

STUDIA I PRACE

Kolegium  
Zarządzania  
i Finansów

ZESZYT NAUKOWY 150



STUDIA I PRACE

Kolegium  
Zarządzania  
i Finansów

ZESZYT NAUKOWY 150

110 <