty
Model CCR1	t, d, u	mv
Model CCR2	t, d, u	p/bv
Model CCR3	t, d, u	$mv, p/bv$

Źródło: opracowanie własne.

Analiza uzyskanych wyników badawczych pozwala dostrzec, że przyjęta przez fundusze *private equity* strategia wyjścia z inwestycji cechowała się znacznym różnicowaniem w zakresie czasu niezbędnego do zbycia wszystkich posiadanych w portfelu inwestycyjnym funduszu *private equity* akcji spółki publicznej (t), stopnia dezinwestycji realizowanej w ramach pierwszej publicznej oferty sprzedaży akcji (d)

oraz poziomu niedowartościowania akcji oferowanych do nabycia na rynku pierwotnym (u). Świadczą o tym podstawowe ich statystyki, wyrażone m.in. w postaci średniej arytmetycznej, mediany, wartości minimalnych oraz maksymalnych i odchyłeń standardowych (tabela 2).

Tabela 2. Analizowane nakłady w procesach dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych za pośrednictwem GPW w Warszawie

Wyszczególnienie	Czas (t)	Stopień dezinwestycji (d)	Niedowartościowanie (u)
Średnia	27,0435	0,4183	1,1312
Mediana	28,0000	0,3778	1,0308
Odchylenie standardowe	22,7845	0,3499	0,3043
Minimum	0,0000	0,0000	0,9269
Maksimum	74,0000	1,0000	2,3289

Źródło: opracowanie własne na podstawie prospektów emisyjnych, raportów bieżących analizowanych spółek oraz <http://www.gpwinfostrafa.pl/>

Najwięcej czasu niezbędnego do realizacji pełnego wyjścia z inwestycji potrzebował fundusz *private equity* angażujący kapitał w spółkę portfelową *TRAVELPLANET.PL*. Przeciwnie, w przypadku czterech przedsiębiorstw udziałowych (*ASSECO POLAND, AB, SFINKS* oraz *ERGIS EUROFILMS*) odnotowano w tym zakresie zerowe wartości (tym samym wskaźniki stopnia dezinwestycji równe jedności), świadczące o wyjściu funduszu *private equity* z inwestycji przez zbycie akcji w ramach pierwszej publicznej oferty sprzedaży. Nie zaobserwowano tym samym zmian wartości rynkowej tych spółek między pierwszą ofertą publiczną a implementacją całkowitego wyjścia z inwestycji funduszu *private equity* (tabela 3). Na skutek niemożności oceny wpływu owych zmian na proces dezinwestycji, jednostki te zostały wyłączone z drugiego etapu badań (próba badawcza została ograniczona do 19 spółek).

Porównując zmienność kapitalizacji giełdowej (mv) oraz relacji wartości rynkowej do wartości księgowej (p/bv) badanych spółek portfelowych, wskazać należy na występowanie pewnej prawidłowości, wyrażającej się w tym, iż w badanej próbie w większym stopniu notowano ujemne efekty dezinwestycji w postaci spadku potencjału dochodowego danej spółki w momencie zakończenia inwestycji przez fundusz *private equity* w relacji do dnia debiutu giełdowego. Z kolei w zmianach kapitalizacji giełdowej nie występowała jednoznaczna tendencja, a obliczone mierniki (mv) wskazywały na znacznie mniejsze zróżnicowanie wartości rynkowej analizowanych spółek portfelowych między momentem wprowadzenia akcji po raz pierwszy do obrotu na GPW w Warszawie a pełnym wyjściem z inwestycji funduszu *private equity*.

Tabela 3. Zmiany *mv* oraz *p/bv* analizowanych spółek portfelowych pomiędzy wprowadzeniem ich akcji po raz pierwszy do obrotu na GPW w Warszawie (*IPO*) a pełnym wyjściem z inwestycji funduszu *private equity* (*EXIT*)

Wyszczególnienie	<i>mv</i>		<i>p/bv</i>	
	Liczba spółek	Udział [%]	Liczba spółek	Udział [%]
Wzrost	10	43,48	5	21,74
Spadek	9	39,13	14	60,87
Brak zmian	4	17,39	4	17,39
	<i>IPO</i>	<i>EXIT</i>	<i>IPO</i>	<i>EXIT</i>
Średnia	202,96	207,45	16,49	3,61
Mediana	100,27	94,60	3,59	2,30
Odchylenie standardowe	267,53	224,40	36,13	3,34
Minimum	17,95	13,37	1,21	0,63
Maksimum	915,75	876,54	169,89	12,45
<i>p-value</i> dla testu kolejności par Wilcoxona	0,9679		0,0126	

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów bieżących analizowanych spółek oraz *Emerging Markets Informations Service*.

Tabela 4. Macierz korelacji nakładów i efektów uwzględnianych w analizie efektywności realizacji procesów dezinwestycji funduszy *private equity* na GPW w Warszawie

	<i>t</i>	<i>d</i>	<i>u</i>	<i>mv</i>	<i>p/bv</i>
<i>t</i>	1,0000	-0,7941*	-0,0704	-0,0894	-0,5445*
<i>d</i>		1,0000	0,0591	0,0503	0,2683
<i>u</i>			1,0000	-0,0381	-0,1303
<i>mv</i>				1,0000	0,5998*
<i>p/bv</i>					1,0000

*współczynniki korelacji istotne statystycznie na poziomie *p-value* < 0,01.

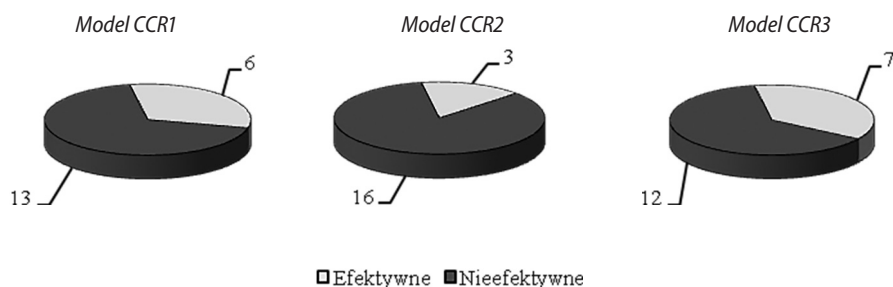
Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem pakietu *Statistica 10*.

Wyniki analizy korelacji zaprezentowane w tabeli 4 wskazują, że poddane badaniu nakłady w procesach dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych za pośrednictwem GPW w Warszawie są w zróżnicowany sposób powiązane z ich efektami w postaci zmian kapitalizacji spółek portfelowych oraz opcji wzrostu. Obserwacja owych różnic wskazuje przede wszystkim na negatywny wpływ dwóch zmiennych: czasu niezbędnego do realizacji pełnego wyjścia z inwestycji oraz

poziomu niedowartościowania akcji oferowanych do nabycia na rynku pierwotnym. W szczególności warto podkreślić oddziaływanie tej pierwszej kategorii, w przypadku której badana zależność okazała się wprawdzie umiarkowana³⁷, ale co ważne istotna statystycznie. Nadto zależność korelacyjną zaobserwowano między stopniem dezinvestycji a czasem upływającym od momentu debiutu giełdowego spółki portfelowej do pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w tę spółkę. Obliczony bowiem współczynnik korelacji okazał się istotny statystycznie oraz świadczył o istnieniu znaczącej negatywnej zależności między tymi kategoriami.

Podkreślić należy, że wskaźniki korelacji między stopniem dezinvestycji a mierzonymi mv oraz p/bv wskazują na występowanie możliwych pozytywnych związków o nieznaczącej sile, jednakże brak istotności statystycznej nie pozwala w pełni na wysnucie takich wniosków.

Rysunek 1. Struktura spółek portfelowych z punktu widzenia efektywności procesów dezinvestycji funduszy *private equity* wedle trzech modeli DEA-CCR



Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem programu *DEAFrontier*.

Przeprowadzone w drugiej części postępowania badania empiryczne wykazały, że analizowane spółki portfelowe charakteryzowały się znacznym stopniem nieefektywności realizacji wyjść z inwestycji funduszy *private equity* w ramach wprowadzenia akcji tych spółek po raz pierwszy do publicznego obrotu na GPW w Warszawie (rysunek 1). Świadczą o tym obliczone miary efektywności DEA, których wartości w większości przypadków okazały się niższe od jedności³⁸.

³⁷ Siłę zależności między badanymi zmiennymi określono przy następujących założeniach: współczynnik mniejszy niż 0,2 – nie ma związku między badanymi zmiennymi; z przedziału (0,2–0,4) – zależność jest wyraźna, ale niska; z przedziału (0,4–0,7) – zależność umiarkowana; z przedziału (0,7–0,9) – zależność znacząca; powyżej 0,9 – zależność bardzo silna. Por. S. Ostasiewicz, Z. Rusnak, U. Siedlecka, *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 311.

³⁸ W przypadku modelu CCR miara efektywności DEA równa 1 oznacza, że optymalne nakłady potrzebne do uzyskania efektów są identyczne jak nakłady rzeczywiste. Inaczej mówiąc „inni nie

Mając na względzie szczegółową analizę wartości miar DEA, traktujących o efektywności procesów dezinwestycji funduszy *private equity*, zwrócić należy uwagę na dwie spółki – *EMPERIA HOLDING* oraz *TETA*, dla których we wszystkich trzech modelach obliczone miary efektywności wynosiły dokładnie 1 (tabela 5). Tym samym rzeczywiste nakłady w postaci czasu potrzebnego do zbycia wszystkich posiadanych w portfelu inwestycyjnym funduszu *private equity* akcji spółki publicznej, stopnia dezinwestycji realizowanej w ramach pierwszej publicznej oferty sprzedaży akcji oraz poziomu niedowartościowania akcji oferowanych do nabycia na rynku pierwotnym okazały się w pełni optymalne dla osiągnięcia efektów, jakimi są zarówno zmiany kapitalizacji giełdowej, relacji wartości rynkowej do wartości księgowej, jak i te dwie kategorie ekonomiczne razem wzięte.

Tabela 5. Miary efektywności DEA³⁹ spółek portfelowych uszeregowane względem rosnącego czasu potrzebnego do zbycia wszystkich akcji posiadanych w portfelu inwestycyjnym funduszu *private equity*

Spółki portfelowe	Czas (t)	Model CCR1	Model CCR2	Model CCR3
TET	2	1,00	1,00	1,00
QSM	4	1,00	0,87	1,00
OPO	7	0,31	0,51	0,52
JAG	8	1,00	0,85	1,00
EMP	17	1,00	1,00	1,00
PEP	18	0,84	1,00	1,00
MCR	22	0,13	0,04	0,13
LSI	28	0,12	0,05	0,12
TEX	29	0,21	0,35	0,35
KZI	36	0,31	0,10	0,31
HTL	37	0,25	0,07	0,25
BPL	38	0,33	0,04	0,33

są lepsi”, a więc badany obiekt (DMU) jest w pełni efektywny. Zaś w przypadku miar DEA mniejszych od jedności, większych od zera lub równych zeru optymalne nakłady potrzebne do uzyskania efektów są nie większe od nakładów rzeczywiście poniesionych, co oznacza, że w badanym obiekcie miała miejsce „rozrzutność” nakładów. Inaczej mówiąc, „inni mogli zrobić to lepiej”, w konsekwencji czego obiekt ten nie jest w pełni efektywny, a stopień jego nieefektywności określa różnica 1 – miara DEA. Por. G. Debreu, *The Coefficient of Recourse Utilization*, „Econometrica” 1951, no. 19(3), s. 273–292; M.J. Farrell, *The Measurement of Productive Efficiency*, „Journal of the Royal Statistical Society” 1957, series A, vol. 120(3), s. 253–290.

³⁹ Miary efektywności obliczone zostały za pomocą programu *DEA Frontier*.

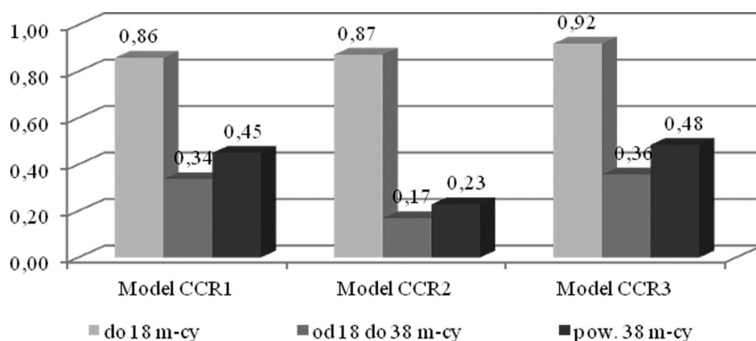
Spółki portfelowe	Czas (t)	Model CCR1	Model CCR2	Model CCR3
PTM	38	1,00	0,54	1,00
W. KRUK	44	0,55	0,39	0,61
OZO	44	0,31	0,04	0,31
BPM	53	0,25	0,15	0,25
HDX	54	0,13	0,27	0,27
MAG	69	1,00	0,47	1,00
TVL	74	0,46	0,05	0,46

Pogrubioną czcionką wyróżniono miary DEA świadczące o pełnej efektywności obiektu.

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem programu *DEA Frontier*.

Analiza zróżnicowania wartości miar efektywności DEA dokonana na podstawie czasu upływającego od momentu debiutu giełdowego spółki portfelowej do pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w tę spółkę wskazuje, że bardziej efektywne z punktu widzenia trzech rozpatrywanych modeli DEA-CCR okazują się procesy dezynwestycji realizowane w tych przedsiębiorstwach udziałowych, w których dość szybko następuje redukcja zaangażowania kapitałowego funduszy *private equity* (por. tabela 5).

Rysunek 2. Średnie miary efektywności DEA w podziale na czas realizacji procesu dezynwestycji funduszu *private equity*



Źródło: jak pod rys. 1.

Podkreślić należy, iż w przedsiębiorstwach, w których fundusz *private equity* potrzebował do 18 miesięcy na realizację pełnego wyjścia z inwestycji, obliczone średnie miary DEA świadczą o bardzo wysokiej efektywności tego procesu mierzonego zmianami kapitalizacji giełdowej oraz relacji wartości rynkowej do wartości

księgowej badanych spółek (rysunek 2). Warto podkreślenia staje się także to, że we wszystkich trzech modelach DEA-CCR średnie miary efektywności odnoszące się do czasu realizacji dezinwestycji dłuższego aniżeli 38 miesięcy były wyższe w porównaniu do okresu między 18 a 38 miesięcy.

5. Podsumowanie

Uwidocznione rezultaty badań nad rozpoznaniem związków i zależności między praktyką realizacji wyjść z inwestycji funduszy *private equity* z wykorzystaniem pierwszej oferty publicznej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie a wartością rynkową wspieranych wcześniej przedsiębiorstw udziałowych, wskazują na wiele ważnych problemów efektywności wybranego procesu dezinwestycji. Problemy te odnoszą się nie tylko do różnic w długości czasu niezbędnego do realizacji pełnego wyjścia z inwestycji, stopnia dezinwestycji w ramach IPO oraz poziomu niedowartościowania akcji, lecz także siły i kierunku oddziaływania tych czynników na zmiany wartości rynkowej spółek w okresie między ich debiutem giełdowym a całkowitą redukcją zaangażowania kapitałowego funduszu *private equity*.

Czas niezbędny do realizacji pełnego wyjścia z inwestycji jest negatywnie skorelowany zarówno z kapitalizacją giełdową, jak i opcją wzrostu przedsiębiorstw udziałowych, czyli relacją ich wartości rynkowej do wartości księgowej. Co ważne, druga z wymienionych zależności okazała się wprawdzie umiarkowana, lecz istotna statystycznie. Nadto na podstawie oceny efektywności ekonomicznej procesów dezinwestycji 19 spółek za pomocą metody DEA można zaobserwować pewną prawidłowość, przejawiającą się w tym, że najwyższe miary efektywności osiągały generalnie te przedsiębiorstwa udziałowe, które charakteryzowały się najkrótszym czasem upływającym od momentu ich debiutu na GPW w Warszawie do pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w te spółki.

Należy jednakże podkreślić, że ze względu na ograniczoną liczbę badanych spółek portfelowych oraz przyjęty okres badawczy wyniki przeprowadzonych analiz empirycznych nie predysponują do sformułowania zgeneralizowanych wniosków. Są one traktowane przeto jako cząstkowe dowody istnienia negatywnego wpływu czasu niezbędnego do realizacji pełnego wyjścia funduszu *private equity* z inwestycji w spółkę portfelową na efektywność tego procesu z wykorzystaniem publicznego rynku papierów wartościowych w Polsce.

Bibliografia

1. Banker R.D., Charnes A., Cooper W.W., *Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis*, „Management Science” 1984, vol. 30.
2. Barry C.B., *Initial Public Offering Underpricing: The Issuer's View-A Comment*, „The Journal of Finance” 1989, vol. 44.
3. Benveniste L., Spindt P., *How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues*, „Journal of Financial Economics” 1989, vol. 24.
4. Boulton T.J., Smart S.B., Zutter C.J., *IPO underpricing and international corporate governance*, „Journal of International Business Studies” 2010, vol. 41.
5. Cochrane J.H., *The risk and return of venture capital*, „Journal of Financial Economics” 2005, vol. 75.
6. Cumming D.J., Fleming G., Schwienbacher A., *Liquidity Risk and Venture capital Finance*, „Financial Management” 2005, vol. 34.
7. Cumming D.J., Johan S., *Information asymmetries, agency costs and venture capital exit outcomes*, „Venture capital” 2008, vol. 10, no. 3.
8. Cumming D.J., MacIntosh J.G., *A Cross-country Comparison of Full and Partial Venture Capital Exits*, „Journal of Banking & Finance” 2003, vol. 27.
9. Cumming D.J., MacIntosh J.G., *Venture capital investment duration in Canada and the United States*, „Journal of Multinational Financial Management” 2001, vol. 11.
10. Cumming D.J., MacIntosh J.G., *Venture-capital Exits in Canada and United States*, „University of Toronto Law Journal” 2003, vol. 53.
11. Debreu G., *The Coefficient of Recourse Utilization*, „Econometrica” 1951, no. 19(3).
12. Dyckhoff H., Allen K., *Theoretische Begründungeiner Effizienzanalyse mittels Data Envelopment Analysis (DEA)*, „Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung”, 51. Jg., Heft 5/1999.
13. Färe R., Grosskopf S., Lovell C.A.K., *The Measurement of Efficiency of Production*, Kluwer Academic Publishers, Boston 1985.
14. Farrell M.J., *The Measurement of Productive Efficiency*, „Journal of the Royal Statistical Society” 1957, series A, vol. 120(3).
15. Fenn G.W., Liang N., Prowse S., *The Economics of the Private equity Market*, „Federal Reserve Bulletin”, January 1996, <http://www.federalreserve.gov>
16. Giot P., Schwienbacher A., *IPOs, trade sales and liquidations: Modeling venture capital exits using survival analysis*, „Journal of Banking and Finance” 2007, vol. 31.
17. Gompers P., *Grandstanding in the venture capital industry*, „Journal of Financial Economics” 1996, vol. 42.

18. Gompers P., Lerner J., *The Venture capital Cycle*, MIT Press, Cambridge Massachusetts 2006.
19. Gompers P., *Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture capital*, „Journal of Finance” 1995, vol. 50, issue 5.
20. Gospodarowicz A., *Analiza i ocena banków oraz ich oddziałów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002.
21. Guzik B., *Podstawowe możliwości analityczne modelu CCR-DEA*, „Badania Operacyjne i Decyzje” 2009, nr 1.
22. Hoque H., *Role of asymmetric information and moral hazard on IPO underpricing and lockup*, „Journal of International Financial Markets, Institutions & Money” 2014, vol. 30.
23. Kleine A., *DEA-Effizienz, Entscheidungs- und produktionstheoretische Grundlagen der Data Envelopment Analysis*, Wiesbaden 2002.
24. Kooli M., Suret J.-M., *The Underpricing of Initial Public Offerings: Further Canadian Evidence*, Scientific Series CIRANO, Montreal 2001.
25. Kraft V., *Erfolgreiches Management von Private equity-Investitionen in Turnarounds und Restrukturierungen*, Universität St. Gallen Working Paper, St. Gallen 2001.
26. Kucharski A., *Metoda DEA w ocenie efektywności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2014, s. 10.
27. Lin T., Smith R., *Insider reputation and selling decisions: the unwinding of venture capital investments during equity IPOs*, „Journal of Corporate Finance” 1998, vol. 4.
28. Ljungqvist A., *IPO underpricing*, w: *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, red. B.E. Eckbo, vol. A, chapter 7/2006.
29. Loughran T., Ritter J.R., Rydqvist K., *Initial public offerings: International insights*, „Pacific-Basin Finance Journal” 1994, vol. 2.
30. Megginson W.L., Weiss K.A., *Venture capitalists certification in initial public offerings*, „Journal of Finance” 1991, no. 46.
31. Neus W., Walz U., *Exit timing of venture capitalists in the course of an initial public offering*, „Journal of Financial Intermediation” 2005, vol. 14.
32. Ostasiewicz S., Rusnak Z., Siedlecka U., *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
33. Panfil M., *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, Difin, Warszawa 2005.
34. Panfil M., *Globalizacja inwestycji venture capital*, w: *Migracja kapitału w globalnej gospodarce*, red. A. Szablewski, Difin, Warszawa 2009.
35. Peaglis I., Veeren P., *Speed and consequences of venture capitalist post-IPO exit*, „Journal of Corporate Finance” 2013, vol. 22.

36. Povaly S., *Private equity exits: Divestment process management for leveraged buyouts*, Springer, Berlin Heidelberg 2007.
37. Ritter J.R., Welch I., *A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations*, „The Journal of Finance” 2002, vol. LVII, no. 4.
38. Rock K., *Why new issues are underpriced*, „Journal of Financial Economics” 1986, vol. 15.
39. Sajnog A., *Analiza różnicowania stóp zysku zatrzymanego w rozwojowych spółkach notowanych na GPW w Warszawie*, w: *Współczesne problemy analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa*, red. S. Wrzosek, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008.
40. Sobańska K., Sieradzan P., *Inwestycje private equity/venture capital*, KeyText, Warszawa 2004.
41. Sosnowski T., *Dynamika dezinvestycji funduszy private equity na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2014.
42. Węclawski J., *Venture capital: nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
43. Wrzesiński M., *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.

Efficiency of Disinvestment Processes of Private Equity Funds on the Warsaw Stock Exchange

Summary

The study presents the results of research oriented at the assessment of economic efficiency of disinvestment processes of private equity funds pursued on the Warsaw Stock Exchange. The results of empirical research indicate that the time from the stock market debut till the complete exit of a private equity fund from the investment in the company constitutes an important carrier of efficiency of disinvestment process implementation.

Keywords: disinvestment, private equity, Initial Public Offering, DEA method

Andrzej Walitza

Kolegium Ekonomiczno-Społeczne

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Światowy i polski rynek instrumentów sekurytyzacyjnych należności bankowych. Rys historyczny oraz perspektywy rozwoju

Streszczenie

W artykule zaprezentowano kluczowe czynniki funkcjonowania rynku sekurytyzacji na przełomie wieków XX i XXI oraz podjęto próbę odpowiedzi na pytanie o dalsze kierunki rozwoju tej formy aktywności banków. Przybliżono mechanizm sprzedaży aktywów, czynniki kreujące podaż i popyt na tego typu instrumenty oraz ryzyko związane z brakiem efektywności rynku. W ujęciu geograficznym wyodrębniono specyfikę transakcji zawieranych w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej, a także przybliżono wybrane kontrakty zawarte w Polsce. Przedstawiono źródła hossy i zapaści w obrocie instrumentami sekurytyzowanymi oraz towarzyszące im powstawanie regulacji międzynarodowych i krajowych.

Słowa kluczowe: sekurytyzacja, kapitał bankowy, regulacje sektorowe

1. Wprowadzenie

Skomplikowane innowacje finansowe, do których należy sekurytyzacja, charakteryzują się zarówno korzyściami dla uczestników rynku pieniądza oraz całej gospo-

darki, jak i ryzykiem destabilizacji systemu bankowego¹. Wśród korzyści wymienia się przede wszystkim możliwość obniżenia kosztu finansowania, bardziej efektywne wykorzystanie kapitału przez wprowadzenie do obrotu nie płynnych aktywów oraz dywersyfikację ryzyka, zarówno dla inicjatora, jak i dla inwestorów². Z drugiej strony wskazuje się, że ubocznym skutkiem rozwoju tego rynku jest nadmierny i niekontrolowany wzrost akcji kredytowej, któremu dodatkowo może towarzyszyć zwiększenie prawdopodobieństwa wystąpienia nadużyć, między innymi ze względu na wysoki poziom skomplikowania transakcji. Z perspektywy ostatnich dziesięciu lat można stwierdzić, że sekurytyzacja w czasie poprzedzającym kryzys finansowy lat 2007–2011 przyczyniła się do problemu zbyt dużej dźwigni finansowej stosowanej przez sektor bankowy³. Ponadto mechanizm ten umożliwił transfer ekspozycji kredytowej poza system bankowy w stronę segmentów rynku niepodlegających tak restrykcyjnym regulacjom. Wreszcie wadą sekurytyzacji okazała się być trudność w kontrolowaniu ryzyka ze strony inwestora, zwłaszcza w zakresie możliwości przeprowadzenia wiarygodnej wyceny, w praktyce opartej niemal wyłącznie na ocenie zewnętrznej agencji ratingowej. W konsekwencji, w ślad za rosnącą niepewnością na rynkach finansowych, nastąpiło załamanie zaufania do tego typu instrumentów i zanik popytu na nie, co przyczyniło się do destabilizacji całego sektora.

Sekurytyzacja nie była przyczyną wystąpienia kryzysu finansowego, lecz jednym z istotnych kanałów jego transmisji, które zwiększyły siłę i skalę oddziaływania recesji⁴. Jednocześnie przyczyniła się do nasilenia amplitudy cyklu koniunkturalnego, ponieważ spowodowała nadmierny wzrost akcji kredytowej w okresie wzrostu gospodarczego oraz zbyt gwałtowne jej wstrzymanie w okresie spowolnienia koniunktury⁵. Ponadto specyfika transakcji spowodowała wzrost koncentracji ryzyka w systemie

¹ Przywołana sytuacja miała miejsce w skutek wystąpienia kryzysu *subprime*, gdy banki zaangażowane na rynku obrotu instrumentami sekurytyzowanymi utraciły wiarygodność, a przez to dostęp do finansowania hurtowego. Spadek zaufania był konsekwencją braku przejrzystości zawieranych transakcji, a co za tym idzie utrudnieniem w oszacowaniu realnej wartości aktywów, których wyceny drastycznie spadły na rynku pozbawionym płynności.

² E. Nastarowicz, *Wierzytelności banków w funduszach sekurytyzacyjnych na rynku polskim*, „Bezpieczny Bank” 2013, nr 1(50), s. 10.

³ A. Blundell-Wingall, P. Atkinson, *Thinking beyond Basel III. Necessary solutions for capital and liquidity*, OECD Working Paper, 2010, s. 10.

⁴ K. Jackowicz, *O motywach i skutkach sekurytyzacji w świetle wyników badań empirycznych*, „Współczesna Ekonomia” 2010, nr 1(13), s. 60.

⁵ Spowolnienie akcji kredytowej wiązało się m.in. z utratą możliwości ponownego odsprzedania aktywów w ramach kolejnej transakcji. W związku z tym w terminie, w którym dochodziło do zapadalności danej transzy, sytuacja rynkowa zmuszała inicjatora pierwotnej transakcji do odkupienia aktywów, co wiązało się ze znacznym zaangażowaniem kapitałów, które tym samym nie mogły zostać przeznaczone na prowadzenie akcji kredytowej.

bankowym. Taka sytuacja miała miejsce między innymi, gdy banki planowały sprzedaż kredytów już w momencie ich udzielania, co rodziło ryzyko wystąpienia nadużyć w zakresie jakości i zasadności podejmowanych decyzji⁶. W związku z tym podmioty regulujące sektor finansowy podjęły działania mające na celu zwiększenie bezpieczeństwa funkcjonowania rynku tego typu transakcji. Wskazuje się, że ich skutkiem może być istotne zmniejszenie atrakcyjności sekurytyzacji, a co za tym idzie – dalsza marginalizacja tego rynku. Na tym tle odmiennie prezentuje się stanowisko polskiego nadzorca finansowego, który w sekurytyzacji upatruje możliwości zwiększenia bezpieczeństwa sektora bankowego przez dywersyfikację źródeł finansowania aktywów sektora bankowego.

Celem artykułu jest poszukanie odpowiedzi na pytanie o szanse rozwoju rynku instrumentów sekurytyzacyjnych i wykazanie zagrożeń płynących z niekontrolowanego wzrostu liczby transakcji na przykładzie międzynarodowych doświadczeń. W pierwszej kolejności zostanie pokrótce omówiony instrument, jakim jest sekurytyzacja oraz rys historyczny jego rozwoju w Stanach Zjednoczonych Ameryki i wybranych państwach Unii Europejskiej. Rynek polski zostanie przeanalizowany po kątem dotychczasowych kierunków rozwoju instrumentów sekurytyzacyjnych. Wreszcie weryfikacji poddane zostaną czynniki rynkowe oraz prawne, determinujące kształtowanie się zachowań strony popytowej i podażowej zarówno w kraju, jak i na świecie.

Przyjęta konstrukcja poniższej pracy ma na celu wniesienie wkładu do dyskusji o niezbędnych mechanizmach prawnych i nadzorczych stymulujących bezpieczny rozwój tego instrumentu, umożliwiającą zwiększenie stabilności sektora finansowego.

2. Istota mechanizmu funkcjonowania instrumentów sekurytyzacyjnych

Z punktu widzenia zarządzania funduszami własnymi banku⁷ celem sekurytyzacji jest uwolnienie kapitału zamrożonego w aktywach⁸ przez wyemitowanie przez spółkę

⁶ Sytuacja taka miała miejsce zwłaszcza na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, co potwierdziły badania m.in. B. Keys, T. Mukherjee, A. Seru, V. Vig, *Did securitization lead to lax screening? Evidence from subprime loans*, „Quarterly Journal of Economics” 2010, no. 125.

⁷ W tym miejscu należy zwrócić uwagę, że również aktywa sektora pozabankowego stanowią przedmiot sekurytyzacji. Wśród najbardziej popularnych można wymienić np. sekurytyzację ryzyka ubezpieczeniowego, która umożliwia m.in. transfer ryzyka katastroficznego. Wśród innych podmiotów realizujących tego typu transakcje są m.in. firmy leasingowe, pośrednicy i brokerzy finansowi, a także linie lotnicze i inne podmioty, których podstawową działalnością nie jest świadczenie usług finansowych.

⁸ Aktywa powinny mieć formę wierzytelności pieniężnej, być oznaczone i bezsporne, z określoną wartością jednostkową oraz powinny zapewniać przyszłe przepływy pieniężne w z góry określonej

celową papierów wartościowych⁹, które obejmowane są przez inwestorów, otrzymujących w zamian umówione wynagrodzenie¹⁰. Emitowane papiery wartościowe mają oparcie w aktywach, przez co nazywane są *Asset-Backed Securities* – ABS¹¹. Większość ABS ma istotnie krótszy okres zapadalności (ang. *time-to-maturity*) niż instrumenty, które stanowią ich zabezpieczenie. Dlatego też co do zasady produkty sekurytyzowane powinny cechować się niższym ryzykiem w porównaniu do instrumentów bazowych. Wśród pozostałych powodów inicjowania tego typu transakcji wymienia się między innymi potrzebę koncentracji na podstawowej działalności bankowej przez zmniejszenie ryzyka kredytowego, poprawę płynności finansowej oraz ograniczenie koncentracji ryzyka. Należy zwrócić uwagę, że sekurytyzacja może mieć na celu dokonanie zmian nie tylko w bilansie emitenta, lecz także w rachunku zysków i strat. W związku z tym drugim, najczęściej przedstawianym w literaturze powodem, dla którego zawierane są transakcje sekurytyzacyjne, jest zarządzanie wynikiem finansowym przez menedżerów instytucji finansowej. Wskazuje na to K. Jackowicz, który doszedł do wniosku, że sztuczne zarządzanie poziomem zysku jest możliwe, ponieważ emitent decyduje o momencie zawarcia transakcji czy doborze instrumentów bazowych między innymi pod kątem rentowności i jakości oraz o ustaleniu poziomu stopy dyskonta instrumentów sekurytyzowanych. Wszystkie wymienione czynniki

kwocie przy niskim ryzyku spłaty. Całość portfela aktywów powinna być odpowiednio zdywersyfikowana pod kątem ryzyka oraz możliwie jednorodna w zakresie produktowym (Patrz: E. Nastarowicz, *Wierzytelności...*, op.cit., s. 8).

⁹ Jest to możliwe dzięki wyodrębnieniu części składników bilansu, konwersji na papiery wartościowe (ang. *securities*) i sprzedaży inwestorom. Mechanizm ten polega na przeniesieniu instrumentów do spółki celowej nazywanej *Special Purpose Vehicle* (SPV). W Polsce SPV przyjmuje najczęściej formę funduszu inwestycyjnego zamkniętego, co jest w znacznej mierze podyktowane specyfiką otoczenia prawnego, w tym również korzyści podatkowych. W ramach modelu tzw. *true sale* inicjator przenosi aktywa wraz z całym ryzykiem im towarzyszącym do SPV, co umożliwia oddzielenie ryzyka niewypłacalności inicjatora oraz ryzyka puli aktywów, na podstawie których emitowane są instrumenty dłużne (Patrz: A. Davidson, A. Sander, L. Wolff, A. Ching, *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, John Wiley & Sons, Hoboken 2003, s. 492).

¹⁰ Źródłem wypracowywanej rentowności są przepływy pieniężne generowane przez instrumenty bazowe, czyli między innymi raty kapitałowo-odsetkowe płacone przez kredytobiorców. Patrz: V. Kothari, *Securitization. The Financial Instrument of the Future*, John Wiley & Sons, Singapur 2006, s. 15; Ł. Rekša, *Sekurytyzacja wierzytelności na rynkach międzynarodowych*, „Bank i Kredyt”, luty 2004, s. 60.

¹¹ Inne przykładowe rodzaje transakcji to: emisje zabezpieczone na kredytach samochodowych – *Auto ABS*; emisje zabezpieczone na mieszkaniowych kredytach hipotecznych – *RMBS*; emisje zabezpieczone na komercyjnych kredytach hipotecznych – *CMBS*; emisje zabezpieczone na kredytach sektora małych i średnich przedsiębiorstw – *SME*; emisje zabezpieczone na kredytach korporacyjnych – *CLO*; strukturyzowane instrumenty sekurytyzacyjne – *CDO*; emisje zabezpieczane na całości wartości przedsiębiorstwa – *WBS*.

umożliwiają zmniejszenie wahań wyniku finansowego w różnych okresach cyklu koniunkturalnego (ang. *income smoothing*), co jest możliwe np. dzięki wykazaniu zysku w momencie sprzedania portfela aktywów. Dzięki zastosowaniu mechanizmu sekurytyzacji możliwe jest również osiągnięcie odwrotnego rezultatu, między innymi dzięki kumulacji odpisów w danym roku bilansowym, realizowanych w przypadku głębokiej restrukturyzacji połączonej z wymianą kierownictwa¹².

3. Rozwój instrumentów sekurytyzacyjnych na rynku amerykańskim

Rynek transakcji sekurytyzacyjnych rozwinął się w Stanach Zjednoczonych w latach 70. XX w., gdzie przez wiele lat emisje przeprowadzane były z udziałem podmiotów państwowych National Mortgage Association (GNMA Ginnie Mae) oraz Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC Freddie Mac)¹³, a od 1981 r. również Federal National Mortgage Association (FNMA Fannie Mae)¹⁴. Były to transakcje oparte na kredytach hipotecznych objętych gwarancją rządową, dzięki czemu poziom ryzyka był znacznie ograniczony. Mechanizm ten istotnie wspierał rozwój rynku nieruchomości, co było spójne z celami polityki rządu, dzięki czemu rynek kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w 2006 r. był w 20% finansowany przez transakcje sekurytyzowane¹⁵.

Zaufanie do instrumentów sekurytyzacyjnych opartych na kredytach hipotecznych wynikało między innymi ze stabilności rynku mieszkaniowego w Stanach Zjednoczonych, na którym nominalne ceny od 1942 do 2007 r. nieustannie wzrastały z wyjątkiem tylko jednego 1990 roku. Rynek sekurytyzacyjny w latach 1998–2003 cechował się wysoką rentownością i małą zmiennością, osiągając lepsze wyniki pod względem liczby niespłaconych kredytów niż w przypadku konwencjonalnego finansowania rynku nieruchomości i przedsiębiorstw¹⁶. Emitenci znaleźli w sekurytyzacji

¹² K. Jackowicz, *O motywach...*, op.cit., s. 62.

¹³ S. Baig, M. Choudry, *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, Hoboken 2013, s. 3.

¹⁴ Pozostałe dwie agencje rządowe, których podstawową funkcją jest gwarantowanie wypłaty depozytów zgromadzonych na rachunkach banków członkowskich i które stały się aktywne na rynku instrumentów sekurytyzacyjnych w USA, to Federal Deposit Insurance Corporation FDIC oraz National Credit Union Administration. W latach 2010–2012 wyemitowały one instrumenty sekurytyzacyjne na kwotę 29,5 mld USD, co stanowiło mniej niż pół procenta emisji zrealizowanych przez pozostałe agencje.

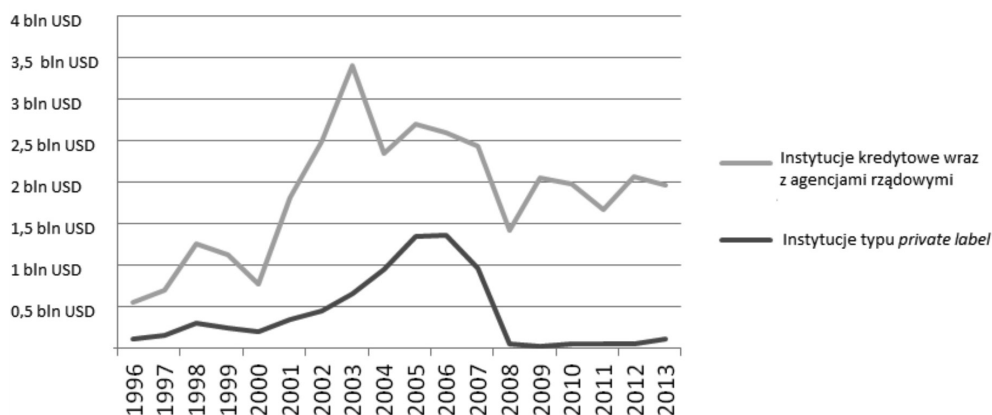
¹⁵ A. Waszkiewicz, *Sekurytyzacja a kryzys subprime*, „Zarządzanie Zmianami” 2010, nr 1, s. 11.

¹⁶ M. Segoviano, B. Jones, P. Linder, J. Blankheim, *Securitization. Lessons learned and the road ahead*, IMF Working Paper, 2013, s. 24.

mechanizm uwolnienia kapitału, w tym również w wyjściu z aktywów o stałej stopie procentowej¹⁷. Z drugiej strony inwestorzy upatrywali w sekurytyzacji interesujący instrument, o wyższej stopie zwrotu aniżeli obligacje Skarbu Państwa przy porównywalnym bezpieczeństwie gwarantowanym przez wyżej opisane agencje rządowe.

W latach 80. XX w. rozpoczęto zawieranie transakcji zabezpieczonych innymi aktywami, w tym przede wszystkim kredytami konsumenckimi (ang. *Consumer Asset Backed Securities* – ABS) i do końca XX wieku następował stabilny rozwój tego rynku. W pierwszych latach obecnego stulecia rynek transakcji sekurytyzowanych w znacznej mierze przeniósł się z instytucji mających rządowe wsparcie do prywatnych instytucji (ang. *private label*), które w 2006 r. wyemitowały dziesięciokrotnie więcej transakcji pod względem wolumenu aniżeli na przełomie wieków, przez co zdobyły ponad 50-procentowy udział w rynku. W I dekadzie XXI w. rynek sekurytyzacji rozwinął się, opierając się na coraz bardziej ryzykownych aktywach i segmentach rynku, które wcześniej stanowiły jedynie margines transakcji.

Rysunek 1. Wartość nowych emisji na amerykańskim rynku transakcji sekurytyzacji kredytów hipotecznych



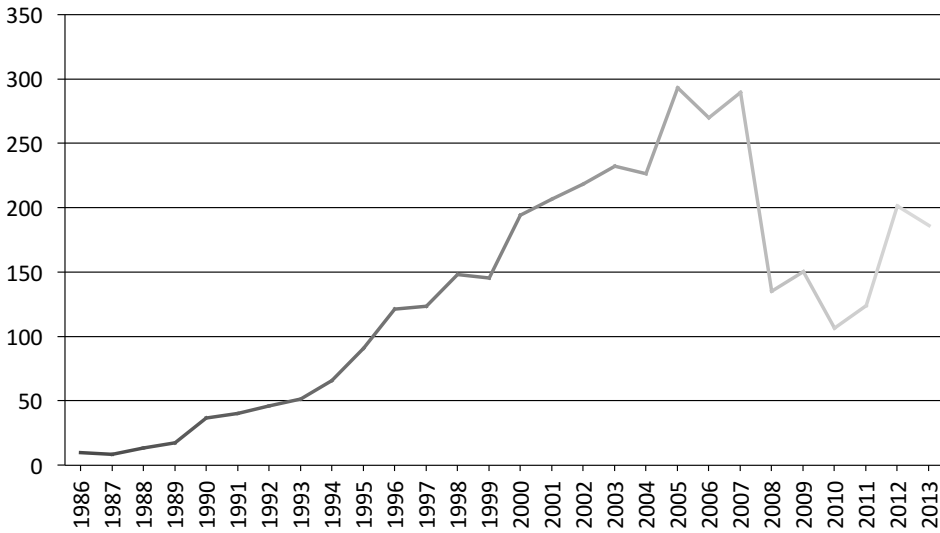
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych SIFMA Securities Industry and Financial Markets Association, www.sifma.org/research/statistics.aspx, dostęp 05.05.2014.

Kryzys, jaki wybuchł na rynku finansowym w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., przyniósł załamanie transakcji sekurytyzacyjnych. Zgodnie z danymi przedstawionymi na rysunku 1, od 2008 r. transakcje, które są zabezpieczone na nierucho-

¹⁷ S.S. Barney, *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2001, s. 10.

mościach, funkcjonują niemal wyłącznie na podstawie emisji realizowanych przez agencje rządowe. W przypadku transakcji realizowanych z innym zabezpieczeniem kryzys przyniósł spadek wartości nowych emisji o połowę, co zostało zobrazowane na rysunku 2. W 2012 r. nastąpiło zwiększenie liczby transakcji do wartości ok. 2/3 maksymalnych poziomów zanotowanych w latach 2005 i 2007.

Rysunek 2. Wartość nowych emisji na amerykańskim rynku transakcji sekurytyzacji z wyłączeniem kredytów hipotecznych w mld USD



Źródło: jak pod rys. 1.

Załamaniem rynku instrumentów sekurytyzacyjnych poprzedził potężny wzrost popytu inwestorów na tego typu instrumenty. Do czynników wzmacniających stronę popytową należy zaliczyć wyjątkowo niski w tym czasie poziom stóp procentowych, co skłaniało inwestorów, takich jak fundusze emerytalne i ubezpieczeniowe, do poszukiwania instrumentów z wyższą stopą zwrotu¹⁸.

¹⁸ W latach 2000–2007 z rynków wschodzących do rynków rozwiniętych napływały środki finansowe, przez co nadwyżka walutowa wzrosła z 12 do 20% światowego PKB. Patrz: B. Bernanke, *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, Virginia Association of Economists, Richmond, marzec 2005, www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/, dostęp 10.02. 2015. Dodatkowo o około połowę skurczył się popularny wśród inwestorów sektor papierów komercyjnych, co skutkowało między innymi zmniejszeniem skali inwestycji realizowanych przez przedsiębiorstwa. Wreszcie inwestorzy instytucjonalni znaleźli w sekurytyzacji produkt pasujący do ich strategii inwestycyjnej, a cechujący się małą zmiennością, dobrym ratingiem oraz znacznymi wolumenami.

W tym miejscu należy zauważyć, że sekurytyzacja może mieć daleko idące konsekwencje również w zakresie sposobu działalności kredytodawców. W tradycyjnym modelu funkcjonowania banku o decyzji w sprawie udzielenia finansowania decyduje zdolność kredytowa podmiotu, która mimo zewnętrznych regulacji w znacznej mierze oceniana jest na podstawie wewnętrznych standardów banku bazujących na prawdopodobieństwie jego obsługi w całym okresie trwania inwestycji. Mechanizm umożliwiający sprzedaż należności przed terminem ich zapadalności powoduje skrócenie okresu ryzyka dla kredytodawcy. W ten sposób pojawiła się pokusa nadużycia (ang. *moral hazard*) w postaci zwiększenia finansowania bardziej ryzykownych projektów, co przerodziło się w istotne zwiększenie ryzyka systemowego. Taki stan rzeczy był możliwy między innymi przez bardzo silną stronę popytową, która akceptowała słabszej jakości aktywa, co doprowadziło do głębokiego braku efektywności cenowej. Wyczerpywanie rynku aktywów o najwyższej jakości spowodowało, że do sekurytyzacji zaczęto włączać instrumenty bazowe, których prawdopodobieństwo nieterminowej spłaty było wysokie już w momencie ich udzielania¹⁹. Po kilku latach od zawarcia transakcji następowało przeszacowanie wartości emisji wskutek zwiększenia liczby nieobsługiwanych aktywów. Skutkiem tego był gwałtowny spadek wartości sekurytyzowanych portfeli i załamanie się rynku. Dodatkowym czynnikiem pogarszającym jakość portfeli było przejście przez brokerów inicjowania i zarządzania emisjami mającymi oparcie w nieruchomościach na rynku amerykańskim. W przeciwieństwie do instytucji kredytowej, która, zawierając transakcję bazową, jest zainteresowana maksymalizacją prawdopodobieństwa terminowego obsłużenia należności, w przypadku brokerów istotna była jedynie liczba transakcji i marża realizowana na sprzedaży²⁰.

Po drugie, nastąpił istotny wzrost poziomu skomplikowania transakcji, którego głównym celem było zawyżanie ocen wystawianych przez agencje ratingowe. Było to możliwe przez zastosowanie transakcji reasekuracji instrumentów typu ABS w CDO, a następnie CDO w CDO-squares²¹. Dodatkowo w Stanach Zjednoczonych rozwinął się rynek ubezpieczycieli monoproduktowych skoncentrowanych wyłącznie na ubezpieczaniu ABS i CDO, do których należały podmioty takie, jak Ambac Financial Group oraz MBIA Insurance Corporation. Ubezpieczenie tran-

¹⁹ Strona popytowa akceptowała między innymi transakcje, w których instrumentem bazowym były długoterminowe kredyty zawierające klauzulę odraczającą obowiązek spłaty rat kapitałowych na okres nawet pięciu lat. Gdy po okresie karencji kredytobiorca zaczynał spłatę, to ryzyko nieobsłużenia kredytu bardzo istotnie rosło, czego nie odzwierciedlały ceny przy zawieraniu transakcji bazowych.

²⁰ A. Waszkiewicz, *Sekurytyzacja...*, op.cit., s. 10.

²¹ M. Buszko, *Rynek produktów ustrukturyzowanych CDO w warunkach światowego kryzysu finansowego*, Acta Universitatis Nicolai Copernici, Zeszyt 397, Toruń 2010, s. 144.

szy produktu miało poprawić jej rating, natomiast w sytuacji wystąpienia kryzysu podmioty te okazały się być niewystarczająco dokapitalizowane, aby zamortyzować straty na produktach przez siebie ubezpieczonych²².

Kolejnym czynnikiem negatywnie wpływającym na funkcjonowanie rynku były luki w strukturze jego funkcjonowania. W zakresie obsługi transakcji działały podmioty zwane *servicers*, zajmujące się rozliczaniem przepływów i podejmowaniem działań w razie braku spłaty kredytu bądź upadłości kredytobiorcy oraz *trustees*, których zadaniem była organizacja i zarządzanie SPV oraz przekazywanie płatności²³. Największe tego typu podmioty były powołane i utrzymywane przez banki, przez co pojawił się konflikt interesów w zakresie pierwszeństwa obsłużenia roszczeń inwestorów zewnętrznych wobec roszczeń podmiotu dominującego, który również posiadał ekspozycję na dany portfel aktywów²⁴.

Wraz z wystąpieniem kryzysu finansowego na rynku instrumentów sekurytyzacyjnych w Stanach Zjednoczonych wstrzymano zawieranie jakichkolwiek nowych transakcji. Do podstawowych powodów wystąpienia tej sytuacji należy zaliczyć typowy w czasach wzrastającej niepewności odwrót od najbardziej ryzykownych aktywów. Negatywne postrzeganie tego typu transakcji nasiliło się na skutek uwydatnienia niesprawności stworzonego systemu obrotu tymi papierami, który spowodował trudną do oceny koncentrację ryzyka. W skutek tego w 2012 r. w grupie popularnych wcześniej instrumentów Private Label MBS Issuance nie przeprowadzono ani jednej transakcji. We wrześniu 2012 r. Rezerwa Federalna zakupiła w ramach tzw. mechanizmu Quantitative Easings 3 instrumenty Mortgage Bonds Securities na kwotę 40 mld USD i zobligowała się do zakupu kolejnych instrumentów w kwocie 45 mld USD miesięcznie, począwszy od grudnia 2012 r. w ramach mechanizmu Quantitative Easings 4. Oprócz znaczących obciążeń dla budżetu została również podważona wiara obecnych i przyszłych inwestorów w bezpieczeństwo produktów sekurytyzowanych²⁵.

4. Europejski rynek sekurytyzacji

W Europie transakcje sekurytyzacyjne oparte na kredytach hipotecznych nie rozwinęły się w takim stopniu jak w Stanach Zjednoczonych. Na przełomie

²² M. Segoviano, B. Jones, P. Linder, J. Blankheim, *Securitization...*, op.cit., s. 39.

²³ A. Davidson, A. Sander, L. Wolff, A. Ching, *Securitization: Structuring...*, op.cit., s. 9.

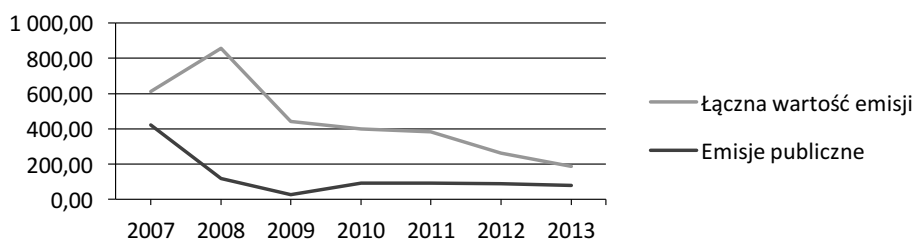
²⁴ Zarówno *trustees*, jak i *servicers* zostały ukształtowane w taki sposób, aby ich funkcjonowanie nie generowało nadmiernych kosztów. W związku z tym ich zasoby zostały ograniczone do potrzeb tzw. normalnych czasów, przez co nie były przygotowane na falę bankructw i załamania płynności.

²⁵ Roy A., *US FED Quantitative Easing – Mortgage Backed Securities Update*, Long Term Investing, 2013.

wieków XX i XXI w Stanach Zjednoczonych zawarto ponad pięciokrotnie więcej transakcji niż na starym kontynencie. Tym niemniej banki europejskie zrealizowały znaczące inwestycje w produkty amerykańskie, do czego posłużyły im tzw. Structured Investments Vehicles w tym celu założone głównie w Irlandii²⁶.

W okresie przypadającym na lata 2005–2007 emisje pierwotne w UE średnio kwartalnie były na poziomie powyżej 100 mld EUR, z czego ponad 90% stanowiły emisje publiczne²⁷. Jak pokazano na rysunku 3, największe emisje w Europie miały miejsce w 2008 r., gdy wyemitowano papiery w kwocie ponad 800 mld EUR. W 2009 r. ich wartość ukształtowała się na poziomie ok. 400 mld EUR i podobne kwoty sprzedaży były plasowane w dwóch kolejnych latach. Drugi etap załamania rynku nastąpił w 2012 r., gdy łączna wartość nowych papierów spadła do ok. 250 mld EUR. W 2013 r. sekurytyzacja była na najniższym poziomie od 10 lat, nie osiągając poziomu 200 mld EUR.

Rysunek 3. Wartość nowych emisji w poszczególnych latach na rynku europejskim w mld EUR według stanu na koniec roku kalendarzowego



Źródło: jak pod rys. 1.

Jednocześnie bardzo wyraźnie widać wypieranie z rynku transakcji oferowanych publicznie, które zastępowane są transakcjami zamkniętymi, dedykowanymi dla ograniczonego grona inwestorów (ang. *private placement*). Od III kwartału 2009 r. można dostrzec powolne odbudowywanie się rynku publicznego, który w ostatnich latach średnio kwartalnie stanowił od 5% do 30% wolumenu wszystkich emisji, przy czym łączna kwota emisji w tym okresie była o ponad połowę mniejsza niż w okresie przed kryzysem i w czasie jego trwania²⁸.

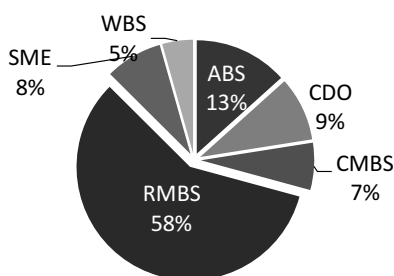
²⁶ *Establishing special purpose vehicles in Ireland for Structured Finance Transactions*, Arthur Cox, Dublin, czerwiec 2012, s. 1.

²⁷ *Raport Zespołu Roboczego ds. Rozwoju Rynku Publicznego Długoterminowych Bankowych Instrumentów Dłużnych przy UKNF*, UKNF 2013, s. 4.

²⁸ *Ibidem*, s. 4.

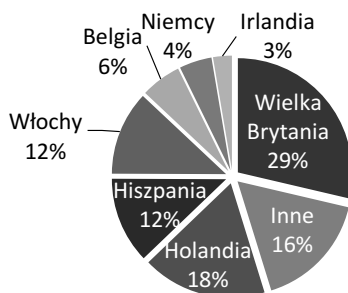
W zakresie struktury instrumentów rynku dominującą rolę odgrywiają transakcje oparte na kredytach hipotecznych, które zgodnie z danymi przedstawionymi na rysunku 4 stanowiły ponad połowę wolumenu transakcji na rynku europejskim w analizowanym okresie. Drugim najpopularniejszym instrumentem był ABS, w którym instrumentami bazowymi były przede wszystkim kredyty samochodowe, konsumpcyjne i transakcje leasingowe.

Rysunek 4. Udział wolumenu poszczególnych instrumentów sekurytyzacyjnych na rynku europejskim na 31.12.2013 r.



Źródło: jak pod rys. 1.

Rysunek 5. Udział poszczególnych państw europejskich w aktywach rynku instrumentów ustrukturyzowanych na dzień 31.12.2013



Źródło: jak pod rys. 1

Aktywny rynek sekurytyzacji w Europie funkcjonuje tylko w nielicznych krajach. W zakresie koncentracji geograficznej przedstawionej na rysunku 5 widać dominującą rolę londyńskiego City. Uwagę zwraca, że drugim państwem pod względem wolumenów transakcji jest Holandia, na rynku której bardzo aktywnie zawierane

były transakcje typu ABS. Ich wartość w 2007 r. wzrosła do poziomu 207 mld EUR, co stanowiło 50% PKB kraju²⁹.

5. Sekurytyzacja w warunkach polskich

Sekurytyzacja, która do prawa polskiego została wprowadzona 1 kwietnia 2004 r., stosowana była niemal wyłącznie w zakresie nieobsługiwanych kredytów, które zostały skierowane do windykacji w podmiotach zewnętrznych. Polski rynek funduszy sekurytyzacyjnych, przedmiotem którego są wierzytelności niepracujące, rozwija się dynamicznie od nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych z 2004 r. W trzecim kwartale 2014 r. wolumen nieobsługiwanych kredytów detalicznych i korporacyjnych wynosił 71,44 mld PLN³⁰. Transakcje sekurytyzacji kredytów niepracujących realizowane były przez *Niestandardyzowane Sekurytyzacyjne Fundusze Inwestycyjne Zamknięte – NSFIZ*, a największymi podmiotami, które zarządzały wierzytelnościami niepracującymi były *Prokura* o aktywach przekraczających 500 mln PLN, *Intrum Justitia* o aktywach przekraczających 468 mln PLN oraz *Kredyt Inkasol* o aktywach przekraczających 283 mln PLN³¹.

Sekurytyzacja zawierana w celu upłynnienia aktywów pracujących w Polsce właściwie nie funkcjonuje. Wyjątek stanowią trzy transakcje zawarte w ostatnim dziesięcioleciu³².

²⁹ SIFMA Securities Industry and Financial Markets Association, www.sifma.org/research/statistics.aspx, dostęp 05.05.2014.

³⁰ *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, styczeń 2015, s. 34.

³¹ Na podstawie danych UKNF oraz materiałów internetowych podmiotów; <http://www.intrum.com/pl/TFI-SA/Aktualnoci/Wartosci-aktywow-netto-31-03-2014/>, dostęp 05.05.2014; <http://relacje-inwestorskie.kredytinkaso.pl/index.php>, dostęp 05.05.2014.

³² Pierwsza transakcja została przeprowadzona w 2006 r. i objęła aktywa należące do Raiffeisen Bank Polska S.A. oraz drugiego banku z grupy działającego na rynku czeskim Raiffeisenbank a.s. Transakcję syntetycznej sekurytyzacji aktywów z portfela kredytów typu *fixed term* udzielonych dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw przeprowadzono wspólnie z Kreditanstalt für Wiederaufbau, a jej całkowita wartość wyniosła 450 mln EUR, z czego na bank działający w Polsce przypadło 60% tej kwoty. Organizatorem transakcji był Dresdner Kleiwort Wassestein oraz Raiffeisen Centrobank, natomiast inwestorem był European Investment Found. Transakcja polegała na przeniesieniu ryzyka niewypłacalności kredytobiorców na inwestora za pomocą instrumentu CDS, a termin jej zapadalności wyznaczono na 2019 r. (Patrz: *Informacje dotyczące adekwatności kapitałowej Raiffeisen Bank Polska S.A. według stanu na 31 grudnia 2012 r.*, s. 21)

W kolejnym roku przeprowadzono transakcję sekurytyzacyjną w grupie Millennium. Spółka Millennium Leasing sp. z o.o., będąca w tym czasie w 100% zależna od grupy kapitałowej Millennium, w drodze sekurytyzacji sprzedała portfel wierzytelności z tytułu umów leasingowych opiewający na kwotę do 850 mln PLN. Wierzytelności zostały przeniesione do specjalnie powołanej spółki Orchis sp. z o.o.,

Niestety, zgodnie z *Raportem Zespołu Roboczego ds. Rozwoju Rynku Publicznego Długoterminowych Bankowych Instrumentów Dłużnych przy UKNF* obowiązujące ograniczenia legislacyjne istotnie utrudniają rozwój rynku tego typu instrumentów³³. Po pierwsze, wskazuje się na niejasne przepisy podatkowe. W tym zakresie hamulcem jest brak neutralności podatkowej przy przenoszeniu aktywów do SPV lub innego podmiotu, w celu sfinansowania ich papierami dłużnymi. Należy zwrócić uwagę, że poniesiona strata bądź utworzone odpisy na rezerwy na nabyte wierzytelności nie mogą zostać zakwalifikowane jako koszt podatkowy. Ponadto Ministerstwo Finansów nie przedstawiło jednoznacznej interpretacji czy usługi świadczenia przez banki w ramach współpracy z funduszami sekurytyzacyjnymi podlegają zwolnieniu z podatku VAT jako usługi pomocnicze do usług finansowych. Po drugie, w prawie polskim nie doprecyzowano kwestii tajemnicy bankowej w transakcjach sekurytyzacyjnych, a przekazywanie informacji o składnikach aktywów umożliwiono wyłącznie funduszom sekurytyzacyjnym, do których nie kwalifikują się podmioty SPV. Ponadto dla inwestorów wadą polskich rozwiązań jest brak wydzielenia instrumentów będących przedmiotem transakcji z masy upadłościowej inicjatora transakcji. Kolejną kwestię stanowi funkcjonujący w ustawie obowiązek płatności ceny w momencie zawarcia umowy sekurytyzacyjnej. Zwrócono również uwagę na brak rozwiązań prawnych w zakresie sekurytyzowania portfela hipotecznego, a w szczególności co do konieczności zmiany w księdze wieczystej, co rodzi potencjalne problemy, jeżeli odpowiedzialny za zmianę sąd odrzuci wniosek. Ponadto ani w przepisach

która przeprowadziła emisję papierów wartościowych. Inwestorami transzy uprzywilejowanej były Europejski Bank Inwestycyjny oraz Clipper Receivables LLC. Dodatkowe funkcje objął Europejski Fundusz Inwestycyjny, który udzielił gwarancji dla transzy *mezzanine* obejmowanej przez Clipper Receivables LLC oraz Millennium Leasing Sp. z o.o., który przyjął rolę inwestora transzy podporządkowanej. Zobowiązania emitenta wobec inwestorów zostały uregulowane w grudniu 2013 r. (Parz: *Raport Grupy Kapitałowej Banku Millennium S.A. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.*, s. 118).

Trzecią transakcją był mechanizm zastosowany w 2012 r. przez Getin Noble Bank S.A., który przeprowadził transakcję sekurytyzacji portfela kredytów samochodowych w kwocie ponad 1 mld PLN skierowaną do inwestorów profesjonalnych. Transakcja była realizowana wspólnie z Bankiem Handlowym w Warszawie S.A., a inwestorem strategicznym był Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju. Dla przeprowadzenia procesu sekurytyzacji powołano spółkę celową typu SPV, której właścicielem na dzień zawarcia transakcji była fundacja podlegająca prawu holenderskiemu o charakterze tzw. spółki sierocej, tj. spółki posiadającej osobowość prawną, ale nieposiadającej fundatorów. W mechanizmie sekurytyzacji wbudowano pożyczkę podporządkowaną na kwotę zbliżoną do wartości wyemitowanych obligacji objętych przez inwestorów. Pożyczka ta została udzielona przez Getin Noble Bank S.A. i za jej pośrednictwem inicjator transakcji ponosi ryzyko tzw. pierwszej straty na sprzedanym portfelu aktywów (Patrz: *Sprawozdanie zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Getin Noble Bank S.A. w okresie 12 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku*, s. 41).

³³ *Raport Zespołu Roboczego ds. Rozwoju Rynku Publicznego Długoterminowych Bankowych Instrumentów Dłużnych przy UKNF, UKNF 2013.*

krajowych, ani w lokalnych doświadczeniach nie wytworzono zasad określających współpracę banku sprzedającego z inwestorem co do warunków obsługi portfela stanowiącego przedmiot transakcji.

6. Zagraniczne i międzynarodowe regulacje rynkowe

W kontekście możliwości rozwoju rynku wskazuje się na istotne komplikacje płynące z regulacji nadzorcy amerykańskiego i Komitetu Bazylejskiego ds. Nadzoru Bankowego oraz różne podejście do traktowania instrumentów sekurytyzacyjnych przy transakcjach realizowanych z Rezerwą Federalną, Bankiem Anglii i Europejskim Bankiem Centralnym³⁴.

Pierwsze zaostrzone regulacje zostały przyjęte w 2010 r. w Stanach Zjednoczonych w formie Dodd-Frank Act³⁵ oraz Unii Europejskiej poprzez Dyrektywę 2010/76/UE³⁶, której szczegóły stosowania w prawie polskim regulują wytyczne Komisji Nadzoru Finansowego³⁷. Kluczową zmianą było wprowadzenie obowiązku utrzymywania zaangażowania emitenta w sprzedawanym instrumencie na poziomie minimum 5% ryzyka kredytowego³⁸. Z jednej strony, wprowadzone regulacje należy odczytywać jako ograniczające atrakcyjność tego instrumentu dla emitentów. Z drugiej, wdrożony mechanizm partycypacji w ryzyku (ang. *skin in the game*) pozwala uwiarygodnić transakcję dla potencjalnych inwestorów, w czym można upatrywać częściowego odbudowywania się rynku w ostatnich dwóch latach.

Zgodnie z przedstawionym w grudniu 2014 r. dokumentem *Revisions to the Securitisation Framework*³⁹, zmianie ulegną zasady kalkulacji wymogu kapitałowego dla aktywów sekurytyzowanych. Dokument wskazuje na zastąpienie metody stan-

³⁴ *The case for better functioning securitization market in the European Union*, Bank Anglii i Europejski Bank Centralny, maj 2014, s. 5.

³⁵ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, z dnia 21 lipca 2010 r., w zakresie części: *Subtitle D-Improvements to the Asset-Backed Securitization Process*, sec 941–946.

³⁶ *Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.*

³⁷ *Wytyczne dotyczące zastosowania art. 122a Dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych z dnia 31 grudnia 2010 r.*, Komisja Nadzoru Finansowego.

³⁸ Udział ten wyznaczono jako obowiązkowy dla większości instrumentów ABS, a jego wyznaczenie określono na jeden z kilku możliwych sposobów, np. przez utrzymanie 5% każdej z transz, obowiązku poniesienia tzw. *pierwszej straty* do wysokości 5% itp.

³⁹ *Basel III Document: Revisions to the Securitisation Framework*, Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, Bank Rozliczeń Międzynarodowych, grudzień 2014 r.

standardowej i metody wewnętrznych ratingów przez jedno z dwóch podejść. Pierwsze dedykowane jest dla banków wykorzystujących wewnętrzne modele, w których zastosowanie powinna mieć zmodyfikowana formuła obliczeniowa opracowana przez nadzorcę (Securitisations Internal Ratings-Based Approach, SEC-IRBA). Metoda ta wymaga zastosowania bardzo szczegółowych danych i jest postrzegana jako na tyle skomplikowana, że w wielu przypadkach jej stosowanie nie będzie uzasadnione. Jeśli bank nie zdecyduje się na jej zastosowanie, to będzie miał możliwość wyboru zmodyfikowanej metody ratingów (Securitisations External Ratings-Based Approach, SEC-ERBA) lub metody uproszczonej (Securitisations Standardised Approach, SEC-SA), w zależności od decyzji regulatora krajowego. Trzy powyższe podejścia mogą być zastosowane wyłącznie dla transz o najwyższej jakości (ang. *high quality senior tranches*). Aby bank mógł zastosować SEC-IRBA będzie potrzebował bardzo szczegółowych danych i drobiazgowej estymacji ryzyka nabytego portfela instrumentów sekurytyzowanych. Wydaje się, że najważniejszą metodą kalkulacji wymogu kapitałowego dla transakcji sekurytyzacyjnych będzie SEC-ERBA⁴⁰.

Wymogi dotyczące RRBA nakładają obowiązek zastosowania dwóch dodatkowych czynników ryzyka w celu lepszej kalibracji wymogu kapitałowego, tj. senioralności transzy oraz jej wielkości⁴¹. Wagi ryzyka zostały określone na poziomie od 15% dla najwyższych ratingów do 1250% dla ratingów najsłabszych, co w praktyce może wyeliminować tego typu transakcje.

Do pozytywnie odbieranych przez uczestników rynku zmian wprowadzanych przez nowe regulacje kapitałowe należy zredukowanie efektu klifu, tj. skokowego podniesienia wymogu kapitałowego na skutek pogorszenia ratingu. Wynika to z tego, że metody SEC-IRBA oraz SEC-SA nie wykorzystują ocen agencji zewnętrznych, lecz korzystają z funkcji ciągłych przez co niewielki wzrost ryzyka nie spowoduje istotnego podniesienia wymogu kapitałowego⁴².

Tylko SEC-IRBA jako metoda nadal silnie zależna od ratingów agencji niesie ryzyko wystąpienia efektu klifu. Tym niemniej i w jej przypadku efekt ten został zredukowany ze względu na preferencyjne potraktowanie transzy senioralnej.

⁴⁰ M. Segoviano, B. Jones, P. Linder, J. Blankheim, *Securitisations...*, op.cit., s. 31.

⁴¹ Z drugiej strony dane dotyczące samych kredytów będących przedmiotem sekurytyzacji nie są wymagane jako determinanta przy kalkulacji wymogu, jak to ma miejsce w ramach metody MFSA.

⁴² M. Segoviano, B. Jones, P. Linder, J. Blankheim, *Securitisations...*, op.cit., s. 29.

7. Podsumowanie

Analiza rynku transakcji sekurytyzacyjnych oraz otoczenia prawnego nie pozwala jednoznacznie stwierdzić, czy ten model upłynniania aktywów okaże się efektywny dla poprawy struktury bilansów instytucji kredytowych w Polsce. Tym niemniej, biorąc pod uwagę omówione w części drugiej efekty w zakresie zarządzania funduszami banków, należy stwierdzić, że rozwój tego rynku wydaje się być pożądany w warunkach polskich. Pozytywnych aspektów należy upatrywać zarówno w kwestii potencjalnego zwiększenia podaży kredytów, jak i zakresie poprawy struktury bilansu polskiego sektora bankowego⁴³, w tym również spełnienia wymogów kapitałowych przez instytucje kredytowe działające na polskim rynku⁴⁴. Z drugiej strony, w kontekście zarządzania rachunkiem wyników trudno mówić o pozytywnych aspektach dla gospodarki zniekształcania prawdziwego obrazu kondycji finansowej przedsiębiorstwa i z całą pewnością tworzone prawodawstwo i nadzór nad emitentami powinny maksymalnie ograniczać tego typu praktyki.

Jak to zostało przedstawione w części trzeciej, o bezpieczeństwie tak skomplikowanego rynku, jakim jest obrót instrumentami sekurytyzacyjnymi w znacznej mierze decyduje jego architektura. Zarówno jakość aktywów przeznaczanych do sekurytyzacji, jak i poziom oceny ryzyka i zarządzania stanowią kluczowe wyzwanie dla utrzymania efektywności rynku, która, jak pokazują doświadczenia amerykańskie, może zostać drastycznie zaburzona. W tym miejscu wydaje się wart rozważenia

⁴³ Całkowita wartość depozytów na koniec 2013 r. stanowiła 70% łącznej wartości pasywów polskiego sektora bankowego. Ponad 43% wszystkich zgromadzonych depozytów miało charakter depozytów na żądanie. Poziom depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw o terminie zapadalności powyżej 1 roku wynosił jedynie 1,3% całości depozytów sektora niefinansowego, natomiast inne formy długoterminowego kapitału zewnętrznego stanowiły nieznaczący składnik w łącznej sumie zobowiązań banków. Ponadto depozyty od instytucji finansowych w ponad 70% pochodziły od podmiotów dominujących, co zwiększa ryzyko odpływu środków, np. w wyniku konsolidacji finansów na poziomie grupy; na podstawie danych NBP: *Statystyka monetarna i finansowa, dane finansowe sektora bankowego*, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/nalezności.html, dostęp 02.02.2014.

⁴⁴ W zakresie wymogów dotyczących płynności spośród 44 skontrolowanych w 2011 r. przez KNF czternaście banków komercyjnych nie spełniało minimalnego poziomu wskaźnika LCR, a zapotrzebowanie na płynne aktywa wyniosło 15,5 mld PLN, co stanowi 6,4% sumy wykazanych aktywów płynnych w tych bankach. Średni poziom LCR wyniósł 150%. Ponadto 11 podmiotów nie spełniało minimalnego wskaźnika NSFR. Przeprowadzona kontrola wykazała zapotrzebowanie na dodatkowe stabilne finansowanie w wysokości 34,3 mld PLN, co stanowiło 5,25% łącznej kwoty stabilnego finansowania wszystkich przebadanych banków – na podstawie raportu KNF, A. Jakubiak, *Wpływ Bazylei III i innych nowych regulacji unijnych i polskich na politykę kredytową i sytuację instytucjonalną sektora bankowego w Polsce*, Raport KNF z dn. 12.04.2012.

jeden z dwóch mechanizmów funkcjonowania rynku. Pierwszym jest stworzenie podmiotu na wzór amerykańskich agencji rządowych rynku sekurytyzacji kredytów mieszkaniowych, który mógłby stać się wsparciem dla rozwoju segmentu banków hipotecznych w Polsce. Drugi element może stanowić rozszerzenie dotychczasowych narzędzi spotykanych w Polsce, tj. sekurytyzacji należności niepracujących opisanych w części piątej. Doświadczenie i kompetencje funduszy skupujących kredyty nieregularne może być wykorzystane do stworzenia efektywnej strony popytowej, zwłaszcza z perspektywy niskich stóp procentowych ograniczających atrakcyjność inwestycji oferowanych przez instytucje finansowe. Tym niemniej z punktu widzenia budowania strony podażowej kluczowe wydaje się być uregulowanie wszystkich kwestii prawnych omówionych w części czwartej. Podjęcie prac w 2013 r. przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nad przygotowaniem stosownych rozwiązań pozwala przypuszczać, że bariery legislacyjne zostaną istotnie ograniczone w niedalekiej przyszłości. Z drugiej strony ograniczenia, jakie płyną z międzynarodowych regulacji kapitałowych, jak to zostało przedstawione w części szóstej, koncentrują się przede wszystkim na ograniczeniu ryzyka transakcji, przez ograniczenie zarówno atrakcyjności sekurytyzacji najbardziej ryzykownych aktywów, jak i zaangażowania emitenta w dołożeniu staranności, aby minimalizować prawdopodobieństwo poniesienia strat. Z tej perspektywy należy stwierdzić, że obawy wskazujące na drastyczny spadek atrakcyjności przeprowadzania emisji ze względu na obciążenia kapitałowe wydają się być dalece niesłuszne. Zwłaszcza gdy weźmie się pod uwagę powracające zainteresowanie inwestorów angażowaniem środków w aktywa o bardziej przejrzystym profilu ryzyka, czemu nowe regulacje z pewnością służą.

Tym niemniej przedwczesne wydaje się być stwierdzenie, że rynek rozpoczął proces odbudowywania się. Z jednej strony pozytywne sygnały płynące z ożywienia w zakresie nowych transakcji na rynku amerykańskim mogą wskazywać, że mechanizm ten nie stracił na znaczeniu. Z drugiej jednak niepokojące jest, omówione w części czwartej, permanentne redukovanie wartości nowych transakcji na rynku europejskim, zwłaszcza że w większości przypadków błędy popełnione za oceanem na starym kontynencie nie zostały powtórzone.

Mimo zaledwie trzech transakcji na polskim rynku zdrowych portfeli aktywów wydaje się, że mechanizm ten ma podstawy do rozwoju. Interesujące mogą być zwłaszcza portfele kredytów udzielanych w sektorze MŚP o krótszych terminach zapadalności niż kredyty hipoteczne oraz kredyty inwestycyjne udzielane w sektorze dużych korporacji. Po trzecie, podmioty z grupy MŚP nie mają łatwego dostępu do rynku kapitałowego, przez co niemal całkowicie polegają na finansowaniu bankowym. Wreszcie uwagę zwraca fakt, że działalność przedsiębiorstw w tym segmencie jest dobrze zdywersyfikowana sektorowo i geograficznie oraz że cechuje je duża

wola uniknięcia bankructwa, zwłaszcza że w wielu przypadkach są kierowane nadal przez właścicieli⁴⁵.

W ocenie autora o rozwoju tego typu transakcji może zdecydować kilka czynników. Po pierwsze, istotny będzie nałożony przez Bazyleę III obowiązkowy wskaźnik stabilnego finansowania netto (ang. *Net Stable Funding Ratio*, NSFR), w przypadku którego mianownik może być zredukowany dzięki wyłączeniu aktywów z bilansu banku. Po drugie, banki oraz krajowy nadzorca coraz większą uwagę zwracają na ryzyko koncentracji źródeł finansowania na depozytach, które stanowią ok. 70% wartości pasywów banku. Mimo że instrumenty sekurytyzacyjne nie mają bezpośredniego wpływu na tę stronę bilansu, to pośrednio mogą wpłynąć na zmniejszenie zapotrzebowania banków na kapitał zewnętrzny, w tym właśnie na depozyty. Wystąpienie takiego scenariusza wydaje się o tyle prawdopodobne, że spadek zapotrzebowania na depozyty przynieść powinien dalsze obniżenie wynagrodzenia dla deponentów, którzy, poszukując alternatywnych instrumentów inwestycyjnych, mogą być zainteresowani objęciem papierów zabezpieczonych aktywami banków. Zwłaszcza że znacząca dysproporcja w średnim oprocentowaniu depozytów i kredytów powinna pozwolić na wypracowanie wartości wynagrodzenia akceptowalnego dla obu stron.

Bibliografia

Akty prawne

1. *Basel III Document: Revisions to the Securitisation Framework*, Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, Bank Rozliczeń Międzynarodowych, grudzień 2014 r.
2. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, z dnia 21 lipca 2010 r.
3. *Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczej polityki wynagrodzeń.*
4. *Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.*
5. *Wytyczne dotyczące zastosowania art. 122a Dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych z dnia 31 grudnia 2010 r.*, Komisja Nadzoru Finansowego.

⁴⁵ Potwierdzają to dane NBP dotyczące odpisów aktualizacyjnych z tytułu utraty wartości w relacji do należności ogółem sektora bankowego w danych segmentach rynku. W 2013 r. w sektorze MŚP wskaźnik ten ukształtował się średnio na poziomie 4,92%, podczas gdy w sektorze dużych przedsiębiorstw wyniósł 7,2%, a w sektorze gospodarstw domowych – 7,12%, https://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/dane_o_rynku/Dane_miesieczne.html, dostęp 05.05.2014.

Wydawnictwa zwarte

1. Baig S., Choudry M., *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, John Wiley & Sons, Hoboken 2013.
2. Barney S.S., *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2001.
3. Blundell-Wingall A., Atkinson P., *Thinking beyond Basel III. Necessary solutions for capital and liquidity*, OECD Working Paper, 2010.
4. Buszko M., *Rynek produktów ustrukturyzowanych CDO w warunkach światowego kryzysu finansowego*, Acta Universitatis Nicolai Copernici, Zeszyt 397, Toruń 2010.
5. Choudhry M., *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2013.
6. Davidson A., Sander A., Wolff L., Ching A., *Securitization: Structuring and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, Hoboken 2003.
7. *Establishing special purpose vehicles in Ireland for Structured Finance Transactions*, Arthur Cox, Dublin, czerwiec 2012.
8. *Informacje dotyczące adekwatności kapitałowej Raiffeisen Bank Polska S.A. według stanu na 31 grudnia 2012 r.*
9. Jackowicz K., *O motywach i skutkach sekurytyzacji w świetle wyników badań empirycznych*, „Współczesna Ekonomia” 2010, nr 1(13).
10. Kardasz W., *Sekurytyzacja jako nowy element zarządzania ryzykiem w zakładzie ubezpieczeniowym i reasekuracyjnym*, Rozprawy Ubezpieczeniowe, Zeszyt 9 (2/2010).
11. Keys B., Mukherjee T., Seru T., Vig V., *Did securitization lead to lax screening? Evidence from subprime loans*, „Quarterly Journal of Economics” 2010, no. 125
12. Kothari V., *Securitization. The Financial Instrument of the Future*, John Wiley & Sons, Singapur 2006.
13. Nastarowicz E., *Wierzytelności bankowe w funduszach sekurytyzacyjnych działających na rynku polskim*, „Bezpieczny Bank” 2013, nr 1(50).
14. *Raport Grupy Kapitałowej Banku Millennium S.A. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.*
15. *Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, styczeń 2015.
16. *Raport Zespołu Roboczego ds. Rozwoju Rynku Publicznego Długoterminowych Bankowych Instrumentów Dłużnych przy UKNF*, UKNF 2013.
17. Reksa Ł., *Sekurytyzacja wierzytelności na rynkach międzynarodowych*, „Bank i Kredyt”, luty 2004.
18. Roy A., *US FED Quantitative Easing – Mortgage Backed Securities Update*, Long Term Investing, 2013.

19. Segoviano M., Jones B., Linder P., Blankheim J., *Securitization. Lessons learned and the road ahead*, IMF Working Paper, 2013.
20. *Sprawozdanie zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Getin Noble Bank S.A. w okresie 12 miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku.*
21. *The case for better functioning securitization market in the European Union*, Bank Anglii i Europejski Bank Centralny, maj 2014.
22. Waszkiewicz A., *Sekurytyzacja a kryzys subprime*, „Zarządzanie Zmianami” 2010, nr 1.

Materiały internetowe

1. Bernanke B., *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, Virginia Association of Economists, Richmond, Marzec 2005, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
2. <http://raportroczny.bankmillennium.pl/2013/pl/sprawozdanie-finansowe/informacje-uzupelniajace/8>
3. <http://relacjeinwestorskie.kredytinkaso.pl/index.php>
4. <http://www.intrum.com/pl/TFI-SA/Aktualnoci/Wartoci-aktywow-netto-31-03-2014/>
5. http://www.nbp.pl/Home.aspx?f=Statystyka/Pieniezna_i_bankowa/nal_zobow.html
6. <http://www.sifma.org>
7. <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>
8. https://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/dane_o_rynku/Dane_miesieczne.html

The World and Polish Market of Bank Dues Securitisation Instruments. Historical Outline and Development Prospects

Summary

The article presents the key factors related to the operation of securitisation market at the turn of the 20th and 21st century and attempts to answer the question about further direction of development of this form of bank activity. It describes the mechanism of sales of assets as well as the factors which create supply and demand for this kind of instruments and risks connected with the lack of market efficiency. From the geographical perspective, it isolates the specificity of transactions concluded

in the United States and Western Europe, and also discusses contracts concluded in Poland. It presents sources of booms and collapses in the turnover of securitisation instruments as well as the establishment of international and domestic regulations related to them.

Keywords: securitisation, bank capital, sectoral regulations

Patryk Dziurski

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Kluczowe czynniki sukcesu dla przemysłów kreatywnych

Streszczenie

Przemysły kreatywne uznawane są za jedno z najważniejszych obszarów współczesnej gospodarki, a kreatywność traktowana jako jeden z kluczowych czynników produkcji. Ze względu na ich duże znaczenie gospodarcze oraz odmienność w stosunku do pozostałych obszarów gospodarki powinny one być stale analizowane. Celem artykułu jest zaprezentowanie głównych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych, które wpływają na pozycję firm w sektorze oraz pokazują ich możliwości rozwojowe. Wyróżniono siedem kluczowych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych, do których zaliczono: efektywne zarządzanie marką, umiejętność ochrony wytworzonej wartości przez prawa autorskie, umiejętność dywersyfikacji źródeł finansowania, zdolność adaptacji nowych technologii, zdolności kooperacyjne, innowacyjny model biznesowy, skuteczna ekspansja przedsiębiorstwa, umiejętność pozyskania oraz utrzymania talentów.

Słowa kluczowe: przemysły kreatywne, kluczowe czynniki sukcesu, przemysły kultury

1. Wprowadzenie

Kluczowe czynniki sukcesu wpływają na pozycję przedsiębiorstw w sektorze oraz pokazują ich możliwości rozwojowe. Lista tych czynników sukcesu może zostać stworzona dla każdego sektora i będzie dla niego unikalna. Taki wykaz może zostać

opracowany także dla przemysłów kreatywnych, które, ze względu na duże znaczenie gospodarcze, uznawane są za jeden z najważniejszych obszarów gospodarki. Celem artykułu jest zaprezentowanie listy kluczowych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych. W pierwszej części artykułu została przedstawiona istota przemysłów kreatywnych oraz ewolucja znaczenia pojęcia. Jako metodę badawczą wybrano krytyczną analizę literatury przedmiotu oraz publikacji branżowych. W drugiej części została zaprezentowana lista sektorów zaliczanych do przemysłów kreatywnych. Przedstawiono także sposoby ich klasyfikacji, w tym autorską metodę grupowania ze względu na dwa kryteria: charakter produktu końcowego oraz wpływ nowych technologii na proces wytwórczy. W ostatniej części, uwzględniając cechy charakterystyczne przemysłów kreatywnych, zaprezentowano zidentyfikowane kluczowe czynniki sukcesu. Jest to lista nieskończona, która przy analizie sektorowej musi zostać uzupełniona o czynniki charakterystyczne dla każdego sektora zaliczanego do przemysłów kreatywnych. W tej części jako metodę badawczą wybrano dedukcję, natomiast jako narzędzie badawcze – narzędzia analizy strategicznej.

2. Istota przemysłów kreatywnych

Po raz pierwszy termin „przemysły kreatywne” pojawił się w tytule oraz treści raportu *Creative Industries Mapping Document 1998*, który został opracowany na zlecenie Ministerstwa Kultury, Mediów i Sportu (DCMS) w Wielkiej Brytanii w 1998 roku¹. Zgodnie z definicją DCMS, **przemysły kreatywne** to „działalności, które mają swoje pochodzenie w indywidualnej kreatywności, umiejętności i talencie, mające potencjał do tworzenia bogactwa i kreacji pracy poprzez pokolenia i eksploatacje intelektualnej własności”². Zaproponowana definicja jest bardzo ogólna i może odnosić się do każdej aktywności gospodarczej. Owa „indywidualna kreatywność, umiejętność i talent” obecna jest w każdej organizacji, gdyż zapewnia jej rozwój (np. przez tworzenie nowych produktów, wprowadzanie zmian organizacyjnych)³. Przemysły kreatywne to jednak nie cała gospodarka, a jedynie wybrane sektory, gdzie znaczenie wyżej wymienionych zdolności jest większe niż w pozostałych obszarach gospodarki⁴.

¹ *Creative Economy Report 2010: A Feasible Development Option*, UN-UNCTAD, New York–Geneva 2010, http://unctad.org/es/Docs/ditctab20103_en.pdf, dostęp 20.04.2014, s. 6.

² *Creative Industries Mapping Documents 2001*, Department of Culture, Media and Sport, London 2001, s. 5.

³ *Classifying and measuring the Creative Industries. February 2013*, http://blueprintfiles.s3.amazonaws.com/1361441429-asset_18298.pdf, dostęp 18.04.2014, s. 6.

⁴ Szerzej na ten temat w punkcie 2 – Sektory przemysłów kreatywnych.

Brytyjczycy nie stworzyli nowego sektora gospodarki, ale nadali mu jedynie nową nazwę. Przed 1998 r. funkcjonowało pojęcie „przemysły kultury”, które obejmowało działalności gospodarcze wytwarzające dobra kultury. Termin „przemysły kreatywne” powstał więc w wyniku transformacji pojęcia „przemysły kultury”. Zakres przemysłów kreatywnych został rozszerzony poza szeroko rozumianą sztukę, zaliczając do nich także pozostałą działalność gospodarczą inspirowaną kulturą. Warto zauważyć, że część podejść nie zalicza całości przemysłów kultury do przemysłów kreatywnych, pozostawiając poza nimi m.in. takie aspekty kultury, jak: dziedzictwo narodowe, działalność archiwów, muzeów⁵.

Istota przemysłów kreatywnych oraz określenie ich wpływu na rozwój społeczny i gospodarczy zmieniały się na przestrzeni czasu. W tabeli 1 została zaprezentowana ewolucja znaczenia pojęcia przemysłów kreatywnych od 1998 roku.

S. Cunningham oraz P. Higgs⁶ wyróżnili trzy fazy, które pokazują, jak zmieniało się podejście do przemysłów kreatywnych od 1998 r. Początkowo przedstawiciele praktyki i nauki skoncentrowali się na wyborze sektorów gospodarki, które powinny zostać zaliczone do przemysłów kreatywnych. W badaniach położono nacisk na określenie wpływu wybranych sektorów na rozwój gospodarczy (np. określenie poziomu zatrudnienia w przemyśle kreatywnych, możliwość kreacji nowych miejsc pracy oraz liczby, rozmiaru, dochodów przedsiębiorstw zaliczanych do przemysłów kreatywnych). Następnie zwrócono uwagę nie tylko na same przedsiębiorstwa, ale także na pracowników w nich zatrudnionych. W organizacjach zaliczanych do przemysłów kreatywnych zatrudnione są zarówno osoby kreatywne, które związane są bezpośrednio z produkcją treści kreatywnych, jak i osoby pośrednio zaangażowane w ich wytwarzanie (pracownicy niekreatywni, np. asystenci techniczni, księgowi), ale niezbędni dla funkcjonowania całej organizacji⁷. W badaniach skoncentrowano się na analizie oraz pomiarze siły oddziaływania pracowników kreatywnych na pozostałych pracowników, całą gospodarkę oraz sferę społeczną. Obecnie postrzega się omawiany obszar gospodarki jeszcze szerzej i analizuje się nie tylko przemysły kreatywne, gdzie zatrudnienie znajdują osoby kreatywne oraz niekreatywne, ale także

⁵ Więcej na ten temat: *Creating growth. How the UK can develop world class creative business*, NESTA, London 2006; J. Potts, S. Cunningham, J. Hartley, P. Ormerod, *Social network markets: a new definition of the creative industries*, „Journal of Cultural Economics” 2008, vol. 32, no. 3, s. 167–185; *The Economy of Culture in Europe, Study Prepared for the European Commission (Directorate – General for Education and Culture)*, KEA European Affairs, Turku School of Economics, MKW Wirtschaftsforschung GmbH 2006, http://www.keanet.eu/ecoculture/executive_summary_en.pdf.

⁶ P. Higgs, S. Cunningham, *Australia's Creative Economy: Mapping Methodologies*, ARC Centre of Excellence for Creative Industries & Innovation, Brisbane 2007, s. 5, 7, 9.

⁷ *Baseline Study on Hong Kong's Creative Industries*, Centre for Cultural Policy and Research The University of Hong Kong, Hong Kong 2003, s. 49.

pracowników kreatywnych (np. projektanci samochodów zatrudnieni w koncernach motoryzacyjnych) pracujących w pozostałych sektorach gospodarki⁸.

Od 1998 r. powstało wiele różnych definicji przemysłów kreatywnych i do dziś nie zostało wypracowane uniwersalne podejście do ich definiowania oraz analizy. Najprawdopodobniej najbardziej rozpowszechnioną definicją jest ta zaproponowana przez Brytyjczyków. Autorzy wielu opracowań nie koncentrują się na stworzeniu własnych definicji, ale przyjmują tę zaproponowaną przez DCMS. Należy jednak wskazać, że wielu z nich samodzielnie opracowuje zestaw aktywności gospodarczych oraz listę profesji zaliczanych do przemysłów kreatywnych. Jak pokazano w tabeli 1 na przykładzie wybranych definicji, różnice te nie są znaczące. Związane są one głównie ze specyfiką prowadzonych badań. W analizach prowadzonych w danym kraju część sektorów zostaje wyłączona z listy działalności zaliczanych do przemysłów kreatywnych ze względu na niski poziom zatrudnienia lub niski odsetek etatów kreatywnych. Takie wyłączenie może nie mieć jednak uzasadnienia w innych krajach.

W artykule przemysły kreatywne rozumiane są zgodnie z definicją DCMS, czyli jako „działalności, które mają swoje pochodzenie w indywidualnej kreatywności, umiejętności i talencie, mające potencjał do tworzenia bogactwa i kreacji pracy poprzez pokolenia i eksploatacje intelektualnej własności”⁹. Na podstawie wskazanej definicji oraz analiz prowadzonych przez DCMS, przez ocenę kodu klasyfikacji działalności gospodarczej, możliwe jest wyodrębnienie sektorów gospodarki zaliczanych do przemysłów kreatywnych.

Tabela 1. Ewolucja istoty przemysłów kreatywnych od 1998 roku

Faza	Charakterystyka oraz przykład definicji ¹⁰
I	<p>Przemysły kreatywne rozumiane jako sektory gospodarki Ministerstwo Kultury, Mediów i Sportu (Wielka Brytania 1998)</p> <p>Przemysły kreatywne to „działalności, które mają swoje pochodzenie w indywidualnej kreatywności, umiejętności i talencie, mające potencjał do tworzenia bogactwa i kreacji pracy poprzez pokolenia i eksploatacje intelektualnej własności”.</p> <p>Sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych: (1) reklama, (2) architektura, (3) rynek sztuki i antyków, (4) rękodzieło, (5) design, (6) projektowanie mody, (7) film i wideo, (8) interaktywny sposób spędzania czasu wolnego, (9) muzyka, (10) sztuki performatywne, (11) wydawnictwo, (12) usługi komputerowe i w zakresie oprogramowania, (13) telewizja i radio</p>

⁸ P. Higgs, S. Cunningham, *Australia's...*, op.cit., s. 5, 7, 9, 11.

⁹ *Creative Industries Mapping...*, op.cit., s. 5.

¹⁰ Więcej na temat definicji przemysłów kreatywnych: J. O'Connor, *The cultural and creative industries: a literature review*, Creativity, Culture and Education, Newcastle upon Tyne 2010; M. Mackiewicz, B. Michorowska, A. Śliwka, *Analiza potrzeb i rozwoju przemysłów kreatywnych*, Ecorys, Warszawa 2009; P. Lewandowski, J. Mućk, Ł. Skrok, *Znaczenie gospodarcze sektora kultury. Wstęp do analizy problemu. Raport końcowy*, Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa 2010.

II	<p>Przemysły kreatywne rozumiane jako sektory gospodarki oraz pracownicy kreatywni oraz niekreatywni w nich zatrudnieni</p> <p>Centre for Cultural Policy and Research The University of Hong Kong (Hongkong 2003)</p> <p>Przemysły kreatywne to działalności gospodarcze, które wykorzystują i rozwijają kreatywność, umiejętności oraz własność intelektualną do produkcji i dystrybucji dóbr oraz usług o znaczeniu społecznym i kulturowym – system produkcji, który ma zdolność do tworzenia bogactwa i miejsc pracy.</p> <p>Sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych: (1) reklama, (2) architektura, (3) sztuka, antyki oraz rękodzieło, (3) design, (4) rozrywka cyfrowa, (5) film i wideo, (6) muzyka, (7) sztuki performatywne, (8) wydawnictwo, (9) oprogramowanie i komputery, (10) telewizja i radio.</p> <p>W organizacjach zaliczanych do przemysłów kreatywnych pracują osoby kreatywne, które są bezpośrednio związane z produkcją treści kreatywnych oraz osoby pośrednio zaangażowane w ich wytwarzanie (pracownicy niekreatywni; np. asystenci techniczni, księgowi).</p> <p>Zawody kreatywne: (1) architekci, planiści ruchu, geodeci, (2) tłumacze, (3) dziennikarze oraz redaktorzy, (4) pisarze i kreatywni artyści, (5) bibliotekarze i profesje pokrewne, (6) specjaliści ds. rozwoju systemów aplikacji, (7) specjaliści ds. rozwoju treści multimedialnych/internetowych, (8) specjaliści ds. rozwoju produktów IT, (9) performerzy, osoby zajmujące się rozrywką, sportowcy, (10) asystenci ds. rozwoju treści multimedialnych/internetowych</p>
III	<p>Praca kreatywna jako ważny element stymulujący rozwój społeczny oraz gospodarczy</p> <p>Przemysły kreatywne rozumiane jako sektory gospodarki wraz z pracownikami kreatywnymi oraz niekreatywnymi pracującymi w przemyśle kreatywnych oraz pracownicy kreatywni poza nimi</p> <p>ARC Centre Of Excellence for Creative Industries & Innovation (Australia 2007)</p> <p>Sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych: (1) muzyka oraz sztuki performatywne, (2) film, telewizja oraz radio, (3) reklama oraz marketing, (4) oprogramowanie, tworzenie stron internetowych oraz treści multimedialnych, (5) wydawnictwo, (6) architektura, design i sztuki wizualne.</p> <p>Zawody kreatywne: np. specjalista ds. marketingu, rzeźbiarz, prezenter radiowy, aktor, projektant oprogramowania¹¹</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Baseline Study on Hong Kong's Creative Industries*, Centre for Cultural Policy and Research the University of Hong Kong, Hong Kong 2003, s. 22, 27, 49, 51; *Creative Industries Mapping Documents 2001*, Department of Culture, Media and Sport, London 2001, s. 5; P. Higgs, S. Cunningham, *Australia's Creative Economy: Mapping Methodologies*, ARC Centre of Excellence for Creative Industries & Innovation, Brisbane 2007, s. 5, 7, 9, 11.

3. Sektory przemysłów kreatywnych

W skład przemysłów kreatywnych wchodzi wiele sektorów, które mogą zostać pogrupowane ze względu na wiele różnych kryteriów. Ciekawe podejście zostało zaproponowane przez brytyjską organizację National Endowment for Science, Technology and the Arts – NESTA, która przeanalizowała sektory przemysłów kreatywnych pod kątem ich podobieństw w zakresie istoty zarządzania. Wzięto pod uwagę takie elementy, jak: model biznesowy, miejsce w łańcuchu wartości oraz strukturę rynku.

¹¹ Pełna lista zawodów kreatywnych: P. Higgs, S. Cunningham, *Australia's Creative Economy: Mapping Methodologies*, ARC Centre of Excellence for Creative Industries & Innovation, Brisbane 2007.

Pierwszą wyróżnioną grupą są **dostawcy usług kreatywnych** (np. agencje reklamowe, agencje nowych mediów, pracownie architektoniczne). Do grupy tej zostały zaliczone organizacje, których głównym źródłem przychodu jest świadczenie usług objętych ochroną przez prawa autorskie. Drugą grupą są **producenci treści kreatywnych** (np. producenci filmów, programów telewizyjnych, spektakli teatralnych, muzyki, wydawcy oprogramowania oraz gier komputerowych, książek oraz periodyków, projektanci mody). Podmioty z tej grupy tworzą treści, które następnie dostarczane są szerokiej publiczności. Zyski pochodzą ze sprzedaży bezpośredniej, reklam lub subskrypcji. Praca w omawianych jednostkach organizowana jest wokół projektów, które mogą przybierać formę zindywidualizowaną (np. spektakl teatralny) lub „linii produkcyjnej”, gdzie treści kreatywne tworzone są ciągle (np. programy telewizyjne)¹². Kolejną grupę stanowią **dostawcy doświadczeń kreatywnych** (np. producenci teatralni, operowi, organizatorzy koncertów oraz festiwalu). Oferują oni swoim klientom produkt, który jest postrzegany jako pewne doświadczenie emocjonalne. Konsumpcja takiego dobra jest możliwa tylko i wyłącznie w danym miejscu i czasie. Ostatnia grupa to **producenci oryginalnych treści kreatywnych** (np. twórcy rękodzieła, projektanci mody), którzy zajmują się tworzeniem, produkcją oraz sprzedażą dóbr materialnych o charakterze niepowtarzalnym, czyli niewprowadzanych do produkcji masowej, których wartość jest głównie symboliczna¹³. Należy zaznaczyć, że jedno przedsiębiorstwo może zostać sklasyfikowane w różnych grupach w zależności od tworzonych treści. Przykładowo, producent muzyczny może być jednocześnie twórcą treści kreatywnych (np. wydając płytę jednego lub wielu wykonawców) oraz producentem doświadczeń kreatywnych (np. organizując koncert) czy projektant mody może być dostawcą usług kreatywnych (np. tworząc projekty dla właścicieli znanych marek) oraz producentem oryginalnych treści kreatywnych (np. projektując suknię na galę wręczenia Oskarów).

Od 1998 r. na zlecenie Ministerstwa Kultury, Sportu i Mediów Wielkiej Brytanii prowadzi się regularne badania nad przemysłami kreatywnymi¹⁴, dzięki czemu powstała jedna z największych na świecie baz wiedzy odnośnie do omawianego obszaru gospodarki¹⁵. Jednym z ważniejszych elementów przeprowadzanych ana-

¹² Więcej na ten temat: R. Eikhof, Ch. Warhurst, *The promised land? Why social inequalities are systemic in the creative industries*, „Employee Relations” 2013, vol. 35, no. 5, s. 495–508.

¹³ *Creating growth...*, op.cit., s. 55.

¹⁴ Co roku powstaje raport, w którym zamieszczane są informacje odnośnie do zatrudnienia w przemyśle kreatywnych, wartości dodanej przez przemysły kreatywne oraz wartości eksportu produktów wytwarzanych przez organizacje z przemysłów kreatywnych.

¹⁵ Oprócz DCMS, pogłębione analizy przemysłów kreatywnych publikowane są także przez takie jednostki, jak: ARC Centre of Excellence for Creative Industries & Innovation; NESTA; The Technology Strategy Board; UNCTAD; Unia Europejska/Eurostat.

liz jest określenie sektorów, które będą zaliczane do przemysłów kreatywnych. Proces ich wyłaniania składa się z 3 etapów¹⁶. W pierwszej fazie identyfikuje się tzw. zawody kreatywne / pracowników kreatywnych (*creative occupations*). DCMS, w swoich analizach, tworzy listę zawodów kreatywnych na podstawie własnego osądu i samodzielnie określa, które profesje zostaną na nią wpisane¹⁷. Kolejnym etapem jest określenie, jaki udział stanowią pracownicy kreatywni w całkowitym zatrudnieniu w każdym sektorze. Celem tej fazy jest identyfikacja tych obszarów, które mogą zostać zaliczone do przemysłów kreatywnych. Przyjmuje się, że analizowany obszar gospodarczy składa się z sektorów, w których zatrudnionych jest co najmniej 10 tys. pracowników oraz odsetek etatów kreatywnych jest większy bądź równy 30%¹⁸. Ostatni etap polega na łączeniu wcześniej wyłonionych sektorów w grupy działalności gospodarczych¹⁹, co zostało przedstawione w tabeli 2.

Przeprowadzona analiza pozwala wyodrębnić sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych (por. tabela 2). W styczniu 2014 r. DCMS opublikował najnowszy raport na temat analizowanego obszaru gospodarczego w Wielkiej Brytanii. W opracowaniu do przemysłów kreatywnych zostały zaliczone następujące grupy aktywności gospodarczych²⁰: (a) reklama i marketing, (b) architektura, (c) rękodzieło, (d) design, (e) film, telewizja, nagrania wideo i radio, fotografia, (f) IT, oprogramowanie i usługi komputerowe, (g) wydawnictwo, (h) muzea, galerie i biblioteki, (i) muzyka, sztuki performatywne oraz wizualne²¹. Warto zauważyć, że w skład przemysłów kreatywnych wchodzi wiele różnych sektorów. Z jednej strony zaliczane są takie rodzaje działalności, jak reklama, marketing, architektura czy design. Z drugiej strony znajdują się w tej grupie także muzea, biblioteki czy archiwa. Powoduje to, że analizowany obszar gospodarczy jest bardzo zróżnicowany.

¹⁶ W 2014 r. nastąpiła zmiana w procesie wyłaniania sektorów zaliczanych od przemysłów kreatywnych. Więcej informacji na temat poprzedniej procedury: *Classifying...*, op.cit.

¹⁷ Inne podejście zostało zaproponowane przez organizację NESTA, która określiła 5 cech charakteryzujących zawody kreatywne. Więcej na ten temat: H. Bakhshi, A. Freeman, P. Higgs, *A dynamic mapping of the UK's creative industries*, NESTA, Londyn 2013.

¹⁸ Wartości brzegowe przyjęto, powołując się na długoletnie badania oraz doświadczenie DCMS.

¹⁹ *Classifying...*, op.cit., s. 11–20.

²⁰ W kwietniu 2013 r. DCMS zaproponował nowe podejście do klasyfikacji przemysłów kreatywnych; wyróżniono 9 grup działalności gospodarczej (część połączono, część także usunięto). Obecnie, po konsultacjach społecznych, nowa metodyka klasyfikacji przemysłów kreatywnych jest w opracowaniu. W styczniu 2014 r. opublikowano raport *Creative Industries Economic Estimates. January 2014. Statistical Release*, gdzie analizie poddano sektory gospodarki, których lista jest różna w stosunku do propozycji z kwietnia 2013 r. oraz analiz z lat wcześniejszych.

²¹ *Creative Industries Economic Estimates. January 2014. Statistical Release*, Department of Culture, Media and Sport, London 2014, s. 26.

Tabela 2. Grupy działalności gospodarczej oraz sektory do nich zaliczane

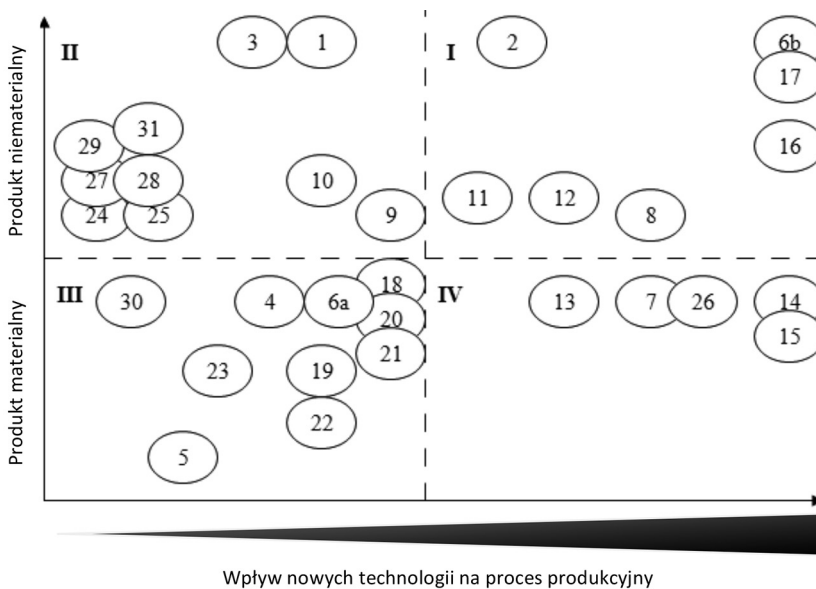
Grupy działalności gospodarczej	PKD	Opis
Reklama i marketing	73.11	Działalność agencji reklamowych (1)
	70.21	Stosunki międzyludzkie (<i>public relation</i>) i komunikacja (2)
	73.12	Działalność związana z reprezentowaniem mediów (3)
Architektura	71.11	Działalność w zakresie architektury (4)
Rękodzieło	32.12	Produkcja wyrobów jubilerskich i podobnych (5)
Design*	74.10	Działalność w zakresie specjalistycznego projektowania (6)
Film, telewizja, nagrania wideo i radio, fotografia	59.11	Działalność związana z produkcją filmów, nagrań wideo i programów telewizyjnych (7)
	59.12	Działalność postprodukcyjna związana z filmami, nagraniami wideo i programami telewizyjnymi (8)
	59.13	Działalność związana z dystrybucją filmów, nagrań wideo i programów telewizyjnych (9)
	59.14	Działalność związana z projekcją filmów (10)
	60.10	Nadawanie programów radiofonicznych (11)
	60.20	Nadawanie programów telewizyjnych ogólnodostępnych i abonamentowych (12)
	74.20	Działalność fotograficzna (13)
IT, oprogramowanie i usługi komputerowe	58.21	Działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych (14)
	58.29	Działalność wydawnicza w zakresie pozostałego oprogramowania (15)
	62.01	Działalność związana z oprogramowaniem (16)
	62.02	Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki (17)
Wydawnictwo	58.11	Wydawanie książek (18)
	58.12	Wydawanie wykazów oraz list (19)
	58.13	Wydawanie gazet (20)
	58.14	Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków (21)
	58.19	Pozostała działalność wydawnicza (22)
	74.30	Działalność związana z tłumaczeniami (23)
Muzea, galerie i biblioteki	91.01	Działalność bibliotek i archiwów (24)
	91.02	Działalność muzeów (25)
Muzyka, sztuki performatywne i wizualne	59.20	Działalność w zakresie nagrań dźwiękowych i muzycznych (26)
	85.52	Pozaszkolne formy edukacji artystycznej (27)
	90.01	Działalność związana z wystawianiem przedstawień artystycznych (28)
	90.02	Działalność wspomagająca wystawianie przedstawień artystycznych (29)
	90.03	Artystyczna i literacka działalność twórcza (30)
90.04	Działalność obiektów kulturalnych (31)	

* Wzornictwo przemysłowe, projektowanie graficzne, projektowanie mody.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Creative Industries Economic Estimates. January 2014. Statistical Release*, Department of Culture, Media and Sport, London 2014, s. 26.

Sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych mogą zostać pogrupowane także przy uwzględnieniu zmiany w ich otoczeniu technologicznym. Pierwszym przyjętym kryterium klasyfikacji jest wpływ nowych technologii na proces produkcyjny dóbr wytwarzanych przez przedsiębiorstwa zaliczane do przemysłów kreatywnych²². Zmiany technologiczne miały wpływ na każdy proces wytwórczy, ale siła ich oddziaływania była różna. Wpływ zmian technologicznych na proces twórczy należy rozpatrywać więc relatywnie. Przykładowo wpływ nowych technologii na produkcję wyrobów jubilerskich jest relatywnie dużo niższy niż ich wpływ na działalność związaną z wydawaniem gier komputerowych. Drugim przyjętym kryterium jest charakter produktu końcowego. Dobra produkowane przez organizacje zaliczane do przemysłów kreatywnych mogą mieć charakter materialny²³ oraz niematerialny.

Rysunek 1. Grupowanie sektorów przemysłów kreatywnych ze względu na kryterium technologiczne



UWAGA: działalność w zakresie design została podzielona na dwie grupy: 6a – wzornictwo przemysłowe i projektowanie mody oraz 6b – projektowanie graficzne.

Numery umieszczone na rysunku pochodzą z tabeli 2 i odpowiadają sektorom zaliczanym do przemysłów kreatywnych.

Źródło: opracowanie własne.

²² Warto zauważyć, że zmiany technologiczne znacząco wpłynęły także na dystrybucję produktów wytwarzanych przez organizacje z przemysłów kreatywnych.

²³ *Creative Industries. Technology Strategy 2009–2012*, The Technology Strategy Board, Swindon 2008, s. 7.

Ze względu na wpływ nowych technologii na proces produkcyjny oraz charakter produktu końcowego sektory zaliczane do przemysłów kreatywnych mogą zostać podzielone na cztery jednorodne grupy, które zostały przedstawione na rysunku 1.

W pierwszej ćwiartce znalazły się sektory, w których działają organizacje wytwarzające produkty niematerialne, a zmiany technologiczne miały znaczący wpływ na cały proces produkcyjny. Druga grupa obejmuje sektory, w których rozwój technologiczny miał mały wpływ na proces wytwórczy, a produkt końcowy ma charakter niematerialny. W trzeciej ćwiartce zostały umieszczone sektory, w których organizacje wytwarzają produkty materialne, a nowe technologie nie miały dużego wpływ na proces produkcyjny. Ostatnią grupę tworzą organizacje z sektorów produkujących wytwory materialne, ale w tym przypadku zmiany technologiczne znacząco wpłynęły na proces ich wytwarzania.

Do ćwiartek drugiej i trzeciej zaklasyfikowano po 10 sektorów, natomiast do ćwiartki pierwszej – 7, a w czwartej – 5 sektorów. Oznacza to, że rozwój nowych technologii znacząco wpłynął na proces produkcyjny tylko w 12 sektorach, a w pozostałych nie miał on aż tak dużego znaczenia. Organizacje działające w 17 spośród 32 sektorów oferują swoim klientom głównie produkt o charakterze niematerialnym, a przedsiębiorstwa z 15 sektorów – produkty materialne.

4. Kluczowe czynniki sukcesu

Kluczowe czynniki sukcesu rozumiane są jako zbiór istotnych czynników, na które organizacja powinna zwrócić szczególną uwagę w celu osiągnięcia wcześniej przyjętych celów strategicznych²⁴. Dodatkowo kluczowe czynniki sukcesu mają wpływ na pozycję konkurencyjną oraz możliwości rozwojowe danego przedsiębiorstwa. Poszczególne sektory gospodarki mają różne listy kluczowych czynników sukcesu. Przedsiębiorstwo, które w największym stopniu spełnia kryteria z listy, jest liderem danego sektora²⁵.

Lista kluczowych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych została opracowana na podstawie ich cech charakterystycznych. R. Caves²⁶ wyróżnił siedem cech przemysłów kreatywnych, które odróżniają je od pozostałej części

²⁴ T.C. Sebor, S.M. Lee, N. Sukasame, *Critical Success Factors for e-Commerce Entrepreneurship: An Empirical Study of Thailand*, „Small Business Economics” 2009, vol. 32, no. 3, s. 303–316.

²⁵ G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014, s. 128.

²⁶ R.E. Caves, *Creative Industries: Contract between Art and Commerce*, Harvard University Press, Cambridge 2001, s. 2–10.

gospodarki. Po pierwsze, dla przemysłów kreatywnych charakterystyczne jest założenie *nobody knows*. Produkty wytwarzane przez organizacje mają charakter unikatowy, a ich wartość bardzo często zależy od subiektywnych odczuć. W związku z czym bardzo trudno jest oszacować popyt na tego typu wytwory. Po drugie, bardzo często sztuka jest celem samym w sobie. Dla pracowników kreatywnych najważniejszy jest sam proces twórczy, a dopiero potem możliwość uzyskania z niego przychodów. Dodatkowo wielu z nich postrzega siebie samych jako kreatorów oraz artystów, a nie przedsiębiorców²⁷. Możliwość sprzedaży wytworzonego produktu nie jest dla nich najważniejsza. Kolejno R. Caves zwraca uwagę na fakt, że produkcja w przemysłach kreatywnych wymaga jednoczesnego wykorzystania wysoce wyspecjalizowanych oraz zróżnicowanych umiejętności wielu osób, które dodatkowo mają odmienne gusta. Przykładem może być produkcja spektaklu teatralnego, gdzie oprócz reżysera i aktorów zaangażowani są także scenarzyści, choreografowie, oświetleniowcy i wiele innych osób. Każda z tych osób ma swoją własną wrażliwość artystyczną i stworzenie dobrego spektaklu jest bardzo trudne. Ponadto duże znaczenie ma właściwa koordynacja wszystkich elementów. Muszą one zostać dostarczone w odpowiednim miejscu i czasie, we właściwej ilości oraz jakości. Następną cechą charakterystyczną jest wysokie zróżnicowanie. Każdy wytworzony produkt jest unikalny i powstaje w wyniku niepowtarzalnej kombinacji czynników twórczych. Należy także wskazać na fakt, że małe różnice w umiejętnościach pracowników kreatywnych mogą prowadzić do dużych różnic w produkcie końcowym, a przez to także w wynagrodzeniu. Ostatnia cecha odwołuje się do trwałości produktów wytwarzanych przez organizacje zaliczane do przemysłów kreatywnych. Wtwory te są długotrwałe, a organizacja może długo czerpać z nich korzyści²⁸. Przykładowo: właściciele praw autorskich²⁹ do programu telewizyjnego „X Factor” otrzymali nie tylko wynagrodzenie jednorazowe, ale czerpią korzyści z kolejnych edycji programów oraz ze sprzedaży praw do jego emisji w innych krajach.

Na podstawie cech charakterystycznych przemysłów kreatywnych zidentyfikowano siedem kluczowych czynników sukcesu dla analizowanego obszaru gospodarki, które zostały przedstawione w tabeli 3. Należy zaznaczyć, że lista kluczowych czynników sukcesu dla poszczególnych sektorów będzie rozszerzeniem zaproponowanego zbioru oraz będzie różna w zależności od analizowanego sektora.

²⁷ S. Coulson, *Collaborating in a competitive world: musicians' working lives and understanding of entrepreneurship*, „Work, Employment & Society” 2012, vol. 26, no. 2, s. 246–261.

²⁸ R.E. Caves, *Creative...*, op.cit., s. 2–10.

²⁹ Właścicielem praw autorskich niekoniecznie musi być organizacja zaliczana do przemysłów kreatywnych. Szerzej na ten temat – umiejętność ochrony wytworzonej wartości przez prawa autorskie.

Tabela 3. Lista kluczowych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych

Kluczowe czynniki sukcesu
Efektywne zarządzanie marką
Umiejętność ochrony wytworzonej wartości przez prawa autorskie
Umiejętność dywersyfikacji źródeł finansowania
Zdolność adaptacji nowych technologii
Zdolności kooperacyjne
Innowacyjny model biznesowy
Skuteczna ekspansja przedsiębiorstwa
Umiejętność pozyskania oraz utrzymania talentów

Źródło: opracowanie własne.

Pierwszym zidentyfikowanym kluczowym czynnikiem sukcesu jest **efektywne zarządzanie marką**. Marka pełni funkcję identyfikującą, co oznacza, że klienci mogą odróżnić produkt danego przedsiębiorstwa od wytworów innych podmiotów. Ponadto jest ona swego rodzaju gwarancją, że jakość produktu jest na określonym poziomie. W przemysłach kreatywnych wytworzone produkty są bardzo często unikalne, a ich wartość nie zawsze jest znana przed zakończeniem produkcji. Przedsiębiorstwa, które stworzą silną i rozpoznawalną markę oraz będą w stanie efektywnie dotrzeć z informacją do swoich klientów, osiągną nie tylko sukces rynkowy, ale także przybliżą się do pozycji lidera na danym rynku. Przykładowo: przedsiębiorstwo chcące skorzystać z usług agencji reklamowej będzie poszukiwać organizacji, która już wcześniej zrealizowała podobne projekty zakończone sukcesem, gdyż zwiększa to prawdopodobieństwo, że kolejny projekt także okaże się sukcesem.

Kolejnym czynnikiem jest **umiejętność ochrony wytworzonej wartości przez prawa autorskie**. Ochrona prawna produktów wytworzonych przez organizacje z przemysłów kreatywnych jest bardzo ważna, gdyż mogą one zostać stosunkowo łatwo skopiowane. Przykładem może być wzornictwo przemysłowe. Zaprojektowanie urządzenia użytkowego (np. krzesła, stołu, świecznika), które odniosło sukces rynkowy, jest procesem długotrwałym i pracochłonnym. Natomiast jego skopiowanie jest stosunkowo proste. Nieuczciwe przedsiębiorstwa bardzo często korzystają z takich możliwości, chcąc szybko osiągnąć zyski. W większości przypadków podróbka jest bardzo podobna do oryginału, ale jej jakość oraz cena są o wiele niższe. Część konsumentów może więc zakupić produkt podrobiony, co w konsekwencji pewnie odbije się na sytuacji finansowej oraz wizerunku przedsiębiorstwa produkującego oryginał (np. spadek przychodów ze sprzedaży, utrata wiarygodności oraz dobrej opinii wśród klientów). W związku z tym organizacje muszą mieć wiedzę w zakresie własności intelektualnej oraz efektywnie poruszać się po dziale prawa, jakim jest właśnie prawo autorskie. Umożliwi im to stosowne zabezpieczenie własności. Dodatkowo przed-

siębiorstwa powinny stać się nie tylko twórcami własności intelektualnej, a także ich właścicielami, co w konsekwencji pozwoli na osiąganie trwałych przychodów z wytworzonych treści. Obecnie część organizacji z przemysłów kreatywnych jedynie wytwarza produkty objęte ochroną przez prawa autorskie – np. agencje reklamowe, tworząc kampanie promocyjne dla swoich klientów – natomiast w momencie zawarcia transakcji kupna-sprzedaży następuje przeniesie praw własności na stronę kupującą. Ciekawe rozwiązanie pochodzi z branży telewizyjnej³⁰, gdzie twórca własności intelektualnej użycza danego produktu, a po jego emisji własność chroniona prawem autorskim wraca z powrotem do jego twórcy. Umożliwia mu to generowanie w przyszłości dodatkowych przychodów z już wytworzonych treści³¹.

Trzecim kluczowym czynnikiem sukcesu jest **umiejętności dywersyfikacji źródeł finansowania**³². Część organizacji zaliczanych do przemysłów kreatywnych działa na zasadach rynkowych, natomiast część finansowana jest ze źródeł publicznych oraz prywatnych³³. Pierwsza grupa organizacji powinna posiadać wiele różnych źródeł przychodu i na pewno nie uzależniać się tylko od jednego lub kilku partnerów. Z kolei druga grupa nie powinna polegać tylko i wyłącznie na finansowaniu ze środków publicznych, ale także pozyskiwać prywatnych darczyńców. Wydaje się słuszne, że nie można wymagać od wszystkich organizacji z przemysłów kreatywnych, szczególnie jednostek przyczyniających się do zachowania oraz rozpowszechniania dziedzictwa kulturowego, działania na zasadach rynkowych oraz samofinansowania. Zapewne organizacje te nie byłyby w stanie sprostać wymaganiom kapitalizmu i szybko by zbankrutowały. Ich rola we wspieraniu rozwoju społecznego oraz samych przemysłów kreatywnych jest zbyt duża, aby mogła zostać utracona.

Następnym kluczowym czynnikiem jest **zdolność adaptacji nowych technologii**. Organizacje, które będą umiały wdrożyć, a następnie z sukcesem wykorzystać nowe rozwiązania technologiczne, nie tylko w procesie produkcyjnym, ale także w sposobie dotarcia do klienta, osiągną sukces. Przykładem działalności, gdzie technologia (software oraz hardware) ma bardzo duże znaczenie, jest produkcja filmów animowanych. Przy tego typu działalności organizacje korzystają ze sprzętu oraz oprogramowania najnowszej generacji oraz najwyższej jakości³⁴, co jest bardzo

³⁰ Warto jednak zaznaczyć, że nie jest to praktyka rozpowszechniona i w większości przypadków wartość objęta ochroną przez prawa autorskie nie wraca do jej twórcy.

³¹ *Creating growth...*, op.cit., s. 39.

³² *ICT Competitiveness Week. Report on the Creativity Session. 18 September 2012*, http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/5._FET_Report_final_Final.doc.pdf, dostęp 21.04.2014.

³³ M. Mackiewicz, B. Michorowska, A. Śliwka, *Analiza potrzeb...*, op.cit., s. 6.

³⁴ H.S. Kamarudin, S. Sajilan, *Critical Success Factors of Technopreneurship in the creative industries: A Study of Animation Ventures*, „Review of Integrative Business & Economics Research” 2013, vol. 2, no. 1, s. 9.

wysoką barierą wejścia oraz rozwoju dla małych i średnich przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa te nie muszą jednak posiadać całego sprzętu na własność. Ciekawym pomysłem przezwyciężenia tej bariery jest wypożyczenie, korzystanie z urządzeń udostępnionych przez organizacje pożytku publicznego lub rząd oraz korzystanie z najnowszych osiągnięć technologicznych – tzw. chmury³⁵ oraz oprogramowania opartego na zdalnym dostępie.

Kolejnym kluczowym czynnikiem sukcesu są **zdolności kooperacyjne** z innymi uczestnikami rynku. Kooperacja polega na współdziałaniu minimum dwóch podmiotów w celu realizacji przyjętego celu³⁶. Przedsiębiorstwa, także te z przemysłów kreatywnych, powinny tworzyć sieci współpracy³⁷, z których będą czerpać korzyści wszyscy uczestnicy. Warto zwrócić uwagę, że w przemyśle kreatywnych działają głównie małe i średnie przedsiębiorstwa³⁸, które, chcąc sprostać coraz większej presji konkurencyjnej, zmuszone są do ścisłej specjalizacji. W celu pełnego zaspokojenia potrzeb swoich klientów oraz realizacji zdywersyfikowanych projektów, obejmujących kilka pokrewnych aktywności, muszą ściśle ze sobą współpracować³⁹. Jako dobrą praktykę można wskazać współpracę organizacji działających w inkubatorze przedsiębiorczości w jednej z poznańskich organizacji, wspierających podmioty z przemysłów kreatywnych. Celem projektu, zakończonego sukcesem, było opracowanie strategii komunikacji, oprogramowania, projektu obudowy, renderów oraz projektu materiałów promocyjnych dla przedsiębiorstwa, które stworzyło pierwszy na świecie analizator do zdalnej detekcji stężenia par formaldehydu w powietrzu (urządzenie wykrywające obecność alkoholu na dużych odległościach)⁴⁰. Żaden z uczestników projektów nie byłby w stanie zrealizować tych zadań samodzielnie. Było to możliwe jedynie we współpracy z innymi podmiotami. Dzięki współpracy organizacje te zaproponowały kompleksową usługę i tym samym dostarczyły najwyższą jakość dla klienta. Przedsiębiorstwa z przemysłów kreatywnych powinny współpracować

³⁵ L. Rajendran, *Investigating The Cloud Services in the Animation Field*, „International Journal of Engineering Science and Technology” 2012, vol. 4, no. 3, s. 818–822.

³⁶ J. Cygler, *Kooperacja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i kooperacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 36–46.

³⁷ Ciekawa koncepcja definiowania przemysłów kreatywnych została zaproponowana przez: J. Potts, S. Cunningham, J. Hartley, P. Ormerod, którzy rozumieją przemysły kreatywne jako *social network markets*. Więcej na ten temat: J. Potts, S. Cunningham, J. Hartley, P. Ormerod, *Social...*, op.cit., s. 167–185.

³⁸ P. Jones, D. Comfort, I. Eastwood, D. Hiller, *Creative Industries: Economic Contribution, Management Challenges and Support Initiatives*, „Management Research News” 2004, vol. 27, no. 11/12, s. 134.

³⁹ *Creating growth...*, op.cit., s. 43.

⁴⁰ E. Voelkel-Krokowicz, *Budowanie środowiska i tożsamości sektora kreatywnego*, materiał konferencyjny Baltic Hub – Regional Creative Network, Warszawa 2014.

także z pozostałymi uczestnikami rynku: dostawcami, klientami, konkurentami⁴¹, instytucjami wspierającymi oraz organizacjami rządowymi i pozarządowymi.

Następnym kluczowym czynnikiem sukcesu jest **innowacyjny model biznesowy**, który odpowiada za logikę tworzenia, dostarczenia oraz przechwycenia wartości w przedsiębiorstwie⁴². Model biznesowy każdej organizacji powinien być innowacyjny oraz trudny do skopiowania przez konkurencję. Po pierwsze, przedsiębiorstwa muszą określić swoją grupę docelową, a następnie stworzyć unikalne usługi, produkty czy też doświadczenia. Po drugie, organizacje muszą dostarczyć wytworzoną wartość do właściwych klientów. Niestety dla wielu podmiotów jest to dużym wyzwaniem, gdyż często droga do grupy docelowej jest zdominowana przez niewielką liczbę pośredników (np. hurtownicy, detaliści czy dystrybutorzy). Korzystając ze swojej dominującej pozycji, narzucają oni mało korzystne warunki współpracy organizacjom z przemysłów kreatywnych, których siła oddziaływania, ze względu na wielkość oraz skalę działania, jest niewielka. Przykładem sektora zdominowanego przez kilka podmiotów jest sektor wydawniczy w Wielkiej Brytanii (wydaje się również, że sytuacja taka jest także w innych krajach), gdzie ośmiu największych sprzedawców książek kontroluje 66% całego rynku. Organizacje, które mogą przezwyciężyć te ograniczenia oraz w pełni wykorzystać osiągnięcia w dziedzinie nowych technologii komunikacyjnych, ale także przedsiębiorstwa, które dotychczas korzystały z tradycyjnych kanałów komunikacji z klientem, ograniczą liczbę pośredników w łańcuchu wartości i przez to w bardziej efektywny sposób dotrą ze swoją ofertą do klientów⁴³. Umożliwi to nie tylko szybsze dotarcie do odbiorcy, ale także, przez ograniczenie ogniów w łańcuch wartości, zwiększenie strumienia przychodów. Dodatkowo podmioty zaliczane do przemysłów kreatywnych powinny poszukać innowacyjnych sposobów realizacji zysku, nie polegając jedynie na tradycyjnym modelu kupna-sprzedaży.

Szóstym kluczowym czynnikiem sukcesu jest **skuteczna ekspansja przedsiębiorstw**, rozumiana jako wyjście poza rynek lokalny. Bardzo często organizacje z przemysłów kreatywnych zaczynają i kończą swoją działalność jako podmioty lokalne (nie rozwijając geograficznie swojej działalności)⁴⁴. Ponadto większość przedsiębiorstw preferuje wzrost organiczny przez powolne powiększanie bazy

⁴¹ *Creating growth...*, op.cit., s. 43.

⁴² A. Osterwalder, Y. Pigneur, *Tworzenie modeli biznesowych. Podręcznik wizjonera*, OnePress. pl Helion SA, Gliwice 2010, s. 7.

⁴³ *Creating growth...*, op.cit., s. 29, 31, 35.

⁴⁴ M. Olszewski, *Warszawa – miasto przyjazne twórcom – formy i narzędzia wsparcia dla sektora kreatywnego*, materiał konferencyjny Baltic Hub – Regional Creative Network, Warszawa 2014.

swoich klientów oraz zakresu oferty⁴⁵. Wyjście poza rynek lokalny, nie tylko na rynek ogólnokrajowy, ale także międzynarodowy, pozwoli na dynamiczny wzrost oraz zwiększy szanse na osiągnięcie sukcesu rynkowego. Działalność na rynku globalnym, dzięki rozwojowi nowych technologii, jest dziś nie tylko możliwa dla małych i średnich podmiotów, ale także o wiele łatwiejsza i może przyczynić się do sukcesu całej organizacji.

Ostatnim czynnikiem jest **umiejętności pozyskania oraz utrzymania talentów**. Wydaje się, że jest to czynniki istotny w relatywnie dużych organizacjach, gdzie wartość dla klienta wytwarzana jest przez wielu kreatywnych pracowników. Jednakże czynnik ten nabiera znaczenia także w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw, które w wyniku rozwoju potrzebują coraz więcej kreatywnych pracowników. Organizacje zaliczane do przemysłów kreatywnych potrzebują osób z umiejętnościami z różnych dziedzin. Przykładem jest sektor produkcji filmów animowanych, gdzie zatrudnienie znajdują scenarzyści, graficy, programiści i inni⁴⁶. Często zdarza się, że najbardziej utalentowani humaniści nie mają umiejętności technicznych, a z kolei osoby z wykształceniem technicznym nie są wystarczająco kreatywne⁴⁷. Organizacje, które pozyskają oraz utrzymują utalentowanych pracowników i będą inwestować w rozwój kapitału ludzkiego, mają szansę stać się liderami w swoich sektorach.

Zaprezentowana lista kluczowych czynników sukcesu zawiera najważniejsze kryteria, choć niewystarczające do uzyskania przewagi konkurencyjnej w przemyśłach kreatywnych. Lista ta musi zostać uzupełniona o kluczowe czynniki sukcesu dla każdego sektora. Dopiero wtedy menedżerowie będą mogli wskazywać problemy oraz obszary, na których organizacje powinny skoncentrować swoją uwagę.

5. Podsumowanie

Debata wokół przemysłów kreatywnych jest bardzo interesująca. Od końca XX w. nie udało się wypracować uniwersalnej definicji oraz jednorodnego zestawu aktywności gospodarczych do nich zaliczanych. Wyraźnie widać ewolucję podejścia do definiowania przemysłów kreatywnych. Obecnie rozumiane są one bardzo szeroko i obejmują nie tylko organizacje i ich pracowników, ale także osoby kreatywne

⁴⁵ *Creating growth...*, op.cit., s. 3.

⁴⁶ H.S. Kamarudin, S. Sajilan, *Critical...*, op.cit. s. 5.

⁴⁷ X. Chen, J. Wei, X. Huang, *Success factors of innovation in creative industry in China: Case study on animation companies*, materiał konferencyjny IEEE International Conference on Management of Innovation and Technology 2010, s. 800–805.

zatrudnione poza analizowanymi sektorami. Zgodnie z definicją zaproponowaną przez DCMS przemysły kreatywne składają się z 31 sektorów. Na liście znalazło się wiele różnych sektorów – agencje reklamowe, pracownie architektoniczne, muzea, biblioteki – przez co analizowany obszar gospodarczy jest bardzo zróżnicowany. Przemysły kreatywne mają jednak kilka cech wspólnych. Uwzględniając je, wyróżniono siedem kluczowych czynników sukcesu dla przemysłów kreatywnych, do których zaliczono: efektywne zarządzanie marką, umiejętność ochrony wytworzonej wartości przez prawa autorskie, umiejętność dywersyfikacji źródeł finansowania, zdolność adaptacji nowych technologii, zdolności kooperacyjne, innowacyjny model biznesowy, skuteczną ekspansję przedsiębiorstwa, umiejętność pozyskania oraz utrzymania talentów. Lista ta odnosi się do całości przemysłów kreatywnych i w przypadku analizy poszczególnych sektorów wymaga uzupełnienia o czynniki charakterystyczne dla badanego obszaru.

Bibliografia

1. Bakhshi H., Freeman A., Higgs P., *A dynamic mapping of the UK's creative industries*, NESTA, Londyn 2013.
2. *Baseline Study on Hong Kong's Creative Industries*, Centre for Cultural Policy and Research the University of Hong Kong, Hong Kong 2003.
3. Caves R.E., *Creative Industries: Contract between Art and Commerce*, Harvard University Press, Cambridge 2001.
4. Chen X., Wei J., Huang X., *Success factors of innovation in creative industry in China: Case study on animation companies*, materiał konferencyjny IEEE International Conference on Management of Innovation and Technology 2010.
5. *Classifying and measuring the Creative Industries February 2013*, http://blueprintfiles.s3.amazonaws.com/1361441429-asset_18298.pdf
6. Coulson S., *Collaborating in a competitive world: musicians' working lives and understanding of entrepreneurship*, „Work, Employment & Society” 2012, vol. 26, no. 2, s. 246–261.
7. *Creating growth. How the UK can develop world class creative business*, NESTA, London 2006.
8. *Creative Economy Report 2010: A Feasible Development Option*, UN-UNCTAD, New York–Geneva 2010, http://unctad.org/es/Docs/ditctab20103_en.pdf
9. *Creative Industries Economic Estimates. January 2014. Statistical Release*, Department of Culture, Media and Sport, London 2014.

10. *Creative Industries Mapping Documents 2001*, Department of Culture, Media and Sport, London 2001.
11. *Creative Industries. Technology Strategy 2009–2012*, The Technology Strategy Board, Swindon 2008.
12. Cygler J., *Kooperacja przedsiębiorstw. Czynniki sektorowe i kooperacyjne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
13. Eikhof R., Warhurst Ch., *The promised land? Why social inequalities are systemic in the creative industries*, „Employee Relations” 2013, vol. 35, no. 5, s. 495–508.
14. Gierszewska G., Romanowska M., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014.
15. Higgs P., Cunningham S., *Australia's Creative Economy: Mapping Methodologies*, ARC Centre of Excellence for Creative Industries & Innovation, Brisbane 2007.
16. *ICT Competitiveness Week. Report on the Creativity Session. 18 September 2012*, http://ec.europa.eu/digital-agenda/sites/digital-agenda/files/5._FET_Report_final_Final.doc.pdf
17. Jones P., Comfort D., Eastwood I., Hiller D., *Creative Industries: Economic Contribution, Management Challenges and Support Initiatives*, „Management Research News” 2004, vol. 27, no. 11/12, s. 134–145.
18. Kamarudin H.S., Sajilan S., *Critical Success Factors of Technopreneurship in the creative industries: A Study of Animation Ventures*, „Review of Integrative Business & Economics Research” 2013, vol. 2, no. 1, s. 1–37.
19. Lewandowski P., Mućk J., Skrok Ł., *Znaczenie gospodarcze sektora kultury. Wstęp do analizy problemu. Raport końcowy*, Instytut Badań Strukturalnych, Warszawa 2010.
20. Mackiewicz M., Michorowska B., Śliwka A., *Analiza potrzeb i rozwoju przemysłów kreatywnych*, Ecorys, Warszawa 2009.
21. O'Connor J., *The cultural and creative industries: a literature review*, Creativity, Culture and Education, Newcastle upon Tyne 2010.
22. Olszewski M., *Warszawa – miasto przyjazne twórcom – formy i narzędzia wsparcia dla sektora kreatywnego*, materiał konferencyjny Baltic Hub – Regional Creative Network, Warszawa 2014.
23. Osterwalder A., Pigneur Y., *Tworzenie modeli biznesowych. Podręcznik wizjonera*, OnePress.pl Helion SA, Gliwice 2010.
24. Potts J., Cunningham S., Hartley J., Ormerod P., *Social network markets: a new definition of the creative industries*, „Journal of Cultural Economics” 2008, vol. 32, no. 3, s. 167–185.
25. Rajendran L., *Investigating The Cloud Services in the Animation Field*, „International Journal of Engineering Science and Technology” 2012, vol. 4, no. 3, s. 818–822.

26. Sebora T.C., Lee S.M., Sukasame N., *Critical Success Factors for e-Commerce Entrepreneurship: An Empirical Study of Thailand*, „Small Business Economics” 2009, vol. 32, no. 3, s. 303–316.
27. *The Economy of Culture in Europe, Study Prepared for the European Commission (Directorate – General for Education and Culture)*, KEA European Affairs, Turku School of Economics, MKW Wirtschaftsforschung GmbH 2006, http://www.keanet.eu/ecoculture/executive_summary_en.pdf
28. Voelkel-Krokowicz E., *Budowanie środowiska i tożsamości sektora kreatywnego*, materiał konferencyjny Baltic Hub – Regional Creative Network, Warszawa 2014.

Key Success Factors in Cultural Industries

Summary

Cultural or creative industries are perceived as the most important areas of modern economy, and creativity is treated as one of the most important factors of production. Due to their great significance for the economy and disparity from other economic areas, they should be subject to permanent analysis. The article is aimed at the presentation of key success factors in cultural industries, which affect the position of companies in the sector and show their development potential. There are seven key success factors in cultural industries: effective brand management, protection of value created by copyright, diversification of financing sources, adaptation of new technologies, cooperation skills, innovative business model, effective corporate expansion and finally acquisition and retention of talents.

Keywords: creative industries, key success factors, cultural industries

Waldemar Rogowski
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – aspekt teoretyczny¹

Streszczenie

Artykuł poświęcony jest analizie przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw na podstawie pogłębionych i kompleksowych studiów literaturowych. W treści artykułu wskazuje się na różne możliwe kategoryzacje przyczyn upadłości, szczegółowo opisując te przyczyny w poszczególnych kategoriach. W artykule prezentowane są również specyficzne, sektorowe przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw. Artykuł stanowi wprowadzenie do dalszych rozważań odnośnie do problematyki przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Słowa kluczowe: upadłość, bankructwo, niewypłacalność, kryzys finansowy, przyczyny upadłości, symptomy upadłości

1. Wprowadzenie

Jeżeli przyjąć, że upadłości przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej są czymś naturalnym, a wręcz stanowią immanentną cechę gospodarki rynkowej, to konieczne

¹ Artykuł stanowi upublicznienie wyników badania realizowanego w ramach grantu badawczego NCN pt. „Ocena poziomu rzeczywistej ochrony praw wierzycieli w Polsce w latach 2004–2012 – koszty transakcyjne dochodzenia prawa z umów”, numer umowy UMO-2013/09/B/H54/03605.

jest zidentyfikowanie przyczyn upadłości przedsiębiorstw. Robiąc bowiem porównanie do medycyny, można powiedzieć, że duży postęp w leczeniu wielu chorób uzyskano dopiero po gruntownej i kompleksowej analizie przypadków zgonów na daną chorobę, dokonywanej podczas sekcji zwłok. Uważam, że właśnie badanie przyczyn upadłości przedsiębiorstw, to swoista „sekcja zwłok” upadłego przedsiębiorstwa, która jest jednak niezbędna do poznania mechanizmów tworzenia się kryzysów w działalności przedsiębiorstwa, prowadzących w konsekwencji do jego upadłości. Uzyskana wiedza o naturze i charakterze upadłości przedsiębiorstw powinna stanowić jeden z najważniejszych instrumentów ograniczania upadłości przedsiębiorstw, bowiem najlepiej uczyć się na błędach, najlepiej cudzych. W tym kontekście wskazane jest uzyskanie pełnego obrazu przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw, jaki jawi się z przeglądu literatury, przez zestawienie w całościowe opracowanie przyczyn upadłości identyfikowanych i opisywanych przez polskich badaczy.

Celem artykułu jest przedstawienie w miarę kompleksowego przeglądu opisanych w literaturze przedmiotu przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw². Artykuł jest drugim z cyklu trzech artykułów³ poświęconych analizie przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw i stanowi zestawienie i porównanie stanowisk, opinii i sądów różnych autorów, głównie ekonomistów, wyrażanych w publikacjach z zakresu przyczyn upadłości przedsiębiorstw.

2. Kategoryzacja przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw

Przegląd polskiej literatury dotyczącej przyczyn upadłości przedsiębiorstw dowodzi, że w większości przypadków wykorzystuje się głównie podział na przyczyny o charakterze egzogenicznym (zewnętrznym) oraz endogenicznym (wewnętrznym), wynikające z niewłaściwego zarządzania przedsiębiorstwem na różnych płaszczyznach⁴. Przyczyny wewnętrzne bardzo mocno wpływają na przedsiębiorstwo, ale łatwiej jest je wykryć i naprawić.

² Przez polskie przedsiębiorstwo rozumie się w artykule przedsiębiorstwo, które ma siedzibę i prowadzi działalność jest na terenie Polski. Nie jest uwzględniany kraj pochodzenia właścicieli przedsiębiorstwa.

³ Pierwszy artykuł pt. „Rozważania nad pojęciem upadłości przedsiębiorstwa – czyli upadłość niejedno ma imię”, trzeci artykuł pt. „Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – ujęcie empiryczne”.

⁴ K. Kuciński, *Powody upadłości przedsiębiorstw*, w: *Zagrożenie upadłością*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005, s. 25.

Egzogeniczne (zewnętrzne) przyczyny upadłości przedsiębiorstw to takie czynniki, które są poza sferą bezpośredniego oddziaływania przedsiębiorstwa, ale które mają duży wpływ na funkcjonowanie podmiotu gospodarczego, znajdują się bowiem bezpośrednio lub pośrednio w jego otoczeniu. Przyczyny zewnętrzne są więc niezależne od przedsiębiorstwa i jest to zespół warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa, wynikający z tego, że działa ono w określonym globalnym, makro-, mezo-, regio- i mikrootoczeniu⁵.

Globalne otoczenie implikuje funkcjonowanie przedsiębiorstwa w związku z postępującym procesem globalizacji. Do przyczyn upadłości o charakterze globalnym można zaliczyć globalny kryzys finansowy, wzrost ryzyka politycznego, np. w związku z sytuacją na Ukrainie, w Rosji czy Grecji, akty terrorystyczne (negatywnie oddziałujące na branżę turystyczną czy przewozy lotnicze). Zgodnie z globalnym indeksem FactSet Market spółki z Austrii, Finlandii i Polski mają największą średnią ekspozycję na przychody generowane na rosyjskim rynku. W przypadku Austrii udział ten sięga 7,4%, Finlandii – 6,2%, zaś Polski – 5,6%⁶.

Makrootoczenie determinuje działalność gospodarczą przedsiębiorstwa w związku z jego funkcjonowaniem w danym kraju, w określonym układzie politycznym, kulturowym i społecznym, a nawet klimatycznym. Jako źródło ryzyka dla kontynuowania działalności gospodarczej wyróżnia się elementy makrootoczenia takie, jak:

- ogólna sytuacja ekonomiczna w kraju (aktualna faza cyklu koniunkturalnego), ekonomiczna sytuacja międzynarodowa. Aktualna faza cyklu koniunkturalnego, w jakiej znajduje się gospodarka, ma wpływ na sytuację ekonomiczną w kraju i za granicą. Od wahań koniunkturalnych zależy m.in. poziom inwestycji, zakupu dóbr trwałych – wzrost w fazie ożywienia i spadek w czasie recesji. Jak zauważa D. Appenzeller⁷, słabnące, a nawet ujemne, tempo wzrostu gospodarczego (wyrażone w PKB) jest dodatnie i silnie skorelowane ze stopą upadłości firm;
- polityki: fiskalna, pieniężna i kursowa władz oraz banku centralnego, w tym w szczególności dostępność oraz cena kredytów. W czasie restrykcyjnej polityki kredytowej i występowania wysokiej ceny uzyskania kredytu wzrasta skłonność przedsiębiorstwa do popadania w kryzys, duża dostępność kredytów i ich niska cena przyczyniają się do złagodzenia kryzysu w przedsiębiorstwie;

⁵ B. Wieczerzyńska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 32.

⁶ <http://www.pb.pl/3973326,36085,polska-3.-miejsce-w-ekspozycji-na-rosje>, dostęp 17.12.2014.

⁷ D. Appenzeller, *Upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003*, Teoria i praktyka, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004, s. 43–44.

- procesy inflacyjne. W dłuższym horyzoncie czasowym inflacja negatywnie wpływa na procesy gospodarowania, a tym samym pogarsza się kondycja finansowa przedsiębiorstw⁸.

Czynniki branżowe (mezootoczenie) mają duży bezpośredni wpływ na konkretną branżę, w której działa przedsiębiorstwo, zaś na przedsiębiorstwa działające poza określoną branżą mają wpływ neutralny. Czynniki branżowe związane są z naturą i specyfiką poszczególnych branż, np.: rolą danej branży w gospodarce, postępowaniem naukowo-technicznym, cenami surowców, rynkami zbytu⁹, specyficznymi dla branży przepisami prawnymi, barierami wejścia i wyjścia z branży.

Czynniki regionalne również mogą stanowić przyczynę upadłości. Można do nich zaliczyć np. brak lub utrudniony dostęp do odpowiednich zasobów ludzkich (o wysokich kompetencjach, doświadczeniu, umiejętnościach, ale nie za bardzo drogich), infrastruktury technicznej czy biznesowej (firm doradczych, firm logistyczno-spedycyjnych, biur rachunkowych, kancelarii prawnych, banków).

Do *mikrootoczenia* firmy zalicza się wszystkie podmioty, które mają z przedsiębiorstwem powiązania kooperacyjne czy też konkurencyjne. Oddziaływanie przedsiębiorstwa na poszczególne elementy mikrootoczenia jest zależne od aktualnej pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa. Elementami tymi są dostawcy, odbiorcy, konkurencja, wielkość i struktura efektywnego popytu na wyroby przedsiębiorstwa¹⁰.

B. Wieczerzyńska wyodrębnia jeszcze w ramach przyczyn zewnętrznych dodatkowe dwa czynniki będące przyczynami upadłości, a mianowicie: *czynniki otoczenia technologicznego* oraz *czynniki losowe*. Wśród czynników otoczenia technologicznego wyróżnia się: tempo zmian technologicznych, skalę nowości (innowacji) zmian w zakresie oferowanego asortymentu oraz wyposażenie przedsiębiorstwa niezbędne do jego wytwarzania. Szczególną grupę zewnętrznych przyczyn stanowią czynniki losowe, nieprzewidywalne i niezależne od organizacji, takie jak: powódź, pożar, susza i inne¹¹.

Reasumując, można zauważyć, że przedstawione powyżej egzogeniczne przyczyny upadłości przedsiębiorstw pokrywają się, ale też wzajemnie się uzupełniają. Można również stwierdzić, że przyczyny te odwołują się bezpośrednio do uwarunkowań otoczenia, w jakim funkcjonuje przedsiębiorstwo. Nawiązują do globalnych uwa-

⁸ B. Wieczerzyńska, *Kryzys...*, op.cit., s. 32–35.

⁹ R. Klepka, *Kryzys w przedsiębiorstwie, jego symptomy i przyczyny*, *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae* Rok 17, Nr 2/2013, s. 265.

¹⁰ B. Wieczerzyńska, *Kryzys...*, op.cit., s. 35.

¹¹ *Ibidem*, s. 35.

runkowań gospodarczo-polityczno-kulturowo-klimatycznych, sfery gospodarczej danego kraju (np. fazy cyklu koniunkturalnego, polityki gospodarczej, fiskalnej, pieniężnej, regulacji prawnych) oraz do bliższego środowiska przedsiębiorstwa (m.in. zasad rynku, na jakim funkcjonuje przedsiębiorstwo – poziomu popytu, konkurencji, dostawców, odbiorców, klientów, zmian technologicznych) oraz do zdarzeń o charakterze losowym.

Endogeniczne (wewnętrzne) czynniki upadłości przedsiębiorstw to takie, które swoje źródło mają w samym przedsiębiorstwie jako skomplikowanym wielopłaszczyznowym organizmie i są od niego bezpośrednio zależne. Na ogół przyczyny występujące wewnątrz przedsiębiorstwa mogą być związane z niewłaściwą alokacją zasobów (nietrafione inwestycje), aktywów, złym zarządzaniem organizacją, nieodpowiednią strukturą finansowania prowadzącą do utraty przez przedsiębiorstwo płynności finansowej lub zyskowności i rentowności. J. Świerk i A. Banach podkreślają, że przyczyny wewnętrzne mogą być zauważone najszybciej, a także najłatwiej wyeliminowane z uwagi na fakt posiadania przez przedsiębiorstwo wpływu na ich występowanie¹². M. Wojtysiak-Kotlarski zwraca uwagę na fakt, że wiele czynników endogenicznych jest niezależnych od czynników egzogenicznych, ponieważ przedsiębiorstwa w istotnej mierze pozostają autonomiczne w podejmowaniu decyzji dotyczących swojego funkcjonowania¹³.

Naturalnym rozwinięciem tego podejścia jest systematyka przyczyn upadłości prezentowana przez S. Nahotko¹⁴. Stosuje on kryterium podobne do wymienionego powyżej podziału na przyczyny wewnętrzne i zewnętrzne, dodając dodatkowy wymiar, a mianowicie element czasowy. Zbiór wszystkich możliwych przyczyn upadłości dzieli się:

- ze względu na kryterium miejsca – na czynniki wewnętrzne i zewnętrzne,
- ze względu na kryterium czasu – na czynniki krótko- i długookresowe.

Czynniki długookresowe zewnętrzne należą głównie do makrootoczenia. Przedsiębiorstwo nie może liczyć na ich szybkie ustąpienie i musi się do nich przystosować, jednak zazwyczaj wie o nich z wyprzedzeniem i ma czas, by dokonać odpowiednich

¹² J. Świerk, A. Banach, *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 2009–2012*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2/2, s. 444, Wydział Zarządzania Uniwersytet Gdański, http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_2_34.pdf

¹³ M. Wojtysiak-Kotlarski, *Przedsiębiorstwo a ryzyko bankructwa w kontekście doświadczeń gospodarki globalnej. Propozycja konceptualizacji ujęcia teoretycznego na tle przykładów przedsiębiorstw*, w: *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 98.

¹⁴ S. Nahotko, *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach zagrożenia upadłością. Podejście finansowe*, AJG, Bydgoszcz 2003, s. 48–50.

przygotowań i zmian organizacyjnych. Należy tu wymienić zmiany prawa, polityki podatkowej, inflację¹⁵.

Do *czynników krótkookresowych zewnętrznych* S. Nahotko zalicza zdarzenia, których pojawienie się jest nagłe i niespodziewane, a czas oddziaływania krótki. Wymienia tu szoki popytowe i podażowe, zachowania odbiorców/dostawców/kooperantów – na przykład decyzję o zerwaniu umów z przedsiębiorstwem.

Czynniki krótkookresowe wewnętrzne odnoszą się do decyzji operacyjnych (np. wartości sprzedaży z odroczonym terminem płatności, liczby odbiorców), natomiast *długookresowe wewnętrzne* dotyczą strategii firmy (inwestycji, restrukturyzacji).

W kontekście podziału na zewnętrzne i wewnętrzne przyczyny upadłości B. Wieczerzyńska przytacza pogląd S. Slattera i D. Lovetta, którzy twierdzą, że praktycznie wszystkie przyczyny pogarszania się wyników przedsiębiorstwa można sprowadzić do złego zarządzania. Bowiem nawet jeśli przyczyna pogarszania się kondycji firmy związana jest przede wszystkim z czynnikami zewnętrznymi, na które kierownictwo firmy nie miało wpływu, to można twierdzić, że powinno ono przewidzieć takie zdarzenia i uwzględnić je w swoich planach i decyzjach biznesowych¹⁶. W takim rozumieniu przyczyn upadłości można byłoby je wszystkie sprowadzić do jednej przyczyny o charakterze wewnętrznym, czyli błędów zarządczych. Choć w większości przypadków upadłości jest to prawda, uważam jednak, że byłoby to jednak zbytne uogólnienie, które w dodatku uniemożliwiłoby szersze badania przyczyn upadłości przedsiębiorstw, skoro przyczyna upadłości jest tylko jedna.

W tabeli 1 zestawiono opisane w literaturze przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw zidentyfikowane na podstawie studiów teoretycznych.

¹⁵ W. Gabrusewicz, *Zarządzanie przedsiębiorstwem a bezpieczeństwo finansowe*, „Nowoczesne zarządzanie przedsiębiorstwem”, III Konferencja Naukowa, Politechnika Zielonogórska, Instytut Organizacji i Zarządzania, Zielona Góra 1998.

¹⁶ B. Wieczerzyńska, *Kryzys...*, op.cit., s. 35–36.

Tabela 1. Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – przegląd literatury

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNIĘTRZNE
K. Kuciński	<p>1. Niedopatrzenia finansowe to zle zarządzanie finansami organizacji, które wynika z:</p> <ul style="list-style-type: none"> • zaciągania zobowiązań, których zapadalność jest niedostosowana do wpływu należności, • niezdolności wyegzekwowania należności w terminie lub w ogóle, • doprowadzenia do utraty zdolności kredytowej w wyniku utraty wiarygodności i możliwości zabezpieczenia kredytu, • braku kapitału, głównie obrotowego, niezbędnego do prowadzenia danej działalności gospodarczej, • zbyt szybkiej ekspansji, prowadzącej do nagłego pojawienia się zbyt wysokich zobowiązań, • kumulacji płatności związanej z zapadalnością zobowiązań odsuniętych w czasie, • niewłaściwej lokaty wolnych środków pieniężnych, prowadzącej do ich zamrożenia, utraty lub zbyt niskiej stopy zwrotu, • zbyt dużego i nieefektywnego inwestowania. <p>2. Błędy w zarządzaniu popełniane przez właścicieli i kierownictwo. W prowadzeniu działalności gospodarczej nieuniknione jest popełnianie błędów, jednakże liczne i poważne błędy pociągają za sobą straty, których przedsiębiorstwo może nie być w stanie pokryć. Aby uniknąć tego rodzaju błędów, należy w odpowiednim momencie dostarczyć pojawiające się zagrożenie i mu zaradzić. Zbyt późno zidentyfikowane zagrożenie lub podjęcie nieodpowiednich działań mogą prowadzić do upadłości przedsiębiorstwa.</p> <p>3. Nieprawidłowa lokalizacja firmy może powodować wyższe koszty, niższą konkurencyjność, może ograniczać dostępność do czynników produkcji lub rynku zbytu. Złe dobrana lokalizacja przyczynia się do niewłaściwego funkcjonowania firmy</p>	<p>1. Utrata rynku zbytu może być przyczyną upadłości w wyniku tworzenia i wprowadzania na rynek nowych produktów przez konkurencję. Duże firmy, dążąc do uzyskania korzyści skali, wypierają z rynku przedsiębiorstwa, które oferują podobne produkty, ale które nie uzyskały akceptacji konsumentów, wobec czego firmy te bankrutują. Przyczyną upadłości może też być m.in. kurczenie się rynku na dany produkt, ograniczona dostępność rynku lub jego zanik. W wyniku działań konkurencji pozycja rynkowa przedsiębiorstwa ulega pogorszeniu, ale nie jest to bezpośrednią przyczyną upadłości. Przedsiębiorstwo, które nie jest w stanie zareagować na zmiany rynkowe, nie zmienia sposobu produktów, jest nieinnowacyjne, dowodzi, że nie jest niektórych produktów, jest nieinnowacyjne, dowodzi, że nie jest w stanie dalej istnieć na rynku. Postępujące zmiany w otoczeniu konkurencyjnym przedsiębiorstwa są wyznacznikiem tego, od czego przedsiębiorstwo powinno być lepsze. Jeżeli firma, znając konkurencję, pozwoli innym być od siebie lepszym, na ogół powinna liczyć się z upadłością.</p> <p>2. Szok makroekonomiczny występuje, kiedy w rezultacie nagłych, nieoczekiwanych zmian instytucjonalnych, ekonomicznych lub społecznych warunków funkcjonowania firmy przedsiębiorstwo nie jest w stanie dostosować się, co w konsekwencji prowadzi do upadłości. Firma działa w otoczeniu lokalnym, regionalnym, krajowym, które stanowi ważny element w procesie planowania i tworzenia strategii. Szybka zmiana uwarunkowań funkcjonowania firmy, która stawia przedsiębiorstwo w innych niż planowane okolicznościach, przyczynia się do jego niepowodzenia. Przykładem takich zmian może być: inflacja, wzrost cen czynników produkcji, wahania kursów walut, wzrost oprocentowania kredytów, zmiana obowiązującego prawa, zmiany ograniczające wolność gospodarczą (np. koncesjonowanie), zmiany cyklu koniunkturalnego (recesja w gospodarce)</p>

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNĘTRZNE
<p>E. Mączynska M. Zawadzki</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Zbyt mały rozmiar prowadzonej działalności • Zła lokalizacja przedsiębiorstwa • Niskie kwalifikacje kadry zarządzającej i wykonawczej • Brak odpowiedniej technologii • Niska jakość sprzedawanych produktów • Brak dostępu do kanałów dystrybucji • Zbyt duże uzależnienie od jednego dostawcy • Ograniczony dostęp do kapitału 	<ul style="list-style-type: none"> • Spadek tempa wzrostu gospodarczego • Zanik nieefektywnej wymiany międzynarodowej • Wahania kursów walut • Globalizacja rynków, która wymusza dużo większą konkurencję • Zanik subsydiowania produkcji określonych wyrobów • Zmiany struktury popytu, wynikające z postępu technologicznego, kulturowego, politycznego, społecznego
<p>J. Świerk A. Banach</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Brak motywacji pracowników spowodowany często złym systemem wynagrodzeń, czy też nieoptymalnym poziomem zatrudnienia w poszczególnych działach przedsiębiorstwa (przerosty i niedobory zatrudnienia) • Złe delegowane kompetencje • Zbyt duże koszty pracy spowodowane za wysoką liczbą zatrudnionych • Brak rozwoju pracowników ze względu na zbyt niskie nakłady na szkolenia 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Przyczyny polityczne: <ul style="list-style-type: none"> • polityka fiskalna i gospodarza kraju w stosunku do podmiotów gospodarczych, • przepisy prawne odgórnie regulujące ich działalność, • ustalenia Rady Polityki Pieniężnej, która za pomocą stóp procentowych, zmieniając oprocentowanie kredytów, oddziałuje na koszty prowadzonej działalności. 2. Przyczyny zewnętrzne: <ul style="list-style-type: none"> • faza cyklu koniunkturalnego – recesja powodująca trudności finansowe kontrahentów może doprowadzić do upadłości ich odbiorców, • globalizacja, • integracja europejska, • inflacja, • kursy walut. 3. Szeroko pojęta współpraca z dostawcami, klientami, a także konkurencją. Podmioty działające w otoczeniu przedsiębiorstwa warunkują jego funkcjonowanie, a ich trudności finansowe mogą wpływać bardzo niekorzystnie na jego sytuację. Gdy w grę wchodzi dodatkowo źle zdywersyfikowany portfel dostawców czy też odbiorców, mamy do czynienia z czystym przykładem zjawiska domina w upadłości, kiedy zła sytuacja jednego podmiotu powoduje pogarszanie się sytuacji podmiotów zależnych i powiązanych

B. Wierczyńska	<ul style="list-style-type: none"> • Słabe zarządzanie • Nieodpowiednia kontrola finansowa • Słabe zarządzanie kapitałem obrotowym • Wysokie koszty • Niedostateczne działania marketingowe • Skala działalności przekraczająca możliwości finansowe • Wielkie przedsięwzięcia inwestycyjne (nietrafione) • Przejęcia (nieudane) • Zła polityka finansowa • Inercja i bałagan organizacyjny 	<ul style="list-style-type: none"> • Upadek czy też trudności dużej firmy pociągające za sobą, na zasadzie domina, kłopoty mniejszych firm kooperujących • Zła sytuacja gospodarcza kraju • Złe zarządzanie – błędne decyzje menedżerów • Brak wiedzy, doświadczenia i „intuicji rynkowej” menedżerów • Zaniedbanie przewidywania i monitorowania biznesu pod kątem występowania sytuacji kryzysowych • Nieznajomość kosztów stałych – zwłaszcza wśród średnich i małych przedsiębiorców • Brak tanich źródeł kredytowania • Przeinwestowanie
A. Tokarski	<ul style="list-style-type: none"> • Niewłaściwa wielkość przedsiębiorstwa • Zła lokalizacja przedsiębiorstwa • Niskie kwalifikacje kadry zarządzającej i wykonawczej • Brak odpowiedniego know-how i wynikająca z tego niska jakość produktów • Brak dostępu do kanałów zbytu • Uzależnienie od dostawców, brak doświadczenia • Brak znanej marki • Brak dostępu do kapitału 	<ul style="list-style-type: none"> • Spadek tempa wzrostu gospodarczego lub, w jeszcze większym stopniu, recesja gospodarcza • Zanik nieefektywnej wymiany międzynarodowej • Zmiany kursów walutowych • Globalizacja działalności gospodarczej i wynikające z niej zagrożenie importem • Wzrost dochodów ludności ograniczający popyt na wyroby pospolite • Zanik subsydiowania produkcji określonych wyrobów • Radykalne zmiany w strukturze popytu, będące konsekwencją postępu technicznego, przemian kulturowych lub nawet politycznych, społecznych czy religijnych
B. Prusak	<ul style="list-style-type: none"> • Brak kapitału • Brak kwalifikacji i umiejętności zarządzania u kadry menedżerskiej • Utrata rynku • Zła kondycja ekonomiczna firmy • Brak płynności • Nadmierne zadłużenie • Brak planów finansowych • Brak badań rynku • Złe zarządzanie kapitałem pracującym • Wzrost zależności nieściągalnych 	<ul style="list-style-type: none"> • Wysokie stopy procentowe • Wzrost konkurencji • Problemy rodzinne • Recesja • Upadłość innych przedsiębiorstw • Sezonowość sprzedaży • Pogłoski o krytycznej sytuacji firmy • Sprawy sądowe

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNĘTRZNE
E. Mączyńska	<ul style="list-style-type: none"> • Zaniedbania w prowadzeniu wymaganej księgowości • Spekulacja • Zła lokalizacja przedsiębiorstwa • Błędy w zarządzaniu przedsiębiorstwem • Brak długookresowej strategii rozwojowej • Manipulacje księgowe (rachunkowość agresywna) • Niestosowanie narzędzi wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami i niedostatki analizy ekonomiczno-finansowej, w tym zarządzczej • Niska skuteczność kontroli wewnętrznej, w tym kontroli finansowej, kontroli kosztów oraz płynności finansowej • Niska skuteczność systemu nadzoru • Błędy w zarządzaniu aktywami i pasywami • Niska jakość polityki marketingowej • Niewłaściwa skala działalności • Błędy w inwestowaniu (nieoainwestowanie lub przeinwestowanie) • Niski poziom innowacyjności i zdolności przystosowania się do zmian rynkowych • Nieefektywne fuzje i przejęcia • Niespójna i nadmiernie zhierarchizowana struktura organizacyjna • Nieprzejrzysty i nieefektywny system motywacyjny • Nieefektywna polityka kadrowa i niewłaściwy poziom kwalifikacji, fachowości pracowników i menedżerów • Niski poziom pracy rady nadzorczej • Niewłaściwy dobór kooperantów • Niska wrażliwość na sygnały z rynku lub/i brak jego monitorowania 	<ul style="list-style-type: none"> • Zmiany paradygmatu cywilizacyjnego • Cykliczność i wahania koniunkturalne w gospodarce oraz niestabilność warunków funkcjonowania • Dysfunkcje w systemie stanowiącym i egzekwowania prawa • Polityka monetarna, w tym polityka kursu walutowego i jego zmienność, polityka i zmienność stop procentowych i polityka kredytowa • Polityka fiskalna, w tym zmiany w prawie podatkowym oraz bilansowym • Natężenie konkurencji zewnętrznej • Zmiany w popycie rynkowym • Zmiany cen produktów, usług i materiałów • Zmiany na rynku pracy i płac • Asymetria informacyjna • Niedowład administracji • Kryzys etyki i zaufania • Niska skuteczność instytucji nadzoru

<p>Raport PARP</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Slabe corporate governance</i> • Slabe zarzadzanie – brak wizji i strategii dzialania • Slabe zarzadzanie kapitałem obrotowym • Niedopowiednia kontrola finansowa • Wysokie koszty – wysoka kapitalochlonność • Wysokie, nadmierne zadluzenie • Przeinwestowanie (wielkie przedsięwzięcia) • Niedobór kapitałów • Niedostateczne dzialania marketingowe • Skala dzialalności przekraczająca mozliwosci • Niewystarczająca wiedza i praktyka prawna • Niewystarczająca wiedza ekonomiczna • Celowe dzialanie na szkode firmy • Maksymalizacja zysków (wartości) w krótkim okresie • Błędy popełniane przez kierownictwo firmy • Koncentracja podazy (1 kontrahent) • Nieefektywne przejęcia/fuzje • Polityka finansowa • Bałagan organizacyjny • Niska konkurencyjność produktów • Trudności w ściąganiu należności • Zbyt duze zaufanie do firm konsultingowych • Presja akcjonariuszy do zwiększania za wszelką cenę zysków • Nieprzebrane zarzadzanie wiedzą i informacjami • Nieprzebrane (brak) procedur kontroli • Wielkość firmy • Młodość firmy • Działalność w branży schyłkowej • Niedostatek wykwalifikowanych pracowników • Niski poziom wiedzy • Przypadek, nieszczenie 	<p>Otoczenie bliższe:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Silna konkurencja • Zachowania dostawców, konkurentów etc. • Bariery popytowe – poziom dochodów ludności • Mały potencjał rozwojowy sektora • Duża siła dostawców • Niskie koszty wejścia i wysokie koszty wyjścia z sektora <p>Otoczenie dalsze:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Polityka fiskalna – wysokie obciążenia fiskalne • Wysokie koszty środowiskowe • Niedorozwój infrastruktury biznesowej • Prawo dzialalności gospodarczej, często zmieniające się przepisy • Niekorzystny dla przedsiębiorczości klimat społeczny • Sytuacja ekonomiczna kraju • Inflacja i polityka pieniężna – wysokie stopy procentowe • Zmiana sytuacji gospodarczej za granicą, załamanie popytu • Polityka gospodarcza – deregulacja branż • Model konsumpcji i oszczędzania • Oczekiwanie inwestorów • Zmiany technologiczne • Chronicznie niewydolne branże • Konkurencja międzynarodowa • Polityka banków • Prywatyzacja • Katastrofy naturalne
---	---

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNIĘTRZNE
S. Nahotko	<ul style="list-style-type: none"> • Nadmierne zadłużenie przedsiębiorstwa • Brak dywersyfikacji operacyjnej – oparcie działalności tylko na jednym produkcie • Nadmierne rozproszenie geograficzne działalności firmy • Niedostateczne monitorowanie kontrahentów • Złe zarządzanie kapitałem obrotowym • Kontynuowanie nierentownych operacji • Jednokierunkowy rozwój przedsiębiorstwa • Nieumiejętny dobór kontrahentów – zawieranie transakcji z firmami o niepotwierzonej reputacji • Niedoinwestowanie – zbyt wysoka konsumpcja w stosunku do inwestycji i tworzenia rezerw • Błędy w lokowaniu nadwyżek finansowych 	
M. Pindelski	<ul style="list-style-type: none"> • Brak umiejętności odróżnienia się od konkurencji, wyrażającej się poprzez grupę docelową, odmienne cechy produktu, kanał dystrybucji • Niedostateczna atrakcyjność rynków, której nie dostrzega zbyt optymistycznie nastawiony decydent 	
T.T. Kaczmarek	<ul style="list-style-type: none"> • Brak jasno sformułowanej koncepcji firmy • Słabe lub błędne rozpoznanie rynków sprzedaży • Brak konsekwentnego controllingu w firmie • Złe opracowany plan finansowy • Zbyt duże zaangażowanie kredytowe • Złe zorganizowana księgowość, tj. brak bieżącej informacji o stanie zobowiązań, zapasach materiałowych, zapłaconych podatkach • Nadmierne zatrudnienie • Niezaangażowanie • Złe motywowani pracownicy 	

M.A. Majewska- -Jurys	<ul style="list-style-type: none"> • Brak bieżącej analizy sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa • Lekceważenie działań marketingowych • Nieumiejętne zawieranie umów • Zła organizacja pracy • Nadmierne inwestycje w stosunku do możliwości przedsiębiorstwa („przeinwestowanie”) 	
B. Nogalski H. Mocinkiewicz	<ul style="list-style-type: none"> • brak odpowiednich kwalifikacji zarządzających i personelu • zła struktura organizacyjna • słabe uzbrojenie techniczne • chybione inwestycje • brak rynków zbytu • przeinwestowanie firmy 	
M. Pieńkowska	<ul style="list-style-type: none"> • Zła struktura finansowania • Intensywna konkurencja rynkowa • Niewystarczające lub zbyt niskie umiejętności, kompetencje i zdolności menedżerskiej kadry zarządzającej • Celowe działania na szkodę firmy przez kadrę zarządzającą 	
D. Appenzeller (Hadasik)		<ul style="list-style-type: none"> • Ogólna koniunktura gospodarcza w kraju • Polityka fiskalna, pieniężna i kursowa władz centralnych (dostępność i cena kredytów) • Procesy inflacyjne • Uregulowania prawne działalności gospodarczej (stabilność przepisów) • Cechy zbiorowości przedsiębiorstw (w szczególności dynamika nowo powstających przedsiębiorstw, ich struktura wiekowa i własnościowa)
K. Boratyńska		<ul style="list-style-type: none"> • Związane z sytuacją w branży (np. silna konkurencja), • Wynikające z krajowego otoczenia przedsiębiorstwa (np. zmiany prawa gospodarczego i systemu podatkowego, recesja w gospodarce, duże zmiany kursów walutowych, stóp procentowych), • Wynikające z sytuacji na świecie (np. zmiany gospodarcze i polityczne w innych krajach)

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNĘTRZNE
K. Firliej A. Bargieł M. Szymański	<ul style="list-style-type: none"> • Brak planu • Brak miejsca na rynku • Brak potrzeby badania rynku • Rozdzielnicтво etatów • Wieczne planowanie • Przerost kosztów • Utrata płynności finansowej • Brak profesjonalnych działań marketingowych wyznaczonych kanałów sprzedaży • Brak specjalizacji 	
K. Górka	<ul style="list-style-type: none"> • Obranie tylko jednego kierunku w zarządzaniu przedsiębiorstwem • Nieumiejętność prowadzenia współpracy z kooperantami i ich niedostateczna kontrola • Brak dostosowania tempa rozwoju do specyfiki działalności i możliwości na rynku, a także nieumiejętne zarządzanie kapitałami 	
G. Łukasik	Działalność operacyjna: <ul style="list-style-type: none"> • ograniczenie efektywności wykorzystania zasobów operacyjnych, • spadek zdolności do generowania nadwyżki operacyjnej, • nieprawidłowości w gospodarowaniu zapasami, • ograniczenie w realizacji zobowiązań wobec dostawców, • spadek przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, • brak wystarczalności gotówkowej dla samofinansowania wydatków finansowych i inwestycyjnych, • przekroczenie krańcowego progu gotówki. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pogorszenie pozycji konkurencyjnej na rynku, bariery popytu • Ograniczenie aktywności rynkowej • Pogorszenie relacji z innymi uczestnikami rynku • Spadek konkurencji cenowej • Niekorzystne zmiany parametrów rynku finansowego • Wzrost obciążenia fiskalnego przedsiębiorstwa • Wzrost premii za ryzyko

	<p>Działalność inwestycyjna:</p> <ul style="list-style-type: none"> • nieefektywne inwestycje rzeczowe i finansowe, • brak dostosowania kosztu kapitału do efektów jego alokacji, • wzrost ryzyka inwestycyjnego, • brak zabezpieczenia zmian warunków realizacji inwestycji (np. w formie opcji realnych). <p>Działalność finansowa:</p> <ul style="list-style-type: none"> • nieoptymalna struktura kapitału, • przekroczenie poziomu zadłużenia ponad krańcową zdolność pożyczkową, • ujemny efekt dźwigni finansowej, • powstanie kosztów trudności finansowych, • niewłaściwa polityka dywidend.
--	--

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Kuciński, *Powody upadłości przedsiębiorstw*, w: *Zagrożenie upadłości*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005, s. 27–29; E. Mączyńska, M. Zawadzki, *Modelowe i prognostyczne aspekty pomiaru zmian w sytuacji przedsiębiorstw w restrukturyzacji – analiza dyskryminacyjna*, INE PAN, Warszawa 2000, za: P. Kupis, K. Zaniewska, *Czynniki bankructwa w przedsiębiorstwach rodzinnych*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 190; J. Świerk, A. Banach, *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 2009–2012*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2/2, Wydział Zarządzania – Uniwersytet Gdański, http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_2_34.pdf, dostęp 17.12.2014, s. 446–447; B. Wieczetzyńska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 36 i 44; A. Tokarski, *Upadłość jako naturalny regulator konkurencji i przedsiębiorczości w gospodarce rynkowej na przykładzie gospodarki polskiej*, <http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-f1783e1b-995f-4ca0-837c-9e226e7804/c/280-862-1-PB.pdf>, s. 108 i 109, dostęp 17.12.2014; B. Prusak, *Uwarunkowania upadłości przedsiębiorstw*, w: *Gospodarka Polski w okresie transformacji*, red. F. Bławat, Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Gdańsk 2001, s. 79–99; E. Mączyńska, *Bankructwa przedsiębiorstw. Wymiar teoretyczny, statystyczny i rzeczowy*, Biuletyn PTE 2013, nr 1 (60), s. 19; *Usługi doradcze oraz instrumenty wsparcia dla małych i średnich przedsiębiorstw*, PARP, Warszawa 2011, s. 11; S. Nahotko, *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach zagrożenia upadłością. Podejście finansowe*, AJG, Bydgoszcz 2003, s. 48–50; M. Pindeliski, *Najgorsze standardy i praktyki zarządzania*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 8; T.T. Kaczmarek, *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, ODDK, Gdańsk 2002, s. 212–213; M.A. Majewska-Jurys, *Prawne, organizacyjne i ekonomiczne aspekty ochrony przed upadłością*, w: *Upadłość bez tajemnic*, red. M.A. Majewska-Jurys, t. 1, s. 14–18, Stowarzyszenie Syndyków i Nadzorców Sądowych w Koszalinie, Koszalin 2004, za: *Usługi doradcze...*, op. cit., s. 12; R. Klepka, *Kryzys w przedsiębiorstwie, jego symptomy i przyczyny*, Studia i Materiały, *Miscellanea Oeconomicae* Rok 17, nr 2/2013, s. 265–266; M. Piętkowska, *Przyczyny upadłości w świetle teorii przedsiębiorstwa – weryfikacja empiryczna*, w: *Upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004, s. 53; K. Boratyńska, *Poziom obciążen podatkowych a zagrożenie bankructwem przedsiębiorstw piwowarskich. Przyczyny bankructwa przedsiębiorstw agrobiznesu, ze szczególnym uwzględnieniem zagrożeń dla funkcjonowania browarów*, Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 2010, nr 82, s. 35; K. Fritlej, A. Bargiel, M. Szymanski, *Zagrożenie upadłością przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce na przykładzie spółek z indeksu WIG – Spożywczy*, Folia Pomeranae Universitatis Technologiae Stetinensis, *Oeconomica* 2014(74) 1, s. 64; W. Niebieszczańska, *Postępowanie naprawcze oraz upadłościowe w ograniczaniu negatywnych skutków kryzysu finansowego przedsiębiorstwa*, w: *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw*. Wybrane zagadnienia, red. A. Adamska, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 329.

Zaprezentowane w tabeli 1 przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw omawiane w literaturze to możliwe powody upadłości. Każdy sektor charakteryzują jednak odrębne uwarunkowania wpływające na stan funkcjonowania przedsiębiorstw, które w nich działają. Warto więc w tym kontekście przeanalizować przyczyny upadłości również w aspekcie charakterystyki „demograficznej” firmy, tj. w przekroju wielkości firmy (małe, średnie, duże przedsiębiorstwa), jej wieku, rodzaju branży (sektora, w jakiej działa), lokalizacji działalności. W obecnej analizie skoncentrujemy się jedynie na aspekcie wielkości firmy oraz przynależności sektorowej. Z uwagi na ograniczenia dotyczące objętości artykułu zrezygnowano z opisu metodologii, na podstawie której zostały zrealizowane poszczególne badania. Ich szczegółowy opis można znaleźć w materiałach źródłowych, do których każdorazowo podano przypis bibliograficzny.

3. Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – ujęcie sektorowe

Specyfika branży niewątpliwie wpływa na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Charakterystyczne czynniki dla danej branży, takie jak: skala konkurencji, natężenie popytu, preferencje konsumentów, cykl życia produktu, rozwój technologiczny lub bariery wejścia decydują o podatności firmy na ryzyko upadłości. Przeanalizujemy teraz sektorowe (specyficzne dla danego sektora) przyczyny upadłości. Choć są one często zbliżone, to występują również przyczyny specyficzne dla danej branży, nie-notowane w innych branżach.

3.1. Przyczyny upadłości firm działających w e-biznesie – badanie P. Deca

Analizując 9 przypadków upadłości polskich firm internetowych (Vivid.pl, Znak.pl, Hoopla.pl, Sirius.pl, Bileteiria.pl, Areny.pl, Poland.com, Ahoj.pl, Grono.net), P. Dec stwierdził, że jest ich wiele i zależą od rodzaju prowadzonej działalności. Na przykład upadłość sklepów *on-line* wynika głównie z braku konkurencyjności wielu takich przedsięwzięć. Istotnym czynnikiem (niewiadomo, czy nie najważniejszym) wpływającym na pogarszającą się sytuację małych sklepów internetowych, w tym ich upadłości, jest rozwój porównywarek w Internecie (np. www.ceneo.pl). Na podstawie przeprowadzonych badań dotyczących 9 przypadków upadłości firm w pol-

skim Internecie P. Dec zidentyfikował następujący zestaw specyficznych przyczyn upadłości e-biznesu w Polsce¹⁷:

- brak pomysłu na dalsze funkcjonowanie e-biznesu po jego zakupie przez nowego inwestora,
- błędy popełnione przy przygotowywaniu transakcji sprzedaży-zakupu e-biznesu,
- nieprawidłowa wycena e-biznesu,
- bardzo duża konkurencja,
- spadająca sprzedaż,
- błędne zarządzanie,
- brak przeprowadzania na czas procesów restrukturyzacyjnych,
- trudności w pozyskaniu inwestora strategicznego oraz zewnętrznych źródeł finansowania,
- niewywiązywanie się z umów z klientami, czego efektem jest nadszarpnięty wizerunek firmy w Internecie,
- niesprzyjająca sytuacja na rynku kapitałowym,
- brak ograniczania rosnących kosztów operacyjnych,
- utrata bieżącej płynności finansowej,
- wygórowane żądania płacowe pracowników,
- paraliż działalności związany z odejściem dotychczasowych pracowników,
- błędne działania marketingowe i promocyjne.

3.2. Przyczyny upadłości firm; ujęcie branżowe – badanie A. Zelek

Na podstawie przeprowadzonych w 2002 r. badań odnośnie do 154 firm, w tym 126 w kryzysie, pochodzących z Pomorza Zachodniego A. Zelek określiła główne źródła kryzysów organizacyjnych charakterystycznych dla poszczególnych sektorów. W tym celu autorka dokonała rankingu ważności siedmiu najczęściej wskazywanych przyczyn dla ośmiu sektorów. Zbiorcze wyniki w tym zakresie zaprezentowano w tabeli 2.

¹⁷ P. Dec, *Cykle życia biznesu w polskim Internecie*, w: *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2001, s. 253–254.

Tabela 2. Ranking ważności głównych źródeł kryzysów organizacyjnych według sekcji PKD

Rolnictwo, leśnictwo, rybołówstwo		Przemysł		Budownictwo		Handel i naprawy	
przyczyny	%	przyczyny	%	przyczyny	%	przyczyny	%
Recesja w branży	67	Recesja w gospodarce polskiej	61	Recesja w gospodarce polskiej	77	Recesja w gospodarce polskiej	68
Napływ kapitału zagranicznego	67	Zatory płatnicze	56	Zatory płatnicze	77	Recesja w branży	61
Recesja w gospodarce polskiej	33	Recesja w branży	50	Recesja w branży	71	Wzrost stopnia konkurencji	58
Kursy walut	33	Wzrost stopnia konkurencji	44	Wzrost stopnia konkurencji	59	Poziom bezrobocia	55
Zatory płatnicze	33	Błędne zarządzanie	44	Poziom stopy procentowej	47	Zatory płatnicze	48
Wzrost stopnia konkurencji	33	Kursy walut obcych	39	Stawki podatków pośrednich	41	Napływ kapitału zagranicznego	39
Zdarzenia losowe	33	Brak kapitału i innych zasobów	39	Brak kapitału i innych zasobów	35	Stawki podatków pośrednich	36
Hotele i gastronomia		Transport, składowanie i łączność		Obsługa nieruchomości i firm		Inne	
przyczyny	%	przyczyny	%	przyczyny	%	przyczyny	%
Poziom bezrobocia	89	Recesja w gospodarce polskiej	73	Recesja w gospodarce polskiej	89	Recesja w gospodarce polskiej	79
Recesja w gospodarce polskiej	67	Zatory płatnicze	64	Recesja w branży	61	Recesja w branży	71
Recesja w branży	67	Kursy walut obcych	55	Wzrost stopnia konkurencji	61	Zatory płatnicze	57
Wzrost stopnia konkurencji	67	Wzrost stopnia konkurencji	55	Poziom bezrobocia	56	Wzrost stopnia konkurencji	50
Zatory płatnicze	44	Recesja w branży	45	Zatory płatnicze	44	Brak kapitału i innych zasobów	36
Kursy walut obcych	33	Stawki podatków bezpośrednich	41	Brak strategii rozwoju	33	Napływ kapitału zagranicznego	36
Brak kapitału i innych zasobów	33	Stawki podatków pośrednich	36	Braki/problemy kadrowe	28	Brak strategii rozwoju	36

Źródło: A. Zelek, *Potransformacyjny kryzys polskich przedsiębiorstw*, s. 16, www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/zelek.doc, dostęp 17.12.2014.

Przeprowadzone badanie pozwoliło A. Zelek na sformułowanie następujących wniosków¹⁸:

- szczególną podatnością na kryzys dotknięte są sektory tradycyjne, charakteryzujące się wysoką kapitałochłonnością i bardzo wysokimi potrzebami inwestycyjnymi – transport, przemysł, rybołówstwo;
- kryzys objawia się szczególnie mocno w firmach z sektorów, które w dużym stopniu reagują na ograniczenia popytu globalnego;
- mniejszą wrażliwością na kryzys charakteryzują się sektory „nowoczesne”, związane ze świadczeniem usług niematerialnych, ze szczególnym uwzględnieniem usług finansowych – prawdopodobną przyczyną jest mniejsza kapitałochłonność i obniżona podatność na recesję gospodarczą (słabszy wpływ ograniczeń w popycie globalnym).

3.3. Przyczyny upadłości firm handlowych i budowlanych – badanie M. Szczerbak

Jednym z ciekawszych badań, mających na celu identyfikację i kwantyfikację przyczyn upadłości przedsiębiorstw w Polsce, jest praca M. Szczerbak¹⁹. Metoda badawcza polegała na skierowaniu do syndyków i nadzorców sądowych ankiety, mającej na celu pozyskanie dostępu do zagregowanej wiedzy eksperckiej. W badaniu wzięło udział 82 respondentów. Pytania zawężyły tematykę badania do firm z branż handlowej oraz budowlanej, działających na terenie województwa mazowieckiego. Zakres czasowy badań obejmował lata 2000–2004. Biorący udział w ankiecie oceniali intensywność poszczególnych, wymienianych przez ankietę przyczyn upadłości w skali od 1 do 10. Następnie ich oceny zostały skumulowane i uśrednione arytmetycznie²⁰. Wyniki badań pokazują, że wśród przedsiębiorstw handlowych i budowlanych najważniejszymi przyczynami upadłości są: *słabość zarządzania* oraz *ujemny wynik finansowy*. W dalszej kolejności są to: *wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa*, *wzrost zobowiązań, w tym przeterminowanych*, *błędna strategia*, *brak odpowiedniej kontroli finansowej*, *słabe zarządzanie należnościami*, *środkami pieniężnymi*, *wysoki*

¹⁸ A. Zelek, *Potransformacyjny kryzys polskich przedsiębiorstw*, s. 7, www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/zelek.doc, dostęp 17.12.2014.

¹⁹ M. Szczerbak, *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w świetle opinii syndyków i nadzorców sądowych*, w: *Zagrożenie upadłością*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005, s. 36–45.

²⁰ Ibidem, s. 36–37.

wskaźnik dźwigni finansowej, wzrost zapotrzebowania na kredyty i pożyczki oraz opóźnienia w ich spłacie, kreatywna (agresywna) rachunkowość²¹.

W tabeli 3 zestawiono najważniejsze przyczyny upadłości firm handlowych i budowlanych.

Tabela 3. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw handlowych i budowlanych (w skali od 0 do 10) według przynależności branżowej – badanie M. Szczerbak

Wyszczególnienie	Firmy handlowe	Firmy budowlane
Przyczyny rynkowe i społeczne		
– spadek popytu na wyroby przedsiębiorstwa	3,54	4,03
– spadek popytu na wyroby na rynkach zagranicznych	2,00	1,51
– ciągły rozwój sieci hipermarketów	3,79	0,79
– agresywna konkurencja	4,51	2,59
– coraz wyższe wymagania konsumenckie	4,23	2,67
– silna konkurencja zagraniczna	3,97	3,85
Przyczyny kapitałowe		
– ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania	4,46	4,90
– finansowanie tylko z własnych źródeł	4,36	4,74
– wahania kursów walutowych	3,67	2,97
– wysoki stopień formalizacji i biurokratyzacji procedur uzyskiwania zewnętrznego dofinansowania	4,36	4,13
– wysoki koszt kapitału (prowinizje i opłaty bankowe)	3,97	3,62
– brak dofinansowania poprzez zamówienia publiczne	2,62	3,64
Przyczyny wynikające z polityki gospodarczej		
– niekorzystna polityka na rynku pracy i ubezpieczeń społecznych	4,82	4,69
– zmniejszenie ulg podatkowych	2,46	2,72
– zwiększenie obciążeń podatkami pośrednimi	3,95	4,05
– skomplikowany i niejasny system podatkowy	3,54	3,59
– wymogi stawiane przez instytucje ochrony środowiska	2,69	3,00
– liberalizacja importu w ramach UE	2,56	3,15
– nieoczekiwana liberalizacja importu z obszaru spoza UE	3,46	1,62
Przyczyny wewnętrzne w sferze operacyjnej		
– słabość zarządzania (nieodpowiednie osoby na stanowisku dyrektora generalnego i na najwyższym szczeblu)	7,41	7,15

²¹ Ibidem, s. 42.

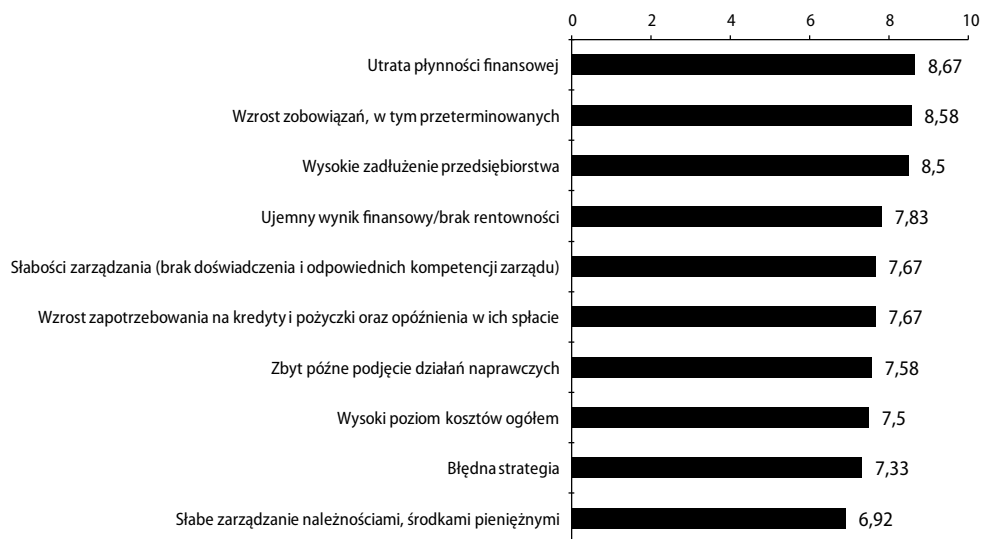
– błędna strategia	6,67	5,64
– niedokonywanie zmian w technologii wytwarzania produktów	3,90	4,62
– niedostosowanie jakości wyrobów do jakości wyrobów konkurencyjnych	2,82	4,00
– niepodjęcie produkcji nowych produktów	3,64	3,44
– niewykorzystanie przez przedsiębiorstwo potencjalnych możliwości, jakie stwarza zwiększenie skali produkcji	2,31	2,62
– brak dostępu do tańszej siły roboczej	1,95	3,95
– przestarzały oraz zaniedbany park maszynowy	3,82	5,00
– niedostateczne działania marketingowe	3,26	4,03
– brak reklamy	4,46	3,79
– zła organizacja dystrybucji i obsługi posprzedażowej	3,92	3,62
– trudności w zdobyciu odpowiednich materiałów i surowców	1,51	1,74
Przyczyny wewnętrzne w sferze finansowej		
– brak odpowiedniej kontroli finansowej i, generalnie, audytu wewnętrznego	6,03	5,95
– wysoki wskaźnik dźwigni finansowej (zadłużenie/kapitał własny)	5,74	5,41
– zachowawcza polityka finansowa (brak reinwestowania środków w urządzenia i wyposażenie)	3,95	4,56
– inwestowanie w długoterminowe projekty	1,87	2,51
– wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa	6,74	5,82
– wzrost zobowiązań, w tym przeterminowanych	6,64	5,90
– słabe zarządzanie należnościami, środkami pieniężnymi	5,72	5,51
– wzrost zapotrzebowania na kredyty i pożyczki oraz opóźnienia w ich spłacie	5,77	4,95
– ujemny wynik finansowy	6,92	6,21
– kreatywna (agresywna) rachunkowość	5,13	4,72
Przyczyny wewnętrzne o charakterze wewnątrzorganizacyjnym		
– niska wydajność pracowników	4,18	4,18
– niedokonanie redukcji pracowników w stosownym czasie	4,72	4,59
– nadmiar pracowników w komórkach administracyjnych	4,92	4,05
– konflikty interpersonalne	2,62	1,87
– brak szkoleń pracowników	2,28	1,90
Nieudane przejęcia/fuzje	1,79	1,38
Niewłaściwie przeprowadzona prywatyzacja przedsiębiorstw	2,49	3,31

Źródło: M. Szczerbak *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w świetle opinii syndyków i nadzorców sądowych, w: Zagrożenie upadłością*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005, s. 40–41.

3.4. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym – badanie K. Boratyńskiej

Przyczyny upadłości przedsiębiorstw sektora spożywczego zbadała K. Boratyńska. Badanie przeprowadzono w 23 branżach sektora spożywczego łącznie ze sprzedażą hurtową oraz detaliczną żywności, napojów i wyrobów tytoniowych oraz sprzedażą hurtową płodów rolnych i żywych zwierząt. Badanie oparte było na opiniach syndyków i obejmowało okres 2005–2012²².

Rysunek 1. Najważniejsze przyczyny upadłości przedsiębiorstw spożywczych – ujęcie sektorowe



Źródło: K. Boratyńska, *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw sektora spożywczego*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 133.

Klasyfikacja przyczyn upadłości została przyjęta za M. Szczerbak. Do zestawu 48 potencjalnych przyczyn upadłości wyróżnionych przez M. Szczerbak dodano 42 – specyficzne dla sektora spożywczego. W części posłużono się w tym zakresie klasyfikacją cech agrobiznesu przyspieszających bankructwo, stworzoną przez

²² K. Boratyńska, *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw sektora spożywczego*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014, s. 128.

S. Kowalczyka²³. Respondenci dokonali oceny wpływu poszczególnych przyczyn na upadłość przedsiębiorstw sektora spożywczego w skali dziesięciopunktowej, gdzie 0 – brak wpływu, 10 – wpływ kluczowy.

Większość przyczyn upadłości w odniesieniu do przedsiębiorstw spożywczych ma charakter endogeniczny, a więc zarządzający mieli na nie wpływ. Przewaga przyczyn miała charakter finansowy. Wśród tych, które miały największy wpływ na upadłość, wskazano (rysunek 1): *utrata płynności finansowej, wzrost zobowiązań, w tym przeterminowanych, wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa, ujemny wynik finansowy/brak rentowności. Słabości zarządzania* znalazły się w hierarchii dopiero na 5. miejscu²⁴.

Poniżej zestawiono przyczyny upadłości przedsiębiorstw sektora spożywczego w pięciu grupach przyczyn upadłości (rysunki 2–6).

Wśród **rynkowych i społecznych przyczyn upadłości** największe znaczenie miały: *nieudana ekspansja rynkowa, „agresywna” konkurencja oraz zatory płatnicze*, najmniejsze znaczenie miał *zróznicowany charakter podmiotów w poszczególnych ogniwach agrobiznesu*²⁵.

Rysunek 2. Rynkowe i społeczne przyczyny upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym



Źródło: jak pod rys. 1, s. 131.

Biorąc pod uwagę **przyczyny kapitałowe**, należy wskazać, że największy wpływ na upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym miały: *ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania*, natomiast najmniejszy – *wahania kursów walut*²⁶.

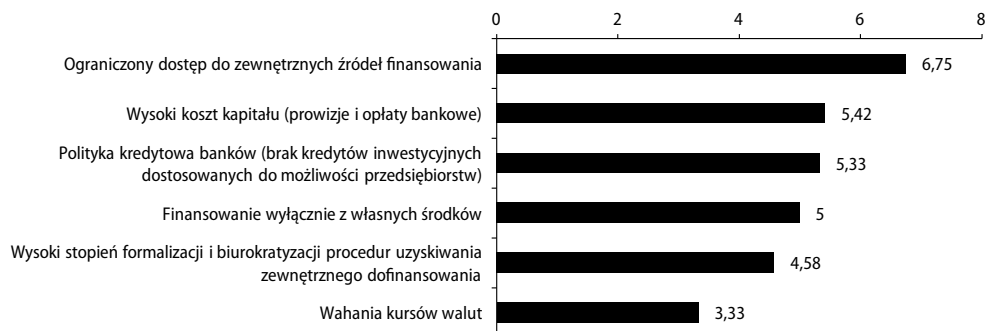
²³ S. Kowalczyk, *Przyczyny upadłości firm agrobiznesu*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Kłęska czy druga szansa*, red. E. Mączyńska, SGH, Warszawa 2009, s. 116–127.

²⁴ K. Boratyńska, *Przyczyny upadłości...*, op.cit., s. 136.

²⁵ Ibidem, s. 131.

²⁶ Ibidem, s. 131.

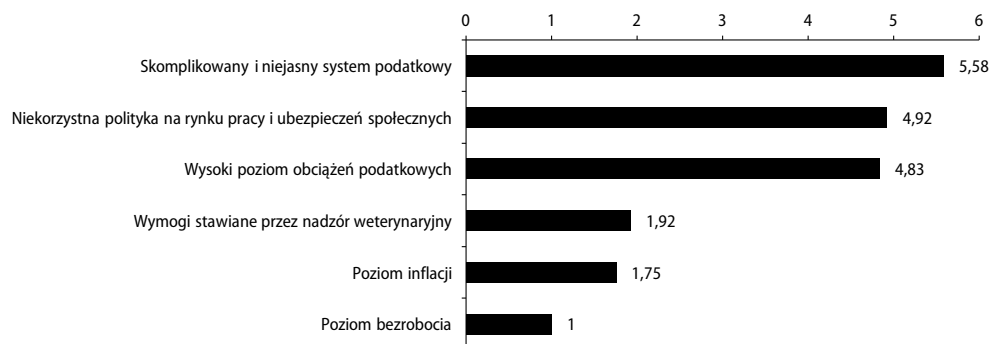
Rysunek 3. Kapitałowe przyczyny upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym



Źródło: jak pod rys. 1, s. 131.

Wśród przyczyn upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym wynikających z polityki gospodarczej największe znaczenie miały: *skomplikowany i niejasny system podatkowy, niekorzystna polityka na rynku pracy i ubezpieczeń społecznych, wysoki poziom obciążeń podatkowych*. Do mniej ważnych przyczyn wynikających z polityki gospodarczej należą: *wymogi stawiane przez nadzór weterynaryjny, poziom inflacji, poziom bezrobocia*²⁷.

Rysunek 4. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym wynikające z polityki gospodarczej

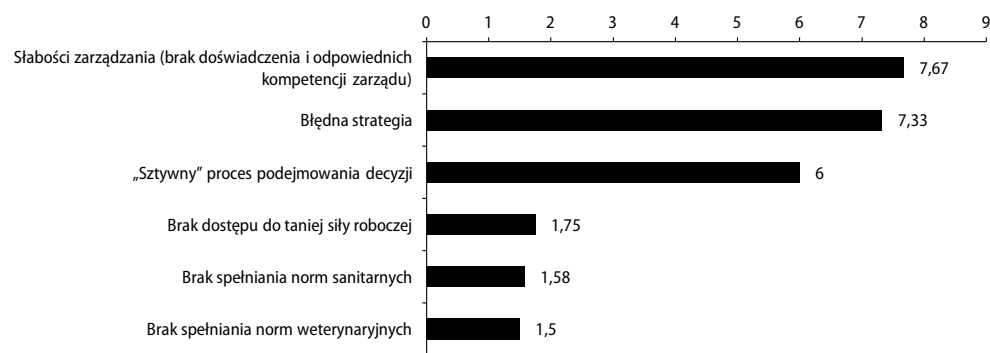


Źródło: jak pod rys. 1, s. 132.

²⁷ Ibidem, s. 132.

Wśród przyczyn wewnętrznych w sferze operacyjnej największy wpływ na upadłości w sektorze spożywczym miały: *slabości zarządzania*, w tym brak doświadczenia i odpowiednich kompetencji zarządu, *błędna strategia*, jak również „sztywny” proces podejmowania decyzji. Dość zaskakujące jest, że na zjawisko upadłości najmniejszy wpływ w opinii ankietowanych miał *brak spełnienia norm sanitarnych i weterynaryjnych*²⁸.

Rysunek 5. Przyczyny wewnętrzne w sferze operacyjnej upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym



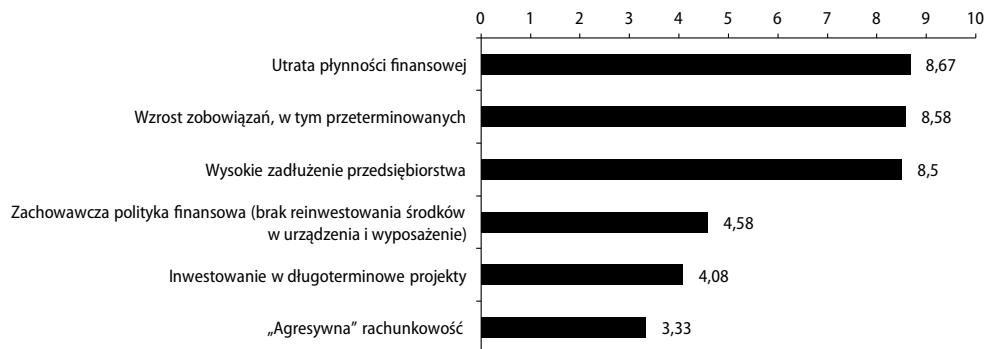
Źródło: jak pod rys. 1, s. 133.

Dokonując analizy przyczyn upadłości wewnętrznych w sferze finansowej, należy podkreślić, że czynniki o największym wpływie otrzymały przeciętnie najwyższą punktację (powyżej 8) wśród ocenianych grup przyczyn. Największy wpływ na upadłość miały następujące przyczyny: *utrata płynności finansowej, wzrost zobowiązań*, w tym przeterminowanych, *wysokie zadłużenie przedsiębiorstwa*. Natomiast w sferze finansowej jako mniej istotne zidentyfikowano takie przyczyny, jak: *zachowawczą politykę finansową* (brak reinwestowania środków w urządzenia i wyposażenie), *inwestowanie w długoterminowe projekty* i „*agresywną*” *rachunkowość*²⁹.

²⁸ Ibidem, s. 132.

²⁹ Ibidem, s. 133.

Rysunek 6. Przyczyny wewnętrzne w sferze finansowej upadłości przedsiębiorstw w sektorze spożywczym



Źródło: jak pod rys. 1, s. 133.

W tabeli 4 zaprezentowano przyczyny upadłości przedsiębiorstw przetwórczych sektora spożywczego zidentyfikowane przez W. Ciechomskiego oraz S. Kowalczyka.

Tabela 4. Zestaw endogenicznych i egzogenicznych przyczyn upadłości przedsiębiorstw przetwórczych (m.in. z branży mleczarskiej, olejarskiej i piwnej) według W. Ciechomskiego oraz S. Kowalczyka

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNĘTRZNE
W. Ciechomski	<ul style="list-style-type: none"> • Pasywny charakter zarządzania, produkcyjna i sprzedażowa a nie marketingowa orientacja przedsiębiorstw • Brak realnej kontroli wiarygodności dostawców i odbiorców • Zatory płatnicze • Wysokie zadłużenie i koszty jego obsługi • Brak funduszy rezerwowych • Niewielkie inwestycje w zakup nowych technologii (wskutek nadmiernej konsumpcji) • Niemożność spełnienia rosnących wymagań jakościowych 	<ul style="list-style-type: none"> • Słaba atrakcyjność rynku – stabilna jego pojemność i mała elastyczność popytu • Duża liczba agresywnie konkurujących przedsiębiorstw • Brak dostępu do tanich kredytów, a także innych alternatywnych źródeł finansowania • Ryzyko zmian kursowych i inflacyjnych • Nadmierny fiskalizm państwa • Biurokracja, ograniczająca przedsiębiorczość • Ryzyko wystąpienia zjawisk losowych (pożary, powodzie, kradzieże itp.)
S. Kowalczyk	<ul style="list-style-type: none"> • Brak wizji i strategii działania • Błędy popełnione przez kierownictwo firmy • Niedobór kapitału • Niska konkurencyjność produktów • Wysoka kapitałochłonność, tzw. bryłowatość sektora 	<p>Główne przyczyny upadłości przedsiębiorstw wynikające z otoczenia bliższego to:</p> <ul style="list-style-type: none"> • silna konkurencja, • bariery popytowe, • niski potencjał rozwojowy sektora, • duża siła dostawców,

AUTOR	WEWNĘTRZNE	ZEWNĘTRZNE
S. Kowalczyk		<ul style="list-style-type: none"> • niskie koszty wejścia i znaczne koszty wyjścia z sektora, • pojawiające się często substytuty wyrobów sektora. Przyczyny tkwiące w otoczeniu dalszym to: <ul style="list-style-type: none"> • wysokie obciążenia fiskalne, • bariera demograficzna, • często zmieniające się i skomplikowane przepisy prawne, • niekorzystny klimat społeczny i inwestycyjny, • wysokie koszty środowiskowe, • niedorozwój infrastruktury biznesowej, • uwarunkowania polityczne

Źródło: W. Ciechomski, *Analiza czynników determinujących „upadłość ekonomiczną” indywidualnych gospodarstw rolnych i przedsiębiorstw przetwórstwa rolno-spożywczego w Polsce w minionym dziesięcioleciu*, w: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 95; S. Kowalczyk, *Przyczyny upadłości firm agrobiznesu*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 109.

3.5. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w sektorze budowlanym, produkcyjnym, handlowym i usługowym – badanie M. Czeszejko-Sochackiego

M. Czeszejko-Sochacki³⁰ badał przyczyny upadłości przedsiębiorstw z rejonu województwa warmińsko-mazurskiego w latach 1999–2004. Badanie ankietowe było skierowane do syndyków, nadzorców i zarządców sądowych. Dotyczyło przedsiębiorstw działających w budownictwie, produkcji, handlu i usługach. Najwięcej wskazań otrzymała grupa przyczyn **wewnętrznych związanych ze sferą operacyjną** (wśród nich kolejno: *nieumiejętne zarządzanie, brak planów rozwoju, nieopłacalność produkcji*). Następną grupą w kolejności były **czynniki zewnętrzne o charakterze mikroekonomicznym** (*trudności w ściąganiu należności lub brak zapłaty, spadek sprzedaży, gwałtowny spadek cen zbytu na produkty firmy*), **zewnętrzne o charakterze makroekonomicznym** (*zbyt wysokie obciążenia podatkowe, wysokie koszty pracy, brak możliwości pozyskania nowych źródeł zasilenia finansowego*), **wewnętrzne związane ze sferą finansową** (*utrata płynności finansowej, nadmierne zadłużenie, wydłużenie*

³⁰ M. Czeszejko-Sochacki, *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw z rejonu województwa warmińsko-mazurskiego w latach 1999–2004*, w: *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, red. B. Prusak, Difin, Warszawa 2007, s. 29–37.

terminów dla odbiorców), wewnętrzne związane ze sferą wewnątrzorganizacyjną (brak doświadczenia, niskie kwalifikacje menedżerskie, brak redukcji zatrudnienia w odpowiednim czasie, niska wydajność pracy w porównaniu z konkurencją) i inne. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w czterech analizowanych sektorach są zróżnicowane.

Wśród przedsiębiorstw budowlanych najważniejszymi przyczynami były: *utrata płynności finansowej, nieumiejętne zarządzanie przedsiębiorstwem, brak doświadczenia, niskie kwalifikacje menedżerskie średniej i wyższej kadry kierowniczej oraz brak redukcji zatrudnienia w odpowiednim czasie.*

Wśród przedsiębiorstw handlowych przyczyny upadłości to przede wszystkim: *wzrost konkurencji krajowej, trudności w ściąganiu należności lub zatory płatnicze, nieumiejętne zarządzanie przedsiębiorstwem i utrata płynności finansowej.*

Dla przedsiębiorstw produkcyjnych charakterystyczne przyczyny to: *nadmierne zadłużenie, brak nowych odbiorców produktów, nieumiejętne zarządzanie, utrata płynności finansowej.* Z kolei upadłości przedsiębiorstw usługowych warunkowały takie przyczyny, jak: *brak doświadczenia, niskie kwalifikacje menedżerskie, utrata płynności finansowej, nieumiejętne zarządzanie przedsiębiorstwem przez zarząd*³¹.

4. Podsumowanie

Reasumując rozważania dotyczące głównych przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw opisanych w literaturze przedmiotu, można wyciągnąć niżej omówione wnioski.

1. Rozpiętość i zakres przyczyn upadłości w obszarze działalności przedsiębiorstwa są bardzo szerokie. Dlatego też rozważania prowadzone na ich temat **nigdy nie będą stanowiły zamkniętego, pełnego zbioru** wszystkich możliwości powstawania epicentrow kryzysotwórczych prowadzących do upadłości, zarówno wewnątrz samej firmy, jak i w jej bliższym oraz dalszym otoczeniu³².
2. W praktyce nie można wskazać **tylko jednego czynnika**, który byłby w pełni i jedynie odpowiedzialny za upadek firmy, choć dominuje pogląd, że głównymi przyczynami upadłości są przyczyny wewnętrzne. Ponadto zdecydowana większość badaczy w swoich opracowaniach rozpatruje osobno każdą z przyczyn. Tymczasem przyczyny te bardzo często są ze sobą powiązane, a wręcz nachodzą na siebie,

³¹ Ibidem, s. 29–37.

³² P. Antonowicz, *Metody oceny i prognoza kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw*, ODiDK, Gdańsk 2007, s. 20.

nie tylko w ramach jednej grupy przyczyn: tzn. wewnętrznych i zewnętrznych w stosunku do przedsiębiorstwa, lecz także między tymi grupami³³.

3. Badania przyczyn upadłości komplikuje również fakt istnienia wielu źródeł problemów danego przedsiębiorstwa, między którymi zachodzą sprzężenia zwrotne, co dodatkowo komplikuje proces identyfikowania bezpośrednich przyczyn upadłości, często uniemożliwiając jednoznaczne ich wskazanie. Występuje również efekt multiplikacji, kiedy to jedno zdarzenie powoduje wystąpienie kolejnych.
4. W dyskusji nad przyczynami upadłości należy wyodrębnić **przyczyny bezpośrednie i pośrednie**³⁴ oraz **pierwotne i wtórne**. Przy czym za **przyczynę wtórną** można uznać np. utratę płynności finansowej, która wystąpiła w skutek złej polityki handlowej – **przyczyna pierwotna** (niesprawdzania wiarygodności płatniczej odbiorców), powodującej, że duża część należności ma charakter przeterminowany; podobnie jest np. w kwestii zbyt wysokiego zadłużenia (**przyczyna wtórna**), jako efektu **pierwotnej przyczyny**, jaką jest błędna decyzja finansowa odnośnie do struktury kapitału (relacji długu do kapitału własnego) w przedsiębiorstwie.
5. Kłopotliwy jest także często spotykany brak rozróżnienia między pierwotną przyczyną a jej symptomami finansowymi – np. niesprostaniem wzrastającej konkurencji na rynku a spadkiem przychodów. Trudności w identyfikacji pierwotnych przyczyn upadłości i nadmierna ich generalizacja również negatywnie wpływają na jakość analiz przyczyn upadłości, prowadząc do zbyt ogólnych wniosków.
6. Wszystkie opisane w artykule badania przyczyn upadłości są przeprowadzane na małych liczebnie próbach firm. Często koncentrują się na kilku firmach lub jednej branży. Wnioski odnośnie do przyczyn bankructwa/upadłości mają w większości przypadków charakter zbyt ogólny, często wycinkowy. Brak jest dużego, całościowego, kompleksowego badania, obejmującego co najmniej 1000 firm działających w wielu różnorodnych branżach i bazującego na rzetelnej oraz pogłębionej ocenie i analizie wniosków o upadłość kierowanych do wydziałów upadłościowych sądów. W zamierzeniach autora jest więc przeprowadzenie przedmiotowego badania, a rozważania prezentowane w artykule trzeba traktować jako przyczynek do tego przyszłego badania.

³³ T. Korol, *Systemy ostrzegania przedsiębiorstw przed ryzykiem upadłości*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2010, s. 19.

³⁴ M. Wojtysiak-Kotlarski, *Przedsiębiorstwo a ryzyko bankructwa w kontekście doświadczeń gospodarki globalnej. Propozycja konceptualizacji ujęcia teoretycznego na tle przykładów przedsiębiorstw*, w: *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 99.

Rozważania dotyczące przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw będą kontynuowane w kolejnym artykule pt. *Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw – ujęcie empiryczne*, którego celem będzie prezentacja szczegółowych wyników badań dotyczących przyczyn upadłości polskich przedsiębiorstw.

Bibliografia

1. *II szansa dla przedsiębiorców*, Raport z badań PARP, Warszawa 2011.
2. A.T. Kearney Company, *Top 15 reasons for insolvency*, <http://www.wall-street.ro/articol/English-Version/67711/Top-15-reasons-of-insolvency.html>
3. Adamska A., Godlewska A., *Centrozap SA – upadłość z układem w spółce publicznej (wykorzystana druga szansa)*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
4. Altman E.I., Hotchkiss E., *Trudności finansowe a upadłość firm*, CeDeWu, Warszawa 2007.
5. Antonowicz P., *Cykl koniunkturalny a efekt domina upadłości na przykładzie przedsiębiorstwa Nord Sp. z o.o.*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
6. Antonowicz P., *Metody oceny i prognoza kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw*, ODiDK, Gdańsk 2007.
7. Argenti J., *Corporate Collapse. The causes and symptoms*, McGrawHill, London 1976.
8. Bauer K., *Zarządzanie informacjami w procesie upadłościowo-naprawczym przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2009.
9. Boratyńska K., *Poziom obciążeń podatkowych a zagrożenie bankructwem przedsiębiorstw piwowarskich. Przyczyny bankructwa przedsiębiorstw agrobiznesu, ze szczególnym uwzględnieniem zagrożeń dla funkcjonowania browarów*, Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej 2010, nr 82.
10. Boratyńska K., *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw sektora spożywczego*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
11. Buczek S., Fierla A., *Odlewnie polskie SA – nagła upadłość układowa a opcje*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
12. *Business Insolvency Worldwide, Economic Outlook no. 1207*, Economic Research Euler Hermes, www.eulerhermes.com

13. Ciechomski W., *Analiza czynników determinujących „upadłość ekonomiczną” indywidualnych gospodarstw rolnych i przedsiębiorstw przetwórstwa rolno-spożywczego w Polsce w minionym dziesięcioleciu*, w: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004.
14. *Corporate insolvencies in Europe 2012/2013*, Creditreform Economic Research Unit, *Corporate insolvencies in Europe 2013/2014*, Creditreform Economic Research Unit, www.creditreform.com
15. Czeszejko-Sochacki M., *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw z rejonu województwa warmińsko-mazurskiego w latach 1999–2004*, w: *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, red. B. Prusak, Difin, Warszawa 2007.
16. Dec P., *Cykle życia biznesu w polskim Internecie*, w: *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
17. Dec P., *Pia Piasecki – specyfika upadłości w budownictwie*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
18. Dec P., *Upadłość biur podróży w Polsce*, w: *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
19. Dominiak P., *Sektor MSP we współczesnej gospodarce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
20. Duleba K., *Możliwość wykorzystania modeli oceny zagrożenia upadłością w ocenie audytorów zdolności do kontynuacji działalności gospodarczej*, promotor W. Rogowski, praca obroniona w dniu 30.06.2011 w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2011 (praca niepublikowana).
21. *Ekonometryczna analiza czynników kształtujących skalę i dynamikę upadłości w Polsce*, w: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2004.
22. Euler Hermes i Zentrum für Insolvenz Und Sanierung an Universität Mannheim Kreditversicherung, *Insolvenz in Zeiten der Finanzkrise*, Wirtschaft Konkret Nr. 107, https://www.allianz.com/v_1339507796000/media/current/de/presse/news/studien/archiv/downloads/107-insolvenzen-in-zeiten-der-finanzkrise.pdf
23. Firlej K., Bargieł A., Szymański M., *Zagrożenie upadłością przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce na przykładzie spółek z indeksu WIG – Spożywczy*, Folia Pomeranae Universitatis Technologiae Stetinensis, Oeconomica 2014(74).
24. Gabrusewicz W., *Zarządzanie przedsiębiorstwem a bezpieczeństwo finansowe*, „Nowoczesne zarządzanie przedsiębiorstwem” III Konferencja Naukowa, Politechnika Zielonogórska, Instytut Organizacji i Zarządzania, Zielona Góra 1998.

25. Gawęł A., *Czynniki wpływające na przetrwanie lub upadek przedsiębiorstwa*, *Ekonomia i Organizacja Przedsiębiorstw* 2010, nr 9.
26. Gemera K., *Pierwsza upadłość na rynku obligacji Catalyst – case study spółki Budostal-5*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
27. Gorczyńska M., Wieczorek-Kosmała M., Znanięcka K., *Kryzys przedsiębiorstwa z perspektywy jego sytuacji finansowej*, w: *Zjawiska kryzysowe a decyzje finansowe przedsiębiorstw*, red. K. Znanięcka, M. Gorczyńska, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2011.
28. Górka K., *Postępowanie upadłościowe w procesach restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw*, w: *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy*, red. R. Fedan, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2011, s. 124, za: J. Świerk, A. Banach, *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 2009–2012. Przyczyny upadłości przedsiębiorstw*, *Zarządzanie i Finanse Journal of Management and Finance*, Wydział Zarządzania – Uniwersytet Gdański 2/2 2013, http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_2_34.pdf
29. Grzegorzewska E., Kasiewicz S., *Krośnieńskie huty szkła Krosno SA – niesprawności zarządzania kapitałem intelektualnym*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
30. Grzegorzewska E., *Zjawisko upadłości przedsiębiorstw w Polsce na tle innych krajów europejskich*, *Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* 2008, nr 68.
31. Hadasik D., *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, *Zeszyty Naukowe*, seria II, *Prace habilitacyjne*, nr 153, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1998.
32. Hamrol M., Chodakowski J., *Prognozowanie zagrożenia finansowego przedsiębiorstwa. Wartość predykcyjna polskich modeli analizy dyskryminacyjnej*, *Badania operacyjne i decyzje* 2008, nr 3.
33. Hołda A., *Zasada kontynuacji działalności i prognozowanie upadłości w Polskich realiach gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2006.
34. <http://www.pb.pl/3973326,36085>, polska-3.-miejsce-w-ekspozycji-na-rosje
35. *Insolvenzen in Europa za lata 2004–2012*, Eine Untersuchung der Creditreform Wirtschaftsforschung.
36. Jakubowicz A., Wierzbička E., *Upadłość warszawskiej wytwórni wódek Koneser PP – błędy zarządu czy opieszałość organów rządowych*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.

37. Kaczmarek T.T., *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, ODDK, Gdańsk 2002.
38. Klepka R., *Kryzys w przedsiębiorstwie, jego symptomy i przyczyny*, *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae* Rok 17, nr 2/2013.
39. Korol T., *Systemy ostrzegania przedsiębiorstw przed ryzykiem upadłości*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2010.
40. Kowalczyk L., *Narzędzia diagnostyczne umożliwiające wczesne ostrzeganie przedsiębiorstwa przed upadłościami*, w: *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, red. E. Mączyńska, *Materiały i Prace IFGN SGH*, t. XCII, Warszawa 2005.
41. Kowalczyk S., *Przyczyny upadłości firm agrobiznesu*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, *Oficyna Wydawnicza SGH*, Warszawa 2009.
42. Kuciński K., *Powody upadłości przedsiębiorstw*, w: *Zagrożenie upadłościami*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, *Oficyna Wydawnicza SGH*, Warszawa 2005.
43. Kupis P., Zaniewska K., *Czynniki bankructwa w przedsiębiorstwach rodzinnych*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty ekonomiczne i prawne*, red. E. Mączyńska, *Oficyna Wydawnicza SGH*, Warszawa 2014.
44. Lachiewicz M., Matejun S., *Zarządzanie rozwojem małych i średnich przedsiębiorstw*, *Oficyna Wolters Kluwer*, Warszawa 2011.
45. Mazurek S., *Ekonomiczne i prawne aspekty niewypłacalności*, Konferencja „Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw – polska praktyka względem międzynarodowych standardów”, Warszawa, 26–27 listopada 2009.
46. Mazurek S., *Niewypłacalność w literaturze ekonomicznej i prawniczej*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* Nr 520, *Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia* Nr 14/2008.
47. Mączyńska E., *Bankructwa przedsiębiorstw. Wymiar teoretyczny, statystyczny i rzeczywisty*, *Biuletyn PTE* 2013, nr 1(60).
48. Mączyńska E., *Ekonomiczno-instytucjonalne uwarunkowania bankructwa i upadłości*, w: *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw. Zarządzanie przedsiębiorstwem w kryzysie*, red. S. Morawska, *Oficyna Wydawnicza SGH*, Warszawa 2011.
49. Mączyńska E., *Upadłość przedsiębiorstwa. Zaprzestanie działalności*, <http://www.sgh.waw.pl/katedry/kzfp/dydaktyka/materiały/nauka%20o%20przedsiębiorstwie.pdf>
50. Nahotko S., *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach zagrożenia upadłościami. Podejście finansowe*, *AJG*, Bydgoszcz 2003.
51. Niebieszczańska W., *Postępowanie naprawcze oraz upadłościowe w ograniczaniu negatywnych skutków kryzysu finansowego przedsiębiorstwa*, w: *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw. Wybrane zagadnienia*, red. A. Adamska, E. Mączyńska, *Oficyna Wydawnicza SGH*, Warszawa 2013.

52. Nowara W., Sarzec K., *Charakterystyka upadłości polskich przedsiębiorstw – wyniki badań*, w: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004,
53. Nowowiejski T., *Producent makaronów Malma – przelewarowanie, upadłość i kontynuacja*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
54. Pieńkowska M., *Przyczyny upadłości w świetle teorii przedsiębiorstwa – weryfikacja empiryczna*, w: *Upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004.
55. Pindelski M., *Najgorsze standardy i praktyki zarządzania*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
56. Poznańska K., *Cykle życia przedsiębiorstw a instytucjonalna infrastruktura ich funkcjonowania*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
57. Prusak B., *Uwarunkowania upadłości przedsiębiorstw*, s. 5, <http://www.zie.pg.gda.pl/~pb/uup.pdf>
58. Prusak B., *Uwarunkowania upadłości przedsiębiorstw*, w: *Gospodarka Polski w okresie transformacji*, red. F. Bławata, Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii, Gdańsk 2001.
59. Rogowski W., Bidelski M., *Katalizatory upadłości przedsiębiorstwa*, w: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. B. Bernaś, A. Kopiński, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” nr 158, Wrocław 2011.
60. Rogowski W., Boratyńska A., *Identyfikacja przyczyn upadłości przedsiębiorstw budowlanych na podstawie spółek PBG S.A., Hydrobudowa S.A., DSS S.A. oraz Przedsiębiorstwo Napraw Infrastruktury Sp. z o.o.*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” SGH, Zeszyt Naukowy nr 141, Warszawa 2015.
61. Rogowski W., Duleba K., *Możliwość wykorzystania modeli oceny zagrożenia bankructwem w praktyce audytorów*, w: *Upadłości, bankructwa i naprawa przedsiębiorstw. Wybrane zagadnienia*, red. A. Adamska, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
62. Rogowski W., Jankowska K., *Przyczyny upadłości spółek akcyjnych w Polsce w latach 2008–2012 – analiza zjawiska*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” SGH, Zeszyt Naukowy nr 140, Warszawa 2015.
63. Rogowski W., Kowalski P., *Wpływ zaostrzenia polityki kredytowej banków w Polsce na wzrost poziomu zagrożenia spółek publicznych upadłością*, w: *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2001.

64. Rogowski W., *Możliwości wczesnego rozpoznawania symptomów zagrożenia zdolności płatniczej podmiotu gospodarczego*, „Bank i Kredyt” 1999, nr 6.
65. Rogowski W., Mroczkowska A., *Światowe doświadczenia w zakresie tworzenia modeli prognozowania zagrożenia przedsiębiorstwa upadłością*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” SGH, Zeszyt Naukowy nr 102. Warszawa 2010.
66. Slatter S., Lovett D., *Restrukturyzacja firmy. Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach kryzysowych*, Wydawnictwo WIG-Press, Warszawa 2001.
67. Sokół H., *Hellena SA – błędy w zarządzaniu*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw, Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
68. Sokół H., *Spektakularne przypadki upadłości i naprawy case study spółki Monnari Trade S.A.*, w: *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
69. *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area, April 2014 – September 2014*, European Central Bank, November 2014, www.ecb.europa.eu
70. Szczerbak M., *Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w świetle opinii syndyków i nadzorców sądowych*, w: *Zagrożenie upadłością*, red. K. Kuciński, E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2005.
71. Szczerbak M., *Upadłość Aluglass Group SA – następstwo światowego kryzysu finansowego czy decyzji zarządu?* w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw, Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
72. Świerk J., Banach A., *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 2009–2012*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, nr 2/2, Wydział Zarządzania Uniwersytet Gdański 2/2 2013, http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_2_34.pdf
73. Tokarski A., *Charakterystyka podstawowych rodzajów upadłości firm w edukacji przedsiębiorczości*, w: *Rola przedsiębiorczości w edukacji*, red. Z. Ziolo, T. Rachwał, „Przedsiębiorczość – Edukacja”, nr 8, Wydawnictwo Nowa Era, Warszawa-Kraków, s. 173–174., <http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-70ac7883-e5f7-408a-a2bb-161c7b3c15c1/c/119-303-1-PB.pdf>
74. Tokarski A., *Upadłość jako naturalny regulator konkurencji i przedsiębiorczości w gospodarce rynkowej na przykładzie gospodarki polskiej*, <http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-f1783e1b-995f-4ca0-837c-9e226e3e7804/c/280-862-1-PB.pdf>
75. *Upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 1990–2003: teoria i praktyka*, red. D. Appenzeller, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2004.
76. *Usługi doradcze oraz instrumenty wsparcia dla małych i średnich przedsiębiorstw*, PARP, Warszawa 2011.

77. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (DzU z 2003 r. nr 60, poz.535).
78. Wiczerzyńska B., *Kryzys w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2009.
79. Wojtysiak-Kotlarski M., *Przedsiębiorstwo a ryzyko bankructwa w kontekście doświadczeń gospodarki globalnej. Propozycja konceptualizacji ujęcia teoretycznego na tle przykładów przedsiębiorstw*, w: *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
80. Zakrzewska-Bielawska A., *Zarządzanie w kryzysie*, w: *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, red. I. Staniec, J. Zawila-Niedźwiecki, C.H. Beck, Warszawa 2008.
81. Zaleska M., *Identyfikacja ryzyka upadłości przedsiębiorstwa i banku. Systemy wczesnego ostrzegania*, Difin, Warszawa 2002.
82. Zelek A., *Potransformacyjny kryzys polskich przedsiębiorstw*, www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/zelek.doc
83. Zelek A., *Wczesna identyfikacja kryzysu finansowego ucieczką od bankructwa*, „Przełąd Organizacji” 2002, nr 2.
84. Zelek A., *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2003, nr 3.

Reasons for Bankruptcies of Polish Companies. A Theoretical Aspect

Summary

This article is meant to analyse the reasons for bankruptcies of Polish companies on the basis of in-depth and complex literature studies. The content of the article indicates different acceptable categorizations of the reasons for bankruptcies, describing these reasons in all the categories in detail. The article also presents specific sectoral causes of bankruptcies of Polish companies. The article is an introduction to further research related to the problems of the reasons for bankruptcies of Polish companies on the basis of empirical studies.

Keywords: bankruptcy, insolvency, financial crisis, reasons for bankruptcy, symptoms of bankruptcy

Marcin Chomicz
Kolegium Zarządzania i Finansów
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Kompetencje organizacyjne w zarządzaniu projektami a modele dojrzałości projektowej

Streszczenie

Tradycyjnym spojrzeniem na sprawność organizacji w zarządzaniu przedsięwzięciami jest spojrzenie z perspektywy modeli dojrzałości. Do grona modeli dotyczących sprawności organizacji w zarządzaniu przedsięwzięciami dołączył model Organisational Competence Baseline (OCB) opracowany przez IPMA. Model ten wprowadza odmienne od dotychczasowych ujęcie – perspektywę kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami. Celem niniejszej publikacji jest ocena innowacyjności i wartości tego podejścia, w szczególności z perspektywy istniejących modeli i standardów dotyczących dojrzałości projektowej. Artykuł analizuje zawartość, strukturę oraz najistotniejsze charakterystyki modelu. Przedstawia również porównanie zakresu kompetencji organizacyjnych definiowanych przez OCB z cieszącym się uznaniem modelem dojrzałości projektowej OPM3. W rezultacie przeprowadzonych analiz można wyprowadzić konkluzję, że nowe opracowanie IPMA zapewnia szczególnie szerokie ujęcie czynników organizacyjnych warunkujących sprawne zarządzanie projektami, zaś wyróżniającą cechą OCB jest kompleksowość spojrzenia.

Słowa kluczowe: dojrzałość projektowa, kompetencje organizacyjne, modele dojrzałości

1. Wprowadzenie

Współczesne organizacje dostrzegają złożoność i wagę zarządzania przedsięwzięciami, włączając w to selekcję właściwych inicjatyw oraz zarządzanie przebiegiem ich realizacji. Zauważają wartość płynącą z systematycznego podejścia do działania w tych obszarach, a także korzyści wynikające z doskonalenia umiejętności w zarządzaniu projektami, programami i portfelami projektów. Wzrost świadomości powoduje powstawanie różnorodnych potrzeb ze strony organizacji, takich jak poszukiwanie wsparcia metodycznego dla zarządzania przedsięwzięciami czy wsparcia ze strony narzędzi informatycznych w tym zarządzaniu.

Odpowiedzią na potrzeby w zakresie standaryzacji i wsparcia metodycznego są między innymi powstające od ponad 20 lat koncepcje oceny i rozwijania dojrzałości organizacji w zarządzaniu projektami. Do dnia dzisiejszego opracowanych zostało wiele modeli, które w intencji twórców mają wspierać przedsiębiorstwa w doskonaleniu działania i podnoszeniu efektywności zarówno realizacji, jak i selekcjonowania przedsięwzięć.

Spojrzenie z perspektywy dojrzałości, które zapoczątkowane zostało przez prace P. Chomsky'ego w końcu lat 70. ubiegłego wieku¹, jest współcześnie dominującym postrzeganiem rozwoju umiejętności organizacji w zakresie podejmowania i realizacji przedsięwzięć. Pomimo upływu lat problematyka ta nadal pozostaje ważna. Współczesne badania wciąż wykazują deficyt dojrzałości w zarządzaniu projektami. W globalnych badaniach zrealizowanych przez Project Management Institute w roku 2013 wysoki poziom dojrzałości wskazało jedynie 17% spośród badanych organizacji². W Polsce M. Dolata w prowadzonych w latach 2010–2012 badaniach dojrzałości projektowej jednostek samorządu terytorialnego ustaliła, że 77% spośród badanych jednostek cechuje się brakiem dojrzałości projektowej lub jej niskim poziomem³. Diagnoza i poszukiwanie drogi ku lepszym wynikom w realizacji przedsięwzięć nie są jedynymi powodami aktualności zainteresowania dojrzałością w obszarze zarządzania projektami. Nie bez znaczenia jest tu podnoszona przez S. Spałką kwestia zmian zachodzących w realizacji projektów. Wynikają one według

¹ M. Juchniewicz, *Dojrzałość projektowa organizacji*, w: *Nowoczesne zarządzanie projektami*, red. nauk. M. Trocki, PWE, Warszawa 2012, s. 372.

² Project Management Institute, *The High Cost of Low Performance*, Project Management Institute 2013, <http://www.pmi.org/~media/PDF/Business-Solutions/PMI-Pulse%20Report-2013Mar4.ashx>, dostęp 1.09.2014, s. 4–5.

³ M. Dolata, *Dojrzałość projektowa podstawowych jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, „Organizacja i Kierowanie” 2013, nr 5, s. 168. Badaniem objęto 380 jednostek samorządu terytorialnego.

tego autora między innymi ze wzrastającej turbulencji otoczenia biznesowego, z dostępności zaawansowanych technologii informatycznych, powiększającej się złożoności zarządzania interesariuszami czy wreszcie z pracy w środowiskach wieloprojektowych⁴. Dojrzałość w zarządzaniu projektami pozostaje zatem problematyką aktualną i istotną zarówno z perspektywy organizacji biznesowych, jak i badaczy w obszarze zarządzania organizacją. Wynika to z co najmniej dwóch przesłanek: systematycznego wzrostu znaczenia projektów oraz zmienności organizacyjnego zarządzania projektami, której dostrzeżenie prowadzi do pytań o konieczne zmiany w modelach dojrzałości zarządzania projektami⁵. Stąd też zainteresowanie tą problematyką zarówno ze strony świata nauki, organizacji biznesowych, firm doradczych, jak i stowarzyszeń profesjonalnych. Zainteresowanie to znajduje swoje odbicie w wielu modelach proponowanych przez grona akademickie, ale także w licznych standardach o mniej lub bardziej komercyjnym charakterze.

Wśród niedawno opublikowanych standardów w tym zakresie należy zauważyć opracowanie dotyczące kompetencji organizacyjnych⁶ w zarządzaniu projektami. Zostało ono przygotowane i udostępnione przez jedno z największych stowarzyszeń profesjonalnych o zasięgu światowym – International Project Management Association.

Już przy wstępnej analizie publikacji widać, że wyłamuje się ona z dominującego dotychczas nurtu spojrzenia z perspektywy dojrzałości organizacyjnego zarządzania projektami. Zamiast w mniejszym lub większym stopniu szczegółowych charakterystyk poszczególnych poziomów dojrzałości odnosi się do kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami. Celem niniejszego artykułu jest znalezienie odpowiedzi na pytania nasuwające się w związku z tą odmiennością:

1. Czy jest to nowatorskie ujęcie, czy też jedynie zastosowanie innego określenia dla treści znanych z modeli dojrzałości?
2. Jakie wsparcie w rozwoju organizacyjnych praktyk zarządzania przedsięwzięciami zapewnia nowa publikacja, w szczególności na tle dotychczas istniejących modeli i opracowań?

⁴ S. Spałek, *Zwiększanie stopnia dojrzałości w zarządzaniu projektami: koncepcje, uwarunkowania i możliwe zastosowania praktyczne*, „Marketing i Rynek” 2014, nr 5 (CD), s. 153.

⁵ Na przykład S. Spałek zwraca uwagę, że istotny obszar zarządzania wiedzą nie jest wyodrębniany w modelach dojrzałości w zarządzaniu projektami, co należałoby uczynić z racji jego znaczenia; S. Spałek, *Assessing project management maturity in the area of knowledge management in select companies*, „International Journal of Economics, Finance and Management Sciences” 2014, no. 2(2), s. 165.

⁶ Pojęcie „kompetencji organizacyjnych” może przywoływać skojarzenia z kompetencjami przynależnymi jednostce, dotyczącymi adaptacji jej sposobu działania do konkretnych uwarunkowań i realiów organizacji. W ujęciu tej pracy kompetencje organizacyjne winny być rozumiane jako kompetencje, które charakteryzują organizację.

2. Kompetencje – od atrybutu jednostki do charakterystyk organizacji

Termin „kompetencje” jest powszechnie używany zarówno w języku potocznym, jak i publikacjach naukowych w odniesieniu do pojedynczych osób – mowa tu o kompetencjach pracowniczych, kompetencjach menedżerskich, ale także np. o kompetencjach w życiu codziennym, bez kontekstu zawodowego. Zarazem jednak, wraz z powszechnością użycia i interdyscyplinarnością zainteresowania kompetencjami, a także wraz z różnorodnością podejść na gruncie samego zarządzania⁷, z użyciem tego pojęcia wiąże się wskazywany przez wielu autorów chaos terminologiczny⁸.

Nie poddając szczegółowej analizie zróżnicowania definicji i przyjmowanych koncepcji kompetencji indywidualnych, można powiedzieć, że współcześnie przez znaczącą część badaczy na gruncie nauk o zarządzaniu rozumiane są one jako konstrukt⁹ złożony z wiedzy i umiejętności oraz innych charakterystyk, do których zaliczane są takie elementy, jak motywacje, postawy czy autokonceptcja. Zarazem jednak termin „kompetencje” nadal funkcjonuje w swoim tradycyjnym rozumieniu – posiadanych przez jednostkę delegacji, uprawnień i obowiązków¹⁰.

Obok odmienności postrzegania kompozycji wewnętrznej kompetencji drugą osią zróżnicowania poglądów jest efekt posiadania kompetencji. W ujęciu części autorów kompetencje zawodowe charakteryzują tych, którzy osiągają ponadprzeciętne wyniki w wykonywaniu zadań, zaś w ujęciu innych – kompetencje warunkują sprawną realizację zadań zawodowych, określaną przez zgodność z ustanowionymi standardami i wymaganiami. Łącząc te dwa aspekty różnicujące treść pojęcia, jego ujęcia zobrazowano na rysunku 1.

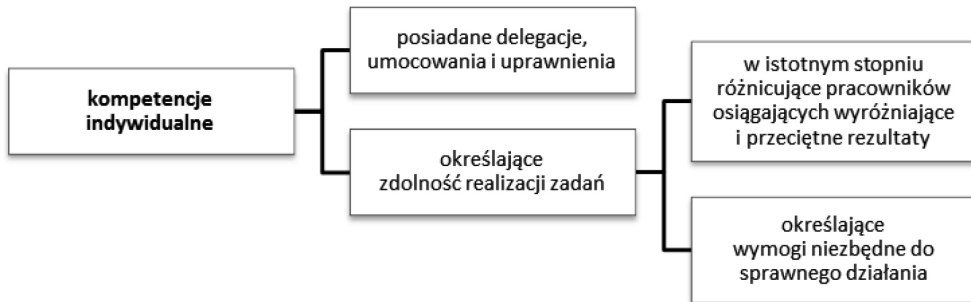
⁷ Por.: M. Jabłoński, *Koncepcje i modele kompetencji pracowniczych w zarządzaniu*, wyd. I, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 61–66; a także A. Rakowska *et al.*, *Doskonalenie kompetencji menedżerskich*, wyd. I, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 10–18.

⁸ Por.: S. Chęłpa, *Kwalifikacje kadr kierowniczych przedsiębiorstw przemysłowych. Kierunki i dynamika zmian*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław, 2003, s. 11; A. Rakowska, *Kompetencje menedżerskie kadry kierowniczej we współczesnych organizacjach*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007, s. 47; a także F.D. Le Deist *et al.*, *What Is Competence?*, „Human Resource Development International”, Routledge 2005, 8(1), s. 27.

⁹ Określenia „konstrukt teoretyczny” dla kompetencji indywidualnych używa G. Filipowicz w: G. Filipowicz, *Zarządzanie kompetencjami. Perspektywa firmowa i osobista*, Wolters Kluwers, Warszawa 2014, s. 47.

¹⁰ To znaczenie jest użyte w: M. Trocki, *Organizacja projektowa. Podstawy, modele, rozwiązania*, PWE, Warszawa 2014, s. 34, a także w: A. Rakowska, *Kompetencje...*, op.cit., s. 48.

Rysunek 1. Różnorodność spojrzeń na kompetencje indywidualne



Źródło: opracowanie własne.

Poza użyciem w odniesieniu do jednostek termin „kompetencje” jest również wykorzystywany w odniesieniu do organizacji. W tym użyciu wyróżnić można dwa dominujące w literaturze podejścia. Pierwsze z nich, wywodzące się z zarządzania strategicznego, to rozumienie kompetencji organizacji¹¹ jako podstawy budowania przewagi konkurencyjnej. Kompetencje są w takim znaczeniu używane wraz z określeniem „kluczowe”. Koncepcja kluczowych kompetencji organizacji została po raz pierwszy przedstawiona przez C.K. Prahalad i G. Hamela, którzy w opublikowanym w „Harvard Business Review” artykule¹² stworzyli „popularną syntezę wielu wątków szkoły myślenia o organizacji jako wiązce zasobów i umiejętności”¹³.

Kompetencje kluczowe organizacji to te, które, w znaczący sposób przykładając się do tworzenia postrzeganej wartości produktu, będąc trudnymi do naśladowania oraz zapewniając potencjalnie dostęp do wielu rynków, stanowią fundament przewagi konkurencyjnej organizacji¹⁴. Wymienione kryteria oznaczają ścisłe ograniczenie, pozwalając włączyć w kompetencje kluczowe tylko „działalności, które w przedsiębiorstwie są uznawane za unikatowe zasoby strategiczne”¹⁵.

¹¹ W niniejszym opracowaniu terminy „kompetencje organizacji” i „kompetencje organizacyjne” są traktowane jako synonimy oznaczające kompetencje, które cechują organizację.

¹² C.K. Prahalad et al., *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review” 1990, no. 68(3).

¹³ K. Oblój, *Strategia organizacji: w poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, wyd. II zm., PWE, Warszawa 2007, s. 125.

¹⁴ C.K. Prahalad et al., *The Core Competence...*, op.cit., s. 80–83

¹⁵ M. Bratnicki, *Kompetencje przedsiębiorstwa. Od określenia kompetencji do zbudowania strategii*, wyd. I, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2000, s. 18.

Koncepcja kompetencji kluczowych nie jest jednak jedynym sposobem myślenia o kompetencjach organizacji. Spotykane jest także użycie terminu „kompetencje” w znaczeniu czynników warunkujących po prostu skuteczne działanie organizacji w różnych obszarach. T. Rostkowski wyróżnia tu między innymi kompetencje umożliwiające rozpoczęcie działania w konkretnej branży czy kompetencje niezbędne do wykonywania rutynowych działań¹⁶.

Podsumowując: kompetencje organizacyjne mogą być rozpatrywane w rozumieniu zdolności organizacji do skutecznego, odpowiednio efektywnego użycia zasobów i metod działania dla realizacji wszelkich podejmowanych przez nią działań, w tym w szczególności zarządzania projektami. Kompetencje w realizacji przedsięwzięć mogą być zarazem kompetencjami kluczowymi – wówczas gdy realizacja projektów jest formą integrowania strategicznych zasobów i metod działania dla budowy przewagi konkurencyjnej danej firmy.

3. Kompetencje organizacyjne w zarządzaniu projektami a dojrzałość projektowa

Mówiąc o kompetencjach organizacyjnych w zarządzaniu projektami, można odnosić się do realizacji pojedynczych przedsięwzięć projektowych. Współcześnie jednak zainteresowania badaczy, organizacji fachowych i organizacji biznesowych są szersze, obejmując organizacyjne zarządzanie projektami, w którym ulokować należy zarządzanie projektami, programami, a także portfelami projektów. Zatem osiągnięcie całościowego spojrzenia na zagadnienie kompetencji organizacji wymaga rozważenia każdego z wymienionych obszarów, zaś samo sformułowanie „zarządzanie projektami” bywa używane jako skrót odnoszący się do całości działań organizacyjnego zarządzania projektami (OZP).

Poziom kompetencji organizacji w obszarze OZP determinuje, jak sprawnie organizacja ta realizuje projekty, przeprowadza programy czy zarządza portfelami projektów i programów.

Koncepcja kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami nie jest nowatorska. Przez pryzmat kompetencji organizacyjnych patrzył J.D. Frame, identyfikując siedem kluczowych elementów składowych¹⁷.

¹⁶ T. Rostkowski, *Model kompetencyjny organizacji*, w: *Zarządzanie kapitałem ludzkim. Procesy-narzędzia-aplikacje*, red. nauk. M. Juchnowicz, PWE, Warszawa 2014, s. 40–41.

¹⁷ J.D. Frame, *Project management competence: Building key skills for individuals, teams, and organizations*, First edition, Jossey-Bass Publishers, San Francisco 1999, s. 182.

1. Jasno zdefiniowane i dobrze sformułowane procedury realizacji pracy – z naciskiem kładzionym przez autora na unikanie biurokratyzacji i efektywność¹⁸, a także ich wdrożenie i stosowanie.
2. Zapewnianie dostępu do informacji wymaganej do efektywnej realizacji pracy.
3. Odpowiednio wykwalifikowane i zapewniane w wystarczającej ilości zasoby ludzkie i nieosobowe – z uwzględnieniem zarówno dostępności odpowiednich zasobów, jak i istnienia sprawnych procesów ich alokowania.
4. Możliwości szkoleń i edukacji jako metody rozwoju kompetencji indywidualnych.
5. Przejrzyście zdefiniowane kierunki działania i dążenia organizacji.
6. Wspieranie kultury otwartości.
7. Instytucjonalizacja zarządzania projektami.

Jednak, poruszając zagadnienia takie jak sprawność¹⁹, efektywność czy skuteczność²⁰ organizacji w obszarze OZP, znacznie częściej niż z określeniem „kompetencje organizacyjne” spotkać się można z pojęciem „dojrzałości projektowej organizacji”. Dotyczy to zarówno publikacji branżowych, jak i piśmiennictwa akademickiego. M. Juchniewicz stwierdza, że określenia funkcjonowania organizacji takie, jak: skuteczność, efektywność czy produktywność to przejawy wysokiej dojrzałości²¹ – samą dojrzałość w zarządzaniu projektami definiując jako²²:

Zdolność organizacji do efektywnego, zgodnego ze strategią i celami organizacji doboru portfela projektów oraz do profesjonalnego stosowania technik, narzędzi i metodyk zarządzania projektami, programami i portfelem, które mają doprowadzić do zakończenia projektu z sukcesem i przełożenia tego sukcesu na następne projekty.

Warto zwrócić uwagę, że powyższa definicja odnosi się do zarządzania realizacją przedsięwzięć projektowych, ich agregatów, ale mówi także o budowaniu doświadczenia organizacji, a zatem dotyka pewnego trwałego aspektu jej funkcjonowania.

¹⁸ Rozumiana jako relacja między nakładami niezbędnymi do uzyskania wyników a uzyskiwanymi wynikami. Więcej patrz: T. Pszczołowski, *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich – Wydawnictwo, Wrocław 1978, s. 60–61.

¹⁹ Rozumiana jako ogół ocenianych pozytywnie cech działania (ibidem, s. 227–228). W tym wypadku ogół pozytywnie ocenianych cech zarządzania projektami jako obszaru działania organizacji.

²⁰ Rozumiana jako pozytywnie oceniana zgodność wyników z zamierzonymi celami, uzyskiwana w sposób intencjonalny (ibidem, s. 219–220).

²¹ M. Juchniewicz, *Badanie modeli dojrzałości projektowej organizacji*, w: *Zarządzanie wiedzą w projektach*, red. nauk. M. Trocki, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 216.

²² Ibidem, s. 219.

Zainteresowanie problematyką dojrzałości w zarządzaniu projektami zaowocowało powstaniem wielu opracowań oraz standardów w tym obszarze. Są one zbudowane zgodnie z filozofią osiągania kolejnych poziomów dojrzałości, która pierwszy raz została ujęta w formie powszechnie dostępnego standardu przez Software Engineering Institute w modelu Capability Maturity Model (CMM)²³. W 2006 roku K.P. Grant i S. Pennypacker identyfikowali już 30 modeli dojrzałości dotyczących OZP lub pojedynczych jego komponentów²⁴.

Tabela 1. Komponenty OZP pokrywane przez wybrane standardy

Model	Organizacja/ Autor	Projekty	Programy	Portfele
Portfolio, Programme and Project Management Maturity Model (P3M3 [®]) ²⁵	Axelos Ltd	×	×	×
PRINCE2 [®] Maturity Model (P2MM) ²⁶	Axelos Ltd	×		
Organizational Project Management Maturity Model (OPM3 [®]) ²⁷	PMI	×	×	×
Project Portfolio Management Maturity Model ²⁸	PM Solutions			×
Project Management Maturity Model (PMMM) ²⁹	H. Kerzner	×		

Źródło: opracowanie własne.

²³ M.C. Paulk *et al.*, *Capability Maturity Model for Software (Version 1.1) (CMU/SEI-93-TR-024)*, Software Engineering Institute, Pittsburgh, Pennsylvania 1993, <http://resources.sei.cmu.edu/library/asset-view.cfm?AssetID=11955>, dostęp 2.01.2014. Pierwotna wersja, 1.0, wykorzystywana była w okresie 1991–1992, zaś podstawy koncepcji zostały opublikowane kilka lat wcześniej w: W. Humphrey *et al.*, *A Method for Assessing the Software Engineering Capability of Contractors (CMU/SEI-87-TR-023)*, Software Engineering Institute, 1987, <http://resources.sei.cmu.edu/library/asset-view.cfm?AssetID=10345>, dostęp 1.01.2014. Model CMM został rozwinięty 10 lat później do modelu dojrzałości procesowej CMMI (Capability Maturity Model Integrated).

²⁴ K.P. Grant *et al.*, *Project management maturity: an assessment of project management capabilities among and between selected industries*, „IEEE Transactions on Engineering Management” 2006, no. 53(1), s. 60.

²⁵ Axelos Limited, *Portfolio, Programme and Project Management Maturity Model (P3M3[®])*, Introduction and Guide to P3M3[®], Axelos Limited, 2013, <https://www.axelos.com/p3m3>, dostęp 1.11.2014.

²⁶ Axelos Limited, *PRINCE2[®] Maturity Model (P2MM)*, Axelos Limited, 2013, <https://www.axelos.com/p3m3>, dostęp 1.11.2014.

²⁷ *Organizational project management maturity model (OPM3[®]) knowledge foundation, Third Edition*, Project Management Institute, Newton Square, Pennsylvania 2013.

²⁸ J.S. Pennypacker, *PM Solutions' Project portfolio management maturity model*, Center for Business Practices, Havertown, Pennsylvania 2005.

²⁹ H. Kerzner, *Strategic planning for project management using a project management maturity model*, John Wiley, New York 2001.

Różnice pomiędzy modelami dotyczą między innymi samej konstrukcji³⁰, liczby poziomów dojrzałości, wymagań dla osiągnięcia poszczególnych poziomów czy dostępności i prawa wykorzystania publikacji. Jednak różnice najbardziej podstawowe z punktu widzenia użycia zarówno w praktyce biznesowej, jak i w pracy badawczej dotyczą dwóch aspektów modeli: wyodrębnianych komponentów OZP oraz poziomu szczegółowości opisu. Pierwszy z tych atrybutów dla popularnych współcześnie modeli pokazano w tabeli 1.

4. Organisational Competence Baseline – charakterystyka standardu

Pomimo – wydawałoby się – istniejącego bogactwa opracowań wspierających firmy w budowie i rozwoju OZP do grona standardów dotyczących tej problematyki dołączyła niedawno publikacja opisująca Organisational Competence Baseline (OCB)³¹, standard opracowany przez International Project Management Association.

Według autorów standard ten „wprowadza pojęcie kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami i zapewnia holistyczne podejście pozwalające organizacjom wzmacniać działania zarządzania projektami, programami i portfelami projektów”³². Należy tu zaznaczyć, że sam standard OCB definiuje podstawowy zakres poszczególnych kompetencji organizacji w OZP, nie odnosząc się do stopnia ich wykształcenia, który odpowiadałby poziomom w modelu dojrzałości. Jednak zdefiniowane przez OCB kompetencje organizacyjne stanowią podstawę procesu oceny realizowanego również w opracowanym przez IPMA podejściu IPMA Delta. Podejście to ocenia kompleksowo organizację w aspektach zarządzania przedsięwzięciami. Wykorzystywane są trzy perspektywy: kompetencji indywidualnych, realizacji projektów oraz kompetencji organizacji. Ta ostatnia perspektywa wykorzystuje jako podstawę merytoryczną właśnie OCB. Poza oceną kompetencji organizacji, przeprowadzając ocenę według modelu IPMA Delta, dokonuje się jej w dwóch perspektywach: indywidualnej i projektowej. Ta część oceny bazuje na podejściach wywodzących się z prac niemieckiej organizacji członkowskiej

³⁰ M. Trocki wyodrębnia trzy rodzaje modeli: stopniowe, wielowymiarowe i modułowe, patrz: M. Trocki, *Organizacja projektowa...*, op.cit., s. 226.

³¹ *IPMA Organisational Competence Baseline – the standard for moving organisations forward*, International Project Management Association, 2013, <http://ipma.ch/resources/ipma-publications/ipma-ocb/>, dostęp 1.02.2014.

³² *Ibidem*, s. 4.

IPMA German Project Management Association (GPM) zapoczątkowanych we wczesnych latach 90. ubiegłego wieku³³.

Zgodnie z podejściem proponowanym w IPMA Delta – sprawność organizacji w zakresie zarządzania przedsięwzięciami jest wypadkową sprawności każdej z wymienionych perspektyw oceny. Każda z nich jest analizowana i oceniana w kilku wymiarach, z wykorzystaniem podstaw merytorycznych zestawionych w tabeli 2.

Tabela 2. Wymiary oceny w modelu IPMA Delta

Perspektywa	Wymiar oceny	Podstawa oceny
Indywidualna	Kompetencje techniczne Kompetencje behawioralne Kompetencje kontekstowe	IPMA Competence Baseline
Organizacyjna	Procesy Personel Kontekst	IPMA Organisational Competence Baseline
Projektowa	Zarządzanie projektami Rezultaty projektów	IPMA Project Excellence Model

Źródło: opracowanie własne na podstawie International Project Management Association, *Certify Organizations with IPMA Delta*, <http://ipma.ch/certification/certify-organisations/>, dostęp 17.11.2014.

Proponowane przez IPMA Delta podejście do oceny wydaje się naturalne. Organizacja o źle skonstruowanych procesach okołoprojektowych nie będzie w stanie sprawnie realizować projektów, nawet dysponując kadrą o wysokich kwalifikacjach. Doskonale zaprojektowane procesy realizacji projektów nie zapewnią efektywności, jeżeli kierujący ich wykonaniem nie będą mieli odpowiedniego poziomu kompetencji, zarówno profesjonalnych, jak i behawioralnych. Pomimo jednak naturalności i intuicyjności takiego podejścia nie udaje się go odnaleźć wśród dotychczasowych propozycji oceny OZP stworzonych przez organizacje profesjonalne. Zatem podejście IPMA Delta z racji swojej kompleksowości musi być uznane za nowatorskie. Mimo innowacyjności model oceny bazuje na kombinacji narzędzi w dużej mierze sprawdzonych i posiadających tradycję wykorzystania – redukując w ten sposób problemy „wieku dziecięcego”.

O ile IPMA Delta określa stan i rekomendowaną drogę rozwoju kompetencji organizacji, wykorzystując pięć poziomów dojrzałości³⁴, to samo OCB takich

³³ S.D. Bushuyev *et al.*, *IPMA Delta and IPMA Organisational Competence Baseline (OCB): New approaches in the field of project management maturity*, „International Journal of Managing Projects in Business” 2014, no. 7(2), s. 303–305.

³⁴ *IPMA Organisational...*, *op.cit.*, s. 32–39.

poziomów nie wprowadza. Zatem w odniesieniu do gradacji poziomów dojrzałości wszelkie porównania OCB z modelami dojrzałości byłyby nieuprawnione. Jako model referencyjny dla systemu oceny IPMA Delta OCB identyfikuje te aspekty działania organizacji, które należy brać pod uwagę, mówiąc o dojrzałości organizacyjnego zarządzania projektami – i w odniesieniu do zakresu pokrycia kompetencji organizacji właściwymi do porównań są właśnie standardy dotyczące dojrzałości zarządzania projektami.

Definicja kompetencji organizacyjnych przyjęta w publikacji to³⁵:

Zdolność organizacji do integrowania ludzi, zasobów, procesów, struktur oraz kultur w projektach, programach i portfelach w ramach wspierającego ładu zarządczego i systemu zarządzania.

Jednocześnie autorzy podkreślają dopasowanie kompetencji organizacyjnych PM³⁶ do misji, wizji i strategii organizacji, a także to, że kompetencje te winny zapewniać zarówno osiągnięcie rezultatów w przedsięwzięciach projektowych, jak i stały rozwój organizacji³⁷.

Strukturę kompetencji i ich atrybutów przedstawiono na rysunku 2.

Rysunek 2. Struktura proponowana przez OCB dla zbioru kompetencji i ich atrybutów



Źródło: opracowanie własne na podstawie *IPMA Organisational Competence Baseline – the standard for moving organisations forward*, International Project Management Association, 2013.

IPMA Organisational Competence Baseline wyodrębnia pięć grup kompetencji, w każdej z nich lokując od trzech do czterech kompetencji organizacyjnych. Każda kompetencja jest opisana przez:

³⁵ Ibidem, s. 19.

³⁶ Ang. *project management*.

³⁷ *IPMA Organisational...*, op.cit., s. 19.

- charakterystykę – opis istoty kompetencji organizacyjnej;
- określenie działań kluczowych ról organizacyjnych w odniesieniu do danej kompetencji; uwzględniane role to: kierownictwo organizacji, menedżerowie najwyższego szczebla, menedżerowie zarządzający obszarem OZP, personel obszaru OZP;
- kluczowe pytania, które pomagają określić posiadanie danej kompetencji.

Pierwsza z grup kompetencji to Ład zarządczy. Grupa ta dotyczy aspektów fundamentalnych, stanowiących podstawę sprawnego funkcjonowania całości OZP, obejmując kompetencje ujęte w tabeli 3.

Tabela 3. Kompetencje grupy Ład zarządczy OZP (PP&P Governance)

Kompetencja	Opis
G1. Misja, wizja i strategia	Tworzenie, komunikowanie, rozwój i doskonalenie misji, wizji i strategii organizacyjnego zarządzania projektami
G2. Rozwój zarządzania	Ustawiczny rozwój metod i praktyk organizacyjnego zarządzania projektami, z zachowaniem zgodności z misją, wizją i strategią OZP
G3. Przywództwo	Ustanowienie i rozwijanie przywództwa we wszystkich aspektach OZP. Dotyczy zaangażowania najwyższej kadry zarządzającej w przewodzenie działaniom, w szczególności promowanie zgodności z misją, wizją i strategią OZP
G4. Efektywność	Określenie celów i podnoszenie efektywności działań obszaru OZP, w tym definiowanie i monitorowanie realizacji celów efektywnościowych w odniesieniu zarówno do zarządzania projektami, programami, portfelami, jak i całością obszaru OZP

Źródło: opracowanie własne na podstawie *IPMA Organisational Competence Baseline – the standard for moving organisations forward*, International Project Management Association, 2013, s. 42–46.

Druga z grup kompetencji, Zarządzanie przedsięwzięciami, obejmuje zarządzanie projektami i ich agregatami, takimi jak programy i portfele. Dotyczy komponentów wyznaczających sposób, w jaki organizacja realizuje działania obszaru OZP – w rozumieniu obowiązujących standardów, metodyk, stosowanych praktyk, grupując kompetencje zestawione w tabeli 4.

Tabela 4. Kompetencje grupy Zarządzanie przedsięwzięciami (PP&P Management)

Kompetencja	Opis
M1. Zarządzenie projektami	Opracowanie, wykorzystywanie i rozwijanie przez organizację standardowego podejścia do realizacji projektów. Na standardowe podejście do realizacji projektów składają się procesy, metody i narzędzia, a także wytyczne ich użycia i dostosowania w konkretnych projektach

Kompetencja	Opis
M2. Zarządzanie programami	Opracowanie, wykorzystywanie i rozwijanie przez organizację standardowego podejścia do realizacji programów. Podobnie jak dla projektów ujęte tu są procesy, metody i narzędzia, a także wytyczne ich użycia i dostosowania w konkretnych programach. W rozumieniu OCB dotyczy to zarówno zarządzania realizacją programów, jak i zarządzania w ramach programów uzyskiwaniem korzyści
M3. Zarządzanie portfelami	Opracowanie, wdrożenie i rozwijanie standardów oraz zasad zarządzania portfelami projektów. W odniesieniu do portfeli podkreślane jest jasne zdefiniowanie roli zarządzania portfelowego oraz jego powiązań z misją, wizją i strategią organizacji

Źródło: jak pod tab. 3, s. 46–50.

Trzecia z grup kompetencji dotyczy zapewniania przez organizację odpowiedniego do realizacji projektów otoczenia. Kluczowe aspekty to według OCB:

- procesowy – w odniesieniu do procesów przebiegających przez organizację, we wszelkich obszarach, z którymi współpracują projekty,
- strukturalny – w rozumieniu wspierania przez struktury organizacji pracy projektowej,
- aspekt spójności kultur organizacyjnych kształtujących się w przedsięwzięciach z istniejącymi permanentnie w kooperujących częściach organizacji.

Kompetencje te zestawiono w tabeli 5.

Tabela 5. Kompetencje grupy Dopasowanie organizacyjne OZP (*PP&P Organisational Alignment*)

Kompetencja	Opis
A1. Dopasowanie procesów	Zapewnienie odpowiedniego dopasowania procesów wykorzystywanych w zarządzaniu projektami. Dotyczy to zarówno procesów wewnętrznych OZP (np. spójność procesów zarządzania projektami i programami), spójności z procesami otoczenia organizacyjnego, jak i spójności z procesami istniejącymi u interesariuszy zewnętrznych. Organizacja ma w tym celu między innymi wykorzystywać i rozwijać zasady działania, określające zapewnianie spójności
A2. Dopasowanie struktur	Zapewnienie przez organizację odpowiedniego dopasowania struktur organizacyjnych OZP do wymogów działania projektowego (wspieranie przez struktury pracy projektowej). Dotyczy również zapewnienia spójności ze stałymi strukturami organizacyjnymi. Organizacja posiada, wykorzystuje i rozwija wytyczne i przewodniki konstruowania oraz odpowiedniego dopasowania struktur organizacyjnych
A3. Dopasowanie kulturowe	Wprowadzenie i promowanie kultury proprojektowej. Zapewnienie spójności pomiędzy kulturą organizacji a kulturą organizacyjną konkretnych przedsięwzięć, w ramach OZP. Organizacja zapewnia wytyczne, przewodniki, regulacje wspierające budowę i dopasowanie kultur organizacyjnych

Źródło: jak pod tab. 3, s. 50–53.

Ostatnie dwie grupy kompetencji zawierają po cztery ideowo podobne kompetencje, różnicowane aspektem OZP, którego dotyczą. Pierwsza z grup dotyczy zapewniania zasobów wymaganych przez działania podejmowane w ramach OZP, druga zaś – zapewniania odpowiednich kompetencji indywidualnych personelu zarządzającego przedsięwzięciami w ramach OZP. Warto tu nadmienić, że grupa ta dotyczy zarządzania kompetencjami personelu, nie jego kompetencji samych w sobie. W tym ostatnim zakresie stworzony został przez IPMA osobny standard – wspomniany już przy modelu oceny IPMA Delta (tabela 6).

Tabela 6. Kompetencje grup Zasoby OZP (PP&P Resources) i Kompetencje indywidualne OZP (PP&P People's Competences)

Kompetencja	Opis
R1. Wymagania R2. Stan bieżący R3. Akwizycja R4. Rozwój	Kompetencje dotyczące określania wymogów zasobowych OZP, utrzymywania wiedzy o stanie posiadanych zasobów, pozyskiwania wymaganych zasobów oraz ich rozwoju. Grupa ta dotyczy również kooperacji organizacyjnego zarządzania projektami ze stałymi funkcjami organizacji zapewniającymi zasoby, takimi jak zakupy, zaopatrzenie czy utrzymanie infrastruktury technicznej
P1. Wymagania P2. Stan bieżący P3. Akwizycja P4. Rozwój	Kompetencje prowadzące do zapewnienia odpowiednich kompetencji indywidualnych personelu zaangażowanego w organizacyjne zarządzanie projektami. Obejmuje definiowanie potrzeb, utrzymywanie wiedzy o stanie kompetencji personelu, ustanawianie standardów kompetencyjnych. Obejmuje również pozyskiwanie i rozwój wymaganych kompetencji personelu. W praktyce grupa ta jest mocno powiązana z organizacyjną funkcją zarządzania zasobami ludzkimi

Źródło: jak pod tab. 3, s. 54–62.

Pierwszym nasuwającym się z powyższego przeglądu wnioskiem jest to, że spojrzenie OCB na zarządzanie projektami w organizacji jest spojrzeniem całościowym, uwzględniającym organizacyjne otoczenie zarządzania projektami, które jest powiązane z funkcjami organizacji. Warto zwrócić uwagę, że standard lokuje w kompetencjach organizacyjnych zarządzania projektami zarówno zarządzanie różnymi klasami przedsięwzięć (typowo omawianych w modelach dojrzałości), jak i wzajemne dopasowanie organizacyjnego zarządzania projektami oraz otoczenia organizacyjnego. Akcent na to dopasowanie jest szczególnie ważny, rzadko bowiem zdarza się, że projekty, nawet mając wysoki poziom autonomii, są w stanie działać niezależnie od otoczenia organizacyjnego. Zwykle – i jest to wprost zaznaczane w standardach dotyczących zarządzania projektami³⁸ – podlegają wielu uwarunkowaniom narzucanym przez organizację realizującą projekt.

³⁸ Na przykład uwarunkowania organizacyjne są włączone do czynników środowiskowych prowadzonej działalności (*enterprise environmental factors*) i obecne jako wejście niemal każdego procesu

Drugi wniosek dotyczy szczegółowości standardu, który zawiera bardziej „widok z góry” organizacyjnego zarządzania projektami niż szczegółowe wytyczne do doskonalenia poszczególnych obszarów. Wydaje się, że ta holistyczność spojrzenia jest szczególną cechą OCB, dzięki której otrzymujemy obraz organizacyjnego zarządzania projektami w mało szczegółowym, ale szerokim ujęciu.

5. OCB a standardy dotyczące dojrzałości

Spośród uwzględnianych przez OCB komponentów organizacyjnego zarządzania projektami trzy znajdują bezpośrednio szczegółowe odzwierciedlenie w standardach i opracowaniach dotyczących dojrzałości zarządzania projektami – są to kompetencje: zarządzania projektami, zarządzania programami i zarządzania portfelami.

Standardy dojrzałości szeroko rozwijają³⁹ i konkretyzują to, co zostało w tym zakresie jedynie zarysowane w OCB. W przypadku niektórych z nich, np. P3M3⁴⁰ czy też modelu H. Kerznera⁴¹, dostępne są także pytania pozwalające na diagnozę poziomu dojrzałości. Można powiedzieć, że OCB identyfikuje na wysokim poziomie, co winny obejmować kompetencje OZP, zaś standardy dojrzałości oferują szczegółowe wsparcie pozwalające operacyjnie wypracowywać kompetencje ze wspomnianych trzech grup.

W zakresie pozostałych kompetencji określanych przez OCB odnalezienie odpowiednich referencji w modelach dojrzałości jest już nieco trudniejsze. Zwykle standardy dojrzałości skupiają się na samym zarządzaniu przedsięwzięciami, dużo uwagi poświęcając sprawności działania w rozumieniu zgodności z zasadami profesjonalnego zarządzania projektami. Mniej uwagi poświęcają uwarunkowaniom organizacyjnym realizacji projektów czy programów. Podejście to jest poniekąd zrozumiałe, gdyż standardy te tworzone były głównie z myślą o usprawnianiu zarządzania przedsięwzięciami. W praktyce jednak szczególnie w większych organizacjach trudno taką sprawność osiągnąć, nie ingerując w procesy i inne elementy otoczenia organizacyjnego OZP. Nie może być mowy o sprawnej realizacji projektów, jeżeli procesy zapewniania finansowania tych projektów nie są dostosowane do pracy projektowej. Podobnie należy spodziewać się trudności w realizacji projektów,

w modelu PMI. Patrz: *A guide to the project management body of knowledge (PMBOK® Guide)*, Fifth Edition, Project Management Institute, Newton Square, Pennsylvania 2013.

³⁹ Na przykład OPM3 definiuje 272 dobre praktyki zarządzania projektami, 214 – zarządzania programami i 130 – zarządzania portfelem projektów.

⁴⁰ Obejmujący zarządzanie programami, projektami i portfelami projektów.

⁴¹ W głównej mierze obejmujący zarządzanie projektami.

jeżeli mechanizmy przydzielania zasobów ze stałych struktur organizacji nie sprzyjają specyfice pracy projektowej. Wreszcie – dotykając znanego problemu dualnej odpowiedzialności w strukturach macierzowych – jeżeli ani regulacje, ani kultura organizacyjna nie będą odpowiednio mocowały kierownika projektu, będzie miał on ograniczone możliwości sprawnego zarządzania zespołem.

W analizowanych modelach dojrzałości fragmenty kompetencji wskazywanych przez OCB można odnaleźć osadzone w wymaganiach dla zarządzania przedsięwzięciami (jak na przykład rozwój kompetencji indywidualnych osób zarządzających projektami). W odmienny sposób podchodzi do tego zagadnienia model OPM3. W jego przypadku zostało wyodrębnionych 18 kategorii organizacyjnych czynników warunkujących⁴², które są powiązane z najlepszymi praktykami realizacji przedsięwzięć, a ich obecność w praktyce organizacyjnej warunkuje skuteczne i trwałe wdrożenie najlepszych praktyk modelu.

W dotyczącym dojrzałości standardzie PMI znajdziemy odniesienia do niemal wszystkich kompetencji organizacyjnych określonych przez OCB. W wielu wypadkach są to jednak odniesienia pokrywające fragmentarycznie wskazywane przez OCB kompetencje. Jednym obszarem, który w ogóle nie jest uwzględniany przez OPM3, jest dopasowanie kulturowe organizacyjnego zarządzania projektami i otoczenia organizacyjnego. Pełnego odzwierciedlenia nie znajdują jednak takie elementy, jak np.:

- posiadanie misji, wizji i strategii dla OZP;
- kompleksowe przywództwo dla działań w tym obszarze;
- ustalanie celów efektywnościowych dla całości OZP.

Pokrycie kompetencji definiowanych w OCB przez organizacyjne czynniki warunkujące OPM3 przedstawiono w tabeli 7.

Wykonanie analizy korespondowania zapisów modeli OCB i OPM3 prowadzi do jeszcze jednego spostrzeżenia – standard opracowany przez IPMA traktuje organizacyjne zarządzanie projektami jako obszar, któremu przypisuje potrzebę posiadania misji, wizji i strategii, a także – budowę i rozwój przywództwa. Świadczy to o dostrzeganiu pewnej odrębności OZP względem reszty organizacji.

⁴² Ang. *organizational enablers*.

Tabela 7. Odzwierciedlenie kompetencji określonych przez OCB w standardzie OPM3

Kompetencje OCB	Organizacyjne czynniki warunkujące OPM3								
	Benchmarking	Zarządzanie kompetencjami	Indywidualna ocena efektywności	Zarządzanie wiedzą i system informacyjny PM	Organizacyjna metodyka zarządzania projektami	Organizacyjna wizja i reguły PM	Struktury organizacyjne	Alokowanie zasobów	Dopasowanie strategiczne
Misja, wizja i strategia OZP (G1)									× ⁴³
Rozwój zarządzania OZP (G2)						× ⁴⁴			
Przywództwo OZP (G3)						× ⁴⁵			
Efektywność OZP (G4)	× ⁴⁶		× ⁴⁷						
Dopasowanie procesów (A1)					× ⁴⁸				
Dopasowanie struktur (A2)							× ⁴⁹		
Dopasowanie kulturowe (A3)									
Grupa kompetencji zasobowych OZP (R1-R4)							× ⁵⁰		
Grupa kompetencji personelu OZP (P1-P4)		× ⁵¹							

Źródło: opracowanie własne na podstawie *IPMA Organisational Competence Baseline – the standard for moving organisations forward*, International Project Management Association, 2013 oraz *Organizational project management maturity model (OPM3®) knowledge foundation*, Third Edition, Project Management Institute, 2013.

⁴³ Wyłącznie w zakresie dopasowania strategicznego realizowanych przedsięwzięć. *Organizational project management maturity model (OPM3®) knowledge foundation*, Third Edition, Project Management Institute 2013, s. 177, 180. Ujęcie OPM3 dotyczy wyłącznie dopasowania strategicznego realizowanych inicjatyw, bez wskazywania na potrzebę misji, wizji i strategii organizacyjnego zarządzania projektami jako całości.

⁴⁴ W ujęciu OPM3 obejmuje posiadanie przez organizację programu podnoszenia dojrzałości organizacyjnego zarządzania projektami. Ibidem, s. 159.

⁴⁵ Ibidem.

⁴⁶ Uwzględniane w zakresie pomiaru i benchmarkingu praktyk OZP i posiadania procesów dla tych działań. Ibidem, s. 124, 175, 177.

⁴⁷ Dotyczy uwzględniania pomiarów efektywności w obszarze OZP w formalnych procesach pomiaru i oceny efektywności organizacji. Ibidem, s. 117.

⁴⁸ Integracja procesów obszaru OZP z innymi procesami organizacji – na poziomie strategicznym, taktycznym i operacyjnym. Ibidem, s. 156.

⁴⁹ OPM3 wskazuje jako najlepszą praktykę stosowanie struktur wspierających zarządzanie projektami. Ibidem, s. 159.

⁵⁰ Należy zaznaczyć, że w OPM3 w pojęcie zasoby włączone są zarówno zasoby wykorzystywane przez przedsięwzięcia, jak i zasoby zarządzające przedsięwzięciami. OCB natomiast wyłącza tę drugą grupę do osobnej kategorii – personelu zarządzającego przedsięwzięciami. W odniesieniu do zasobów

6. Podsumowanie

Przedstawiony model kompetencji organizacji w zarządzaniu projektami, jak wskazują sami autorzy, „skupia się na tym, co należy robić, a nie jak to należy robić”⁵². Nie jest jeszcze jednym modelem dojrzałości, raczej wskazuje obszary, w których należy formułować pytania, dokonywać ocen i poszukiwać metod rozwoju. Z perspektywy użyteczności jest cenny zarówno dla odbiorcy biznesowego, jak i jako podstawa pracy badawczej.

Wartość tego modelu odnajdziemy między innymi w uwzględnianiu elementów traktowanych z niewielką uwagą przez modele dojrzałości projektowej: współdziałania i wynikającej z niego konieczności wzajemnego dopasowania OZP i jego otoczenia – zarówno organizacyjnego, jak i zewnętrznego w stosunku do organizacji. OCB nie dostarcza wprawdzie metod oceny ani szczegółowych wskazań w zakresie zarządzania przedsięwzięciami – jednak ta problematyka obfituje w standardy, modele i opracowania, również bardzo szczegółowe. Nie można także nie podkreślić innowacyjności powiązanego z OCB modelu IPMA Delta – w tym przypadku można mówić o jakościowo nowym podejściu do oceny kompetencji organizacji.

Z perspektywy pracy badawczej OCB zapewnia ramy, które zwłaszcza w powiązaniu z modelem IPMA Delta mogą być wykorzystywane jako podstawa modelowa badań empirycznych. Oprócz takiego wykorzystania szczególnie cenne byłyby badania poświęcone ujęciu dynamicznemu kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami. Dojrzałości projektowej organizacji poświęcono wiele badań. Jednak niewielka część z nich dotyczy takich zagadnień, jak: zmiana dojrzałości projektowej organizacji, czynniki warunkujące tę zmianę, uzyskiwane w wyniku zmiany korzyści. Podjęcie badań dynamiki kompetencji organizacyjnych w zarządzaniu projektami pozwoliłoby poszerzyć wiedzę, ale jednocześnie miałyby duży walor praktyczny.

OCB cechuje niewielki poziom szczegółowości. Same zapisy zawarte w modelu wymagają dostosowania i uszczegółowienia w konkretnych warunkach organizacyjnych. Jednak taki kompetencyjny opis organizacji pozwala uzyskać „wysokopoziomowe” spojrzenie na zagadnienia OZP, z naciskiem na kompletność uzyskanego

wykorzystywanych przez przedsięwzięcia OPM3 mówi przede wszystkim o optymalizacji ich wykorzystania w formalnych procesach przydzielania oraz zapewnieniu adekwatności do potrzeb. Ibidem, s. 118, 156, 177, 178.

⁵¹ Wskazanie na zapewnianie przez organizację zasobów o odpowiednich kompetencjach, zapewnianie procesów rozwoju kompetencyjnego menedżerów przedsięwzięć oraz zapewnienie mentoringu dla zarządzających w obszarze OZP. Ibidem, s. 117, 155, 160, 178.

⁵² *IPMA Organisational...*, op.cit., s. 19.

obrazu. Rekompensuje to w pewnej mierze brak detalicznego ujęcia. Model z jednej strony zapewnia wsparcie jako jedna z podstaw merytorycznych modelu oceny IPMA Delta, z drugiej zaś – wspiera myślenie koncepcyjne o konstrukcji organizacyjnego zarządzania projektami, jego istotnych elementach i dostosowaniu do otoczenia.

OCB nie może zastępować modeli dojrzałości, nie jest względem nich konkurencyjny. Jest raczej wskazaniem, jakie obszary powinny być rozważone w kompleksowym standardzie dojrzałości dla organizacyjnego zarządzania projektami i w tym sensie stanowi dobrą wskazówkę co do uzupełnień potrzebnych w popularnych standardach dojrzałości zarządzania projektami.

Bibliografia

Książki i artykuły

1. *A guide to the project management body of knowledge (PMBOK® Guide)*, Fifth Edition, Project Management Institute, Newton Square, Pennsylvania 2013.
2. Bratnicki M., *Kompetencje przedsiębiorstwa. Od określenia kompetencji do zbudowania strategii*, wyd. I, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2000.
3. Bushuyev S.D. et al., *IPMA Delta and IPMA Organisational Competence Baseline (OCB): New approaches in the field of project management maturity*, „International Journal of Managing Projects in Business” 2014, 7(2), s. 302–310.
4. Chęłpa S., *Kwalifikacje kadr kierowniczych przedsiębiorstw przemysłowych. Kierunki i dynamika zmian*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
5. Deist F.D. Le et al., *What Is Competence?* „Human Resource Development International”, Routledge 2005, no. 8(1), s. 27–46.
6. Dolata M., *Dojrzałość projektowa podstawowych jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, „Organizacja i Kierowanie” 2013, nr 5, s. 163–173.
7. Filipowicz G., *Zarządzanie kompetencjami. Perspektywa firmowa i osobista*, Wolters Kluwers, Warszawa 2014.
8. Frame J.D., *Project management competence: Building key skills for individuals, teams, and organizations*, First Edition, Jossey-Bass Publishers, San Francisco 1999.
9. Grant K.P. et al., *Project management maturity: an assessment of project management capabilities among and between selected industries*, „IEEE Transactions on Engineering Management” 2006, no 53(1), s. 59–68.
10. Jabłoński M., *Koncepcje i modele kompetencji pracowniczych w zarządzaniu*, wyd. I, CeDeWu, Warszawa 2011.

11. Juchniewicz M., *Badanie modeli dojrzałości projektowej organizacji*, w: *Zarządzanie wiedzą w projektach*, red. nauk. M. Trocki, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 215–258.
12. Juchniewicz M., *Dojrzałość projektowa organizacji*, w: *Nowoczesne zarządzanie projektami*, red. nauk. M. Trocki, PWE, Warszawa 2012, s. 372–386.
13. Kerzner H., *Strategic planning for project management using a project management maturity model*, John Wiley, New York 2001.
14. Obłój K., *Strategia organizacji: w poszukiwaniu trwałej przewagi konkurencyjnej*, wyd. II zm., PWE, Warszawa, 2007.
15. *Organizational project management maturity model (OPM3®) knowledge foundation*, Third Edition, Project Management Institute, Newton Square, Pennsylvania 2013.
16. Pennypacker J.S., *PM Solutions' Project portfolio management maturity model*, Center for Business Practices, Havertown, Pennsylvania 2005.
17. Prahalad C.K. et al., *The Core Competence of the Corporation*, „Harvard Business Review” 1990, no. 68(3), s. 79–91.
18. Pszczołowski T., *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich – Wydawnictwo, Wrocław 1978.
19. Rakowska A., *Kompetencje menedżerskie kadry kierowniczej we współczesnych organizacjach*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007.
20. Rakowska A. et al., *Doskonalenie kompetencji menedżerskich*, wyd. I, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
21. Rostkowski T., *Model kompetencyjny organizacji*, w: *Zarządzanie kapitałem ludzkim. Procesy – narzędzia – aplikacje*, red. nauk. M. Juchnowicz, PWE, Warszawa 2014, s. 38–64.
22. Spalek S., *Assessing project management maturity in the area of knowledge management in select companies*, „International Journal of Economics, Finance and Management Sciences” 2014, no. 2(2), s. 164–170.
23. Spalek S., *Zwiększanie stopnia dojrzałości w zarządzaniu projektami: koncepcje, uwarunkowania i możliwe zastosowania praktyczne*, „Marketing i Rynek” 2014, nr 5 (CD), s. 149–155.
24. *The High Cost of Low Performance*, Project Management Institute, 2013, <http://www.pmi.org/~media/PDF/Business-Solutions/PMI-Pulse%20Report-2013Mar4.ashx>
25. Trocki M., *Organizacja projektowa. Podstawy, modele, rozwiązania*, PWE, Warszawa 2014.

Źródła elektroniczne

1. Axelos Limited, Portfolio, Programme and Project Management Maturity Model (P3M3®). Introduction and Guide to P3M3®. Axelos Limited, 2013, <https://www.axelos.com/p3m3>
2. Axelos Limited, PRINCE2® Maturity Model (P2MM). Axelos Limited, 2013, <https://www.axelos.com/p3m3>
3. Humphrey W. et al., *A Method for Assessing the Software Engineering Capability of Contractors (CMU/SEI-87-TR-023)*, <http://resources.sei.cmu.edu/library/asset-view.cfm?AssetID=10345>
4. International Project Management Association, *Certify Organizations with IPMA Delta*. adres: <http://ipma.ch/certification/certify-organisations/>, dostęp w dniu: 2014-11-17.
5. *IPMA Organisational Competence Baseline – the standard for moving organisations forward*, International Project Management Association, 2013, <http://ipma.ch/resources/ipma-publications/ipma-ocb/>
6. Paulk M.C. et al., *Capability Maturity Model for Software (Version 1.1) (CMU/SEI-93-TR-024)*, Software Engineering Institute, Pittsburgh, Pennsylvania 1993, <http://resources.sei.cmu.edu/library/asset-view.cfm?AssetID=11955>

Organisational Competencies in Project Management and Project Maturity Models

Summary

A traditional way to look at the corporate efficiency is to view a company from the perspective of maturity models. The group of models referring to the corporate efficiency in project management has been extended by the Organisational Competence Baseline (OCB) worked out by IPMA. This model introduces a different dimension from those applied so far, namely the perspective of organisational competencies in project management. The aim of the present publication is to assess the innovativeness and value of this approach, in particular from the perspective of the existing models and standards concerning project maturity. The article analyses the content, structure and most relevant characteristics of the model. It also presents a comparison of the scope of organisational competencies defined by OCB with the positively recognised OPM3 model of project maturity. As a result of the analyses, it may be

concluded that the new IPMA approach ensures a particularly comprehensive overview of the organisational factors determining an efficient project management, with the complexity of the problem treatment being its distinguishing feature.

Keywords: project maturity, organisational competences, maturity models

Ogólnopolska Konferencja Naukowa z cyklu „Przedsiębiorczość”, zorganizowana przez Instytut Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie

„O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego” Dyskusja, wnioski i rekomendacje

Wprowadzenie

W dniach 11–13 maja 2015 r. w Mikołajkach, w pięknej scenerii mazurskich jezior, odbyła się cykliczna, Ogólnopolska Konferencja Naukowa pod hasłem „O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego”. Konferencję uroczyście otwartą przez prof. Janusza Ostaszewskiego zaszczylicili swoim udziałem Jego Magnificencja Rektor SGH, prof. Tomasz Szapiro, Dziekan KZiF SGH, prof. Ryszard Bartkowiak, Prezes Związku Banków Polskich Krzysztof Pietraszkiewicz oraz liczne grono prominentnych referentów, uczestników i sponsorów reprezentujących 14 środowisk naukowych w Polsce.

Przebieg konferencji stał się okazją do obchodów jubileuszu pięćdziesięciolecia pracy zawodowej prof. dr hab. Ireny Olchowicz. Wielki jubileusz Pani Profesor był okazją do podkreślenia wybitnego dorobku naukowego w zakresie rachunkowości oraz zaznaczenia jej udziału w edukacji wielu generacji studentów i pracowników naukowych.

Merytoryczny wymiar konferencji został zrealizowany metodą panelową. W ramach pięciu paneli tematycznych dokonano przeglądu najbardziej interesujących zagadnień aktualnej problematyki finansowej. Na tle wystąpień, w miarę możliwości czasowych, toczyła się ożywiona dyskusja wyrażająca rangę i wagę poruszanych problemów we współczesnej gospodarce. Owocem Konferencji jest dedykowana Drogiej Jubilatce obszerna publikacja obejmująca łącznie 50 artykułów pod redakcją naukową prof. Janusza Ostaszewskiego.

Panel I. Sektor bankowy – działania naprawcze i regulacyjne

Zespół pod kierownictwem prof. zw. dr hab. Małgorzaty Iwanicz-Drozdowskiej w ramach badań statutowych prowadził badania dotyczące systematyzacji i oceny kosztów narzędzi restrukturyzacyjnych wykorzystywanych w sektorze bankowym Unii Europejskiej. W związku z ratowaniem banków (tzw. *bail-out*) finanse publiczne zostały w istotnym stopniu obciążone. Prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska w czasie swojego wystąpienia podkreśliła potrzebę prowadzenia racjonalnej polityki w zakresie ratowania banków ze środków publicznych. Poprawa wyposażenia kapitałowego banków, zapoczątkowana dzięki Bazylei III, pozwoli podnieść ich odporność na szoki i zmniejszyć skalę potencjalnej pomocy publicznej. Skuteczna diagnoza skali problemów jest podstawą udzielania efektywnego wsparcia.

Prelegentka podkreśliła trudności w zdobyciu danych dotyczących kwot faktycznie udzielonej pomocy publicznej dla banków, a także wysokości jej spłat. Na podstawie tych doświadczeń należy sformułować postulat większej przejrzystości informacyjnej.

Wysokość kosztów ratowania sektora bankowego jest również pochodną występowania procykliczności. Zjawisko to jest efektem zmian w percepcji ryzyka przez banki w ciągu cyklu finansowego. Mnogość czynników wpływających na nasilenie się procykliczności warunkuje wprowadzenie wielu zmian w systemie regulacji i nadzoru nad sektorem bankowym. Ze względu na trudności w ograniczeniu procykliczności akcji kredytowej banków, dr Paweł Smaga argumentował, że zasadne jest wzmacnianie odporności systemu bankowego i wprowadzenie mechanizmów antycyklicznych w większym stopniu niż do tej pory. Wiąże się to m.in. z potrzebą stworzenia ram nadzoru makroostrożnościowego.

Jednym z rozwiązań ograniczających problem wysokich kosztów *bail-out* jest mechanizm *bail-in*. W największym skrócie: to nie podatnicy, lecz akcjonariusze i wierzyciele, powinni w większym stopniu niż dotychczas ponosić koszty pokrywania strat banków oraz ich restrukturyzacji lub uporządkowanej likwidacji (*resolution*). Dr Marcin Liberadzki zwrócił uwagę na dwa reprezentatywne instrumenty w tym zakresie: obligacje *contingent convertibles* (warunkowo zamienne), tzw. CoCos i obligacje typu *bail-in*. Wskazano przy tym na zjawisko nachodzenia się na siebie: rozporządzenia CRR, regulującego CoCos, oraz dyrektywy BRRD, odnoszącej się m.in. do obligacji *bail-in* wraz z rozporządzeniem SRM. I tak, np. przymusowa konwersja obligacji CoCos na akcje lub umorzenie jej wartości nominalnej (*write-down*) na gruncie CRR następuje wówczas, gdy współczynnik kapitałowy obniży się poniżej

określonego poziomu, podczas gdy na gruncie BRRD o zamianie lub *write-down* decyduje organ ds. *resolution*. Powyższe zjawisko stanowi też wyzwanie z punktu widzenia modeli wyceny i oceny ryzyka inwestycji w te instrumenty.

Prezes Związku Banków Polskich Krzysztof Pietraszkiewicz wskazał na problemy sektora bankowego w Polsce, które wymagają większego niż dotąd zaangażowania państwa w ich rozwiązanie. Podkreślił, że sektor bankowy samodzielnie nie udźwignie ciężaru restrukturyzacji SKOK-ów i restrukturyzacji kredytów mieszkaniowych udzielanych w walutach obcych, w tym przede wszystkim w CHF.

Pokreślono potrzebę działań stymulujących wzrost długoterminowych oszczędności krajowych. Problemem jest także przeregulowanie działalności bankowej. Koszty *compliance* stają się zauważalną przeszkodą w codziennym funkcjonowaniu banków. Stąd wynika potrzeba stosowania zasady proporcjonalności w większym niż dotychczas stopniu. W największym skrócie: stopień restrykcyjności regulacji powinien być dostosowany do wielkości banku.

Dr hab. Waldemar Rogowski, prof. SGH, naświetlił aktualną sytuację na rynku kredytowym w Polsce, skupiając się na przedstawieniu profilu kredytobiorców. Pozwoliło to ocenić rzeczywistą skalę problemu kredytów walutowych. Kredytobiorcy z tej grupy cechują się niskim udziałem kredytów w sytuacji nieregularnej. Są one obsługiwane nie gorzej niż kredyty złotowe. Problem z punktu widzenia banków nie dotyczy terminowej obsługi zadłużenia, ale istotnego spadku wartości zabezpieczeń i wskaźnika LTV.

Dr Beata Domańska-Szaruga przedstawiła działalność firm pożyczkowych i segment rynku, na którym działają, wskazując na potrzebę objęcia ich nadzorem w celu ograniczania form ryzyka związanych z ich funkcjonowaniem, głównie z perspektywy klientów.

Panel II. W kierunku pożądaných zmian w analizie finansowej, zarządzaniu finansami i innowacyjności przedsiębiorstw

Panel II prowadzony przez prof. dr hab. Janusza Ostaszewskiego, Dyrektora Instytutu Finansów, objął problematykę koncentrującą się na tytułowej tematyce w pięciu wystąpieniach.

Prof. Janusz Ostaszewski podjął temat kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie oraz metod jego pomiaru. Podczas swojego wystąpienia prof. Ostaszewski wprowadził do tematyki kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie, wskazując przy tym na nieporozumienia terminologiczne związane z używaniem przez

niektórych badaczy pojęć metoda bilansowa (księgową) lub metoda finansowa (kapitałowa) w odniesieniu do sposobu ustalania wartości KON. Prof. Ostaszewski, podkreślając rolę kapitału obrotowego netto, jaką jest racjonalizacja zarządzania ryzykiem wynikającym z konieczności spłacania zobowiązań bieżących, zaprezentował uczestnikom konferencji pięć opracowanych przez siebie wskaźników pomagających przy analizie KON:

- 1) wskaźnik pozwalający na obliczenie procentowej wartości kapitału stałego finansującego aktywa obrotowe,
- 2) wskaźnik procentowej wartości aktywów obrotowych finansowanych kapitałem stałym,
- 3) wskaźnik informujący o tym, jaki procent aktywów obrotowych jest pokryty zobowiązaniami bieżącymi,
- 4) wskaźnik prezentujący procent aktywów trwałych finansowanych zobowiązaniami bieżącymi przy ujemnym KON,
- 5) wskaźnik informujący o tym, ile procent aktywów trwałych finansowanych jest kapitałem stałym.

Podsumowując prezentację, prof. dr hab. Janusz Ostaszewski przedstawił strategię zarządzania KON w przedsiębiorstwie, wyrażając strategię konserwatywną, umiarkowaną i agresywną. Ponadto prelegent przedstawił różnice między kategorią kapitału pracującego a kategorią kapitału obrotowego netto.

Dr Piotr Russel, adiunkt w Instytucie Finansów Szkoły Głównej Handlowej podczas swojego wystąpienia poruszył kwestię wpływu zmian przepisów prawa na rozwój leasingu konsumenckiego w Polsce, oceniając zaproponowane zmiany jako krok w dobrym kierunku. Dr Russel, próbując odpowiedzieć na pytanie, na ile zmienione przepisy prawa, które weszły w życie 1.07.2011 r., przyczyniły się do rozwoju leasingu konsumenckiego w Polsce, który przed wprowadzeniem zmian był na marginalnym poziomie, położył duży nacisk na uwarunkowania podatkowe wynikające z tytułu umów leasingu konsumenckiego. Oceniając wprowadzone zmiany, przytoczył dane GUS, które jednoznacznie udowodniły 3,5-krotny wzrost zainteresowania tym produktem finansowym w roku 2012 w stosunku do roku poprzedniego.

Pozytywnie oceniając kierunek zmian ustawodawczych, prelegent wskazał trzy obszary działań, które jego zdaniem powinny zostać podjęte. W obszarze ustawodawczym jest to doprecyzowanie wątpliwości związanych z podleganiem leasingu konsumenckiego pod przepisy ustawy o kredycie konsumenckim, wprowadzenie zachęt podatkowych dla konsumentów decydujących się na zawarcie umowy leasingu konsumenckiego oraz wdrożenie działań mających na celu zwiększenie świadomości nabywców w kwestii istnienia i zasad działania instrumentu, jakim jest leasing konsumencki.

Dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol podczas swojego wystąpienia zatytułowanego „Istota i uwarunkowania płynności strukturalnej” podniosła temat zależności pomiędzy zdolnością płatniczą, potencjalną i strukturalną. Prezentacja obejmowała uwarunkowania płynności strukturalnej, gdzie autorka, za szczególnie istotny z punktu widzenia pomiaru płynności uznała warunek sprawowania kontroli nad zasobami majątkowymi, które mogą ulegać transformacji na środki pieniężne, przez co wpływać na płynność przedsiębiorstwa. Jako przykład instrumentu finansowego, który nie wpływa na płynność przedsiębiorstwa, przedstawiony został leasing finansowy, który nie przenosi prawa własności przedmiotu leasingowanego na leasingującego.

Dodatkowo w swojej publikacji dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol zaprezentowała autorskie wskaźniki pomiaru płynności strukturalnej, które cechuje atut prostoty. Wskaźniki te mogą znaleźć zastosowanie w przypadku braku odpowiednich danych, które potrzebne są do obliczenia skorygowanych wskaźników płynności strukturalnej, uwzględniających zaburzenia pomiaru i związanych z aktywami znajdującymi się w bilansie. Podsumowując swoje wystąpienie dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol podkreśliła, że opracowane przez nią wskaźniki pomiaru płynności strukturalnej w określonych przypadkach mogą być stosowane do monitorowania zdolności płatniczej przedsiębiorstwa.

Dr Monika Pasternak-Malicka, przedstawicielka Zakładu Finansów i Bankowości Politechniki Rzeszowskiej, poruszyła problem bezrobocia wśród młodych osób jako czynnika wpływającego na nieformalne zatrudnienie, w tzw. szarej strefie, wskazując tym samym na szerokie spektrum negatywnych skutków dla społeczeństwa, w którym młodzi rozpoczynają swoją karierę zawodową od bezczynności zawodowej.

Prezentując wyniki swoich badań Prowadząca przedstawiła dane statystyczne dotyczące poziomu bezrobocia osób młodych w Polsce oraz w krajach Unii Europejskiej, z których wynika, że poziom bezrobocia wśród osób młodych w Polsce na tle Unii Europejskiej plasuje nasz kraj na 17 pozycji (z 28), wskazując jednocześnie na bardzo dużą zależność pomiędzy wzrostem liczby młodych osób pozostających bez pracy a skalą szarej strefy na rynku pracy. Jak wynika z badań przeprowadzonych przez dr Pasternak-Malicką, jak również z danych Państwowej Inspekcji Pracy, główną przyczyną aktywności w szarej strefie wśród badanych osób są niewystarczające dochody oraz brak możliwości znalezienia legalnego źródła zatrudnienia.

Dr Monika Pasternak-Malicka, podsumowując swoje wystąpienie, wskazała na brak możliwości całkowitego wyeliminowania pracy w szarej strefie z uwagi na dużą złożoność tego zjawiska, niemniej zaleciła prowadzenie działań ograniczających motywację do podejmowania i tworzenia nowych miejsc pracy w obrębie wspomnianej strefy.

Panel zakończyło wystąpienie doc. dr. Andrzeja Łączaka, reprezentującego Państwową Wyższą Szkołę Zawodową w Sulechowie. Mówca przedstawił wyniki badań dotyczące efektywności wykorzystania funduszy UE na innowacje wśród przedsiębiorstw w latach 2004–2013. Na rozwój innowacji w tym okresie w Polsce przeznaczono 15,2 mld EUR z funduszu Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, z czego dofinansowanie z UE stanowiło ok. 57%.

W swojej prezentacji Prelegent wskazał na fakt, że pomimo funduszy UE średnie tempo wzrostu innowacji w latach 2006–2013 wśród polskich przedsiębiorstw plasowało się na końcu listy krajów UE, wynosząc 0,9% i wyprzedzając jedynie Chorwację, Wielką Brytanię i Szwecję. Co więcej, Prowadzący postawił tezę, że nie ma podstaw do stwierdzenia, że fundusze europejskie przyczyniły się do wzrostu innowacyjności przedsiębiorstw i gospodarki polskiej. Dodatkowo dr Łączak, na podstawie przeprowadzonych badań, podkreślił, że pozycja innowacyjna polskiej gospodarki jest oceniana najniżej od czasów wstąpienia Polski do Wspólnoty Europejskiej,

Podsumowując swoje wystąpienie dr Łączak wskazał listę problemów, które jego zdaniem stanowią przyczynę takiego stanu rzeczy. Są to między innymi zła struktura przeznaczenia funduszy dla przedsiębiorstw, nieodpowiednie przeznaczenie środków na badania i rozwój oraz znaczący wzrost wydatków związany z nakładami na szkolenia dla pracowników związanych z wprowadzeniem innowacji.

Panel III. Rozwój nauki o finansach i praktyczne aspekty funkcjonowania rynków finansowych

Panel prowadzony przez prof. Michała Wrzesińskiego rozpoczął wprowadzenie prof. Janusza Ostaszewskiego, Dyrektora Instytutu Finansów SGH, który skierował podziękowania ku partnerom i sponsorom konferencji, a także pokrótce przedstawił tematykę referatów. Jako przykład jakości zapowiadanych wystąpień podał on problematykę wartości godziwej, której ujęcie rachunkowe i interpretacja stanowi przedmiot ostrych polemik, zarówno teoretycznych, jak i praktycznych – w szczególności po ostatnim, globalnym kryzysie finansowym lat 2007–2009. Wprowadzenie to wzbogacone zostało uwagami dr. hab. Michała Wrzesińskiego, prof. SGH (Wicedyrektora Instytutu Finansów SGH).

Właśnie wielostronnego postrzegania tematyki wartości godziwej dotyczyła inauguracyjna prelekcja autorstwa prof. zw. dr. hab. Anny Karmańskiej, Dyrektora Instytutu Rachunkowości SGH. W swoim wystąpieniu „Standaryzacja wartości godziwej jako wyraz wprowadzenia ładu w języku ekonomii, finansów, zarządzania i rachunkowości” nakreśliła ona ramy instytucjonalne oraz praktyczne aplikacji

tego podejścia po ostatnim, globalnym kryzysie. Prezentacja ta wywołała ożywioną dyskusję na sali plenarnej. Dr hab. Rafał Tuzimek (Instytut Finansów SGH) wskazał na praktyczne przykłady kwestionowania w polskiej praktyce prawnej pojęcia wartości godziwej w warunkach transakcyjnych skutkujących obniżeniem wartości bieżącej akcji (tzw. kapitalizacji giełdowej) poniżej ich wartości księgowej.

Dr Agnieszka Tłaczała (Instytut Finansów SGH) podniosła różnorakie aspekty metodyczne kalkulacji wartości godziwej. Prof. zw. dr hab. Janusz Ostaszewski w swej polemice zilustrował liczne ograniczenia cenotwórczej roli rynków finansowych (szczególnie w krótkim/średnim okresie), co bywa powiązane z ich nieefektywnością. Dr Piotr Wiśniewski (Instytut Finansów SGH) odniósł się do reperkusji pozarynkowych (w szczególności zaś administracyjnych) ingerencji w proces ustalania wartości aktywów na rynkach finansowych. Dr hab. Andrzej Buszko, prof. UWM, wyraził wdzięczność za podjęcie tak istotnej pojęciowo i praktycznie tematyki na tej konferencji.

Kolejna z prezentacji, autorstwa p. Magdaleny Walczak (doktorantki Instytutu Finansów SGH), pt. „Marketing mix w świetle neuroekonomii jako przykład praktycznego wykorzystania badań neuroekonomicznych”, skoncentrowana była na praktycznym wykorzystaniu neuroekonomii w badaniach marketingowych. To właśnie ograniczona aplikacyjność neuroekonomii podnoszona była wielokrotnie jako bariera formalnej weryfikacji stawianych w niej hipotez. Wystąpienie to zainspirowało dr. hab. Katarzynę Kreczmańską-Gigol (Instytut Finansów SGH) do zapytania o potencjał finansowania empirycznych badań w tym zakresie w Polsce, przy uwzględnieniu ich wysokich kosztów (będących pochodną wykorzystania zaawansowanej aparatury – m.in. medycznej diagnostyki obrazowej).

Prof. Michał Wrzesiński, w odwołaniu do referatu „Strategie inwestycyjne oparte na mnożnikach rynkowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2013”, zademonstrował wyniki drobiazgowych i przekrojowych badań empirycznych nad wykorzystaniem mnożników wyceny i innych parametrów finansowych notowanych na GPW przedsiębiorstw. Wyniki te zdają się potwierdzać tezę o możliwości realizacji ponadprzeciętnych stóp zwrotu dzięki istnieniu nieefektywności w wycenie rynkowej w analizowanym okresie i zastosowaniu wybranych strategii waluacji spółek.

Dr hab. Eryk Łon, prof. UEP, w odwołaniu do artykułu swego autorstwa „Cykl prezydencki w USA a zmiany indeksów giełdowych”, zwrócił uwagę na rzadko opisywany w literaturze fenomen powiązań między cyklicznością w wyborach prezydenckich a koniunkturą na rynkach giełdowych. Prezentacja zawierała praktyczne rekomendacje wykorzystania okresów wyborczych do realizacji zysków na rynkach kapitałowych zarówno amerykańskim, jak i polskim.

Dr hab. Rafał Tuzimek (Instytut Finansów SGH) w swojej prelekcji „Czynniki behawioralne a decyzje zarządcze i inwestycyjne na publicznym rynku kapitałowym” podsumował dorobek oraz praktyczne implikacje wykorzystania finansów behawioralnych do kształtowania elementów ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na publicznym rynku papierów wartościowych. Jego analiza zawierała rekomendacje odnoszące się do sposobów optymalnego formułowania celów i zasad funkcjonowania spółek publicznych w tym obszarze.

Bardzo interesujące treści i rozwiązania o dużych walorach aplikacyjnych przedstawił dr. Piotr Wiśniewski (Instytut Finansów SGH) „Inteligentna beta (*smart beta*), jako nowa strategia inwestycyjna państwowych funduszy majątkowych (*sovereign wealth funds*)”. Autor, ukazując działalność alokacyjną podmiotów uważanych za największy – pod względem zarządzanych aktywów – segment alternatywnych inwestorów instytucjonalnych, zobrazował przesłanki wciąż ograniczonego stosowania przez te instytucje zaawansowanych portfeli referencyjnych (*benchmarks*). Czynniki te mają charakter zarówno endo-, jak i egzogeniczny, odzwierciedlając specyfikę funkcjonowania i otoczenia tych funduszy.

Panel IV. Dyscyplina fiskalna a stabilność finansowa

Podczas panelu poprowadzonego przez dr Elżbietę Malinowską-Misiąg zostało przedstawionych sześć prezentacji.

Jako pierwsza zabrała głos dr E. Malinowska-Misiąg, której wystąpienie poświęcone było konsolidacji fiskalnej w Polsce. Zaprezentowane zostały planowane i zrealizowane działania mające na celu zmniejszenie deficytu budżetowego i państwowego długu publicznego, obejmujące w szczególności wprowadzenie reguł wydatkowych oraz zmian w systemie ubezpieczeń społecznych. Prelegentka odniosła się do wpływu kryzysu finansowego na stan finansów publicznych w Polsce oraz konsekwencji nałożenia na Polskę procedury nadmiernego deficytu.

W nawiązaniu do przedstawionej problematyki głos zabrał prof. dr hab. Janusz Ostaszewski, który zwrócił uwagę na najważniejsze kwestie z nią związane, a w szczególności:

- nierozwiązanie problemu nierównowagi Funduszu Ubezpieczeń Społecznych mimo wprowadzenia kontrowersyjnej reformy systemu w 2014 r., a także związanej z tym marginalizację filaru kapitałowego i utratę wiarygodności państwa polskiego;
- ekspozycję fiskalną Polski oraz niekorzystną strukturę wydatków publicznych, zarówno w zakresie wysokiego udziału wydatków sztywnych, jak i wydatków socjalnych;

- konsekwencje wielkości długu publicznego i lewarowania wzrostu gospodarczego.

Następnie wyniki swoich badań dotyczących zależności między wielkością deficytu i długu publicznego a polityką podatkową w krajach Europy Środkowej i Wschodniej zaprezentowała prof. dr hab. Wiesława Ziółkowska. Prelegentka podjęła próbę weryfikacji hipotezy, że w analizowanych krajach brak właściwej synchronizacji dochodów i wydatków jest istotnym źródłem długu publicznego. Prof. Ziółkowska przeanalizowała najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne badanych krajów w latach 1995–2013, zauważając, że w ostatnio nastąpiło osłabienie automatycznych stabilizatorów koniunktury przez zmniejszanie progresji podatkowej i rosnący udział wydatków sztywnych. Jednocześnie permanentne deficyty budżetowe doprowadziły do znaczącego zwiększenia zadłużenia publicznego.

Dr hab. Magdalena Knapieńska zarysowała problematykę finansowania rynku pracy w Polsce i krajach Unii Europejskiej. Przedstawiła najważniejsze pojęcia związane z badaną problematyką, w tym m.in. definicję polityki rynku pracy i polityki zatrudnienia. W ramach polityki rynku pracy Prelegentka wyodrębniła politykę pasywną (PLMP) oraz politykę aktywną (ALMP). Następnie skupiła się na finansowaniu i wydatkach Funduszu Pracy, ze szczególnym uwzględnieniem wydatków na aktywne formy przeciwdziałania bezrobociu, by w dalszej kolejności odnieść się do finansowania badanego obszaru w krajach UE.

W dalszej kolejności dr hab. Jolanta Ciak zaprezentowała główne tezy artykułu napisanego razem z prof. dr hab. Janem Głuchowskim na temat koncepcji utworzenia rady fiskalnej w Polsce. Prelegentka przedstawiła możliwości powołania do życia takiej niezależnej instytucji w naszym kraju, a propozycje te poparto doświadczeniami zagranicznymi. Szczególnie interesujące okazały się m.in. zależności między obecnością/działalnością rad fiskalnych w poszczególnych krajach a wysokością deficytu i długu publicznego tam odnotowywanego.

Tematem referatu prezentowanego przez dr Lecha Jańczuka było planowanie budżetowe w jednostkach samorządu terytorialnego (JST). Prelegent skupił się przede wszystkim na zmianach w planowaniu w JST, jakie zaszły na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat, uznając rok 2014 za ostatni rok etapu przejściowego. Dr Jańczuk zanalizował ewolucję wprowadzanych rozwiązań oraz rolę organów stanowiących i wykonawczych, a także regionalnych izb obrachunkowych w obowiązujących procedurach. Prezentacja odnosiła się także do kwestii związanych z tworzeniem i korygowaniem wieloletniej prognozy finansowej, jak również budżetowania zadaniowego w JST.

Jako ostatnia swój referat przedstawiła mgr Barbara Pączek, doktorantka Kolegium Zarządzania i Finansów SGH. Prelegentka poruszyła problematykę stabilności fiskalnej, ze szczególnym uwzględnieniem roli czynników demograficznych w jej

analizie. Mgr Pączek zaprezentowała założenia metodologii badania stabilności fiskalnej oraz ewolucję wskaźników stabilności fiskalnej w czasie, podkreślając, że ich wartości determinowane są przede wszystkim przez koszty związane ze starzeniem się społeczeństwa oraz sytuację finansów publicznych (głównie wielkość deficytu i długu publicznego). Prelegentka zwróciła także uwagę na niepewność związaną z prognozami demograficznymi, która w istotny sposób wpływa na szacowanie przyszłych kosztów związanych z przemianami demograficznymi.

Podczas panelu głos zabrał także prof. dr hab. Jacek Grzywacz, który zarysował szereg problemów do dalszej dyskusji, w tym m.in. kwestię kreatywności w księgowości – uznaną przez niego za zjawisko pozytywne, któremu przeciwstawił zjawisko patologii. Za objaw patologii w finansach publicznych uznał on m.in. uprzywilejowaną pozycję pewnych grup pracowniczych w systemie ubezpieczeń społecznych.

Panel V. Kierunki zmian w zakresie opodatkowania przedsiębiorstwa

Prowadzący obrady, dr hab. Marcin Jamroży, rozpoczął panel, odwołując się do sporządzonego w 2015 r. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy raportu pt. „Administracja podatkowa – wyzwania modernizacyjne i priorytety strategiczne”. Z raportu MFW wynika, iż polska administracja podatkowa zbiera coraz mniej danin, zwłaszcza z VAT i CIT, jest niewydajna, a jej struktura sprzyja rozmywaniu odpowiedzialności, o czym pisał m.in. „Dziennik Gazeta Prawna”. Efektywność poboru danin w Polsce spada. Przykładowo efektywność ta w 2008 r. w Polsce wyniosła 16% PKB, zaś w 2013 roku już tylko 13,1%. Jednocześnie sytuacja ta jest zasadniczo odmienna w porównaniu do innych państw europejskich, gdzie organy podatkowe pobierają należności publicznoprawne przynajmniej na takim samym poziomie co przed kryzysem.

Autorzy raportu wytknęli polskiej administracji, że pomimo wzrostu stawek VAT w 2011 r. wpływy netto z tytułu tego podatku znacząco spadły od 2007 r., co więcej, także w przypadku CIT wpływy budżetowe spadają. Fiskus zbiera obecnie o 33% mniej środków z tego tytułu niż miało to miejsce jeszcze w 2008 roku.

Wobec takiego stanu rzeczy istnieje potrzeba pilnych i zdecydowanych działań mających na celu poprawę ściągalności podatków w Polsce, w szczególności podatków pośrednich. Prowadzący panel odniósł się do wybranych propozycji uszczelniających system podatkowy. Zwrócił także uwagę na działania legislacyjne, które w ostatnim czasie zostały podjęte w Polsce, a które mają bezpośrednio wpływać na efektywność i skuteczność systemu podatkowego.

W zakresie systemu VAT przedmiotem ożywionej dyskusji jest rozszerzenie procedury *reverse charge*, centralna ewidencja elektroniczna faktur czy też poprawa wymiany informacji między administracjami skarbowymi.

Od 1 stycznia 2015 roku weszły w życie tzw. regulacje CFC (*Controlled Foreign Corporation*). Co do zasadniczego kierunku zmiany ustawowe mają za cel zwalczanie szkodliwej konkurencji stosowanej przez państwa o preferencyjnych systemach podatkowych, w których zakładane są kontrolowane spółki zależne lub zakłady polskich rezydentów podatkowych. Wynikiem wprowadzonych zmian ma być przeciwdziałanie erozji podstawy opodatkowania, a tym samym wzrost wpływów budżetowych. Fundamentalne znaczenie mają również zmiany w zakresie cen transferowych i tzw. cienkiej kapitalizacji.

Ponadto rozważane jest wpisanie do ordynacji podatkowej zasady, by wątpliwości prawne rozstrzygane były na korzyść podatnika, a nie urzędu. Zasada *in dubio pro tributario* budziła wątpliwości Ministerstwa Finansów, ale na obecnym etapie prac chodzi raczej o sposób ukształtowania tej klauzuli w przepisach ordynacji podatkowej. Zasada ta zawarta była już w złożonym w Sejmie w grudniu ubiegłego roku prezydenckim projekcie noweli Ordynacji podatkowej.

Podczas panelu zostały przedstawione trzy artykuły.

Pierwsze wystąpienie pt. „Polski system podatkowy w kontekście zasad podatkowych A. Smitha” dotyczyło nieefektywności polskiego systemu podatkowego. Na wybranych przykładach wskazano, że nie można twierdzić, iż klasyczne zasady podatkowe są przez krajowy system spełnione. Poddano w wątpliwość „taniec” polskiego systemu podatkowego, wykazując m.in., że koszt administracji podatkowej liczony jako odsetek wpływów z danin publicznych jest w Polsce, na tle innych państw UE, stosunkowo wysoki. Wykazano również, że średni czas konieczny dla rozliczenia podatków jest w Polsce wśród krajów UE największy. Wskazując na casus spółki komandytowo-akcyjnej w kontekście jej opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych, zakwestionowano przejrzystość legislacji, a tym samym zasadę pewności podatkowej.

Kolejny prelegent – Piotr Kwapien z Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie – poruszył problem sukcesji firm rodzinnych i nieruchomości w świetle polskiego prawa podatkowego. Podnoszony problem jest istotny zważywszy na fakt, że 78% polskich firm to firmy rodzinne. Referent zaprezentował wybrane polskie i obce struktury optymalizacji podatkowej (m.in. spółka komandytowa, której komplementariuszem jest spółka z o.o., fundacje rodzinne, trust, FIZ – fundusz inwestycyjny zamknięty). Jednocześnie podkreślone zostało, że FIZ czy spółka komandytowa nie są dedykowane przedsiębiorstwom rodzinnym, a skorzystanie z tych form często jest poza zasięgiem małych firm rodzinnych. Prelegent podkreślił, że darowizna, która co do zasady obciąża-

żona jest podatkiem od spadków i darowizn, nie jest rozwiązaniem optymalnym, gdyż nie zabezpiecza struktur organizacyjnych, grozi utratą płynności przedsiębiorstwa, co sprawia, że sukcesja w firmach rodzinnych jest utrudniona. Dostrzegając powyższy problem, autor postulował określone zmiany w przepisach, m.in. utworzenie instytucji fundacji rodzinnej, zaliczenie jednoosobowej działalności gospodarczej do masy spadkowej, zlikwidowanie podatku od spadków i darowizn w I i II grupie.

Trzecie wystąpienie dotyczyło motywów bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) polskich przedsiębiorców, ze szczególnym uwzględnieniem motywów podatkowych. Prelegent – dr hab. Marcin Jamroży – przywołał wyniki dokonanych w 2013 r. badań własnych. Jak wskazał autor, aspekt podatkowy nie był decydującym stymulantem decyzji dotyczącej prowadzenia BIZ dla większości polskich przedsiębiorców. Głównymi motywami były wzrost wolumenu sprzedaży i dywersyfikacja rynków zbytu.

Autor podkreślił, że polscy przedsiębiorcy zaniedbują aspekt podatkowy przy podejmowaniu decyzji dot. BIZ. Zaznaczył jednocześnie, że większość (ok. 84%) przedsiębiorców realizuje BIZ w formie spółki kapitałowej. Fakt ten jest o tyle interesujący, że o wiele mniej popularne jest realizowanie BIZ w formie zakładu, co jest jednak pod względem podatkowym bardziej korzystne. Jedną z podstawowych przyczyn obierania formy organizacyjno-prawnej jest kwestia ograniczenia odpowiedzialności, nie zaś optymalizacja podatkowa przedsięwzięcia.

Autor wystąpienia wskazał, że aspekt podatkowy odgrywa decydującą rolę przy kształtowaniu BIZ związanych z działalnością o charakterze pasywnym. Jest to zrozumiałe, gdyż *de facto* głównym celem takiej inwestycji jest zmniejszenie ciężaru podatkowego. Fakt ten świadczy jednak o niedostatkach regulacyjnych przeciwdziałających sztucznemu obniżaniu podstawy opodatkowania w Polsce. Wprowadzone regulacje CFC mają wypełnić częściowo tę lukę.

Część końcową konferencji, prowadzoną przez prof. Jana Komorowskiego (Instytut Finansów SGH), poświęcono prezentacji wniosków. Sesja końcowa była okazją do podjęcia dyskusji koncentrującej się na tych zagadnieniach, które zasługują na kontynuację prac naukowych i szczególne zainteresowanie młodych badaczy. Oczywiście nie da się ująć obszernej problematyki zasługującej na uwagę czytelników w krótkim raporcie. Warto zatem wrócić do publikacji pokonferencyjnej, wydanej przez Oficynę Wydawniczą SGH, w której można znaleźć pełny tekst omawianych referatów.

Autorzy sprawozdania:

Szymon Gruszewski, Jan P. Komorowski, Elżbieta Malinowska-Misiąg, Marcin Liberadzki, Anna Pączkowska, Paweł Smaga, Magdalena Walczak, Piotr Wiśniewski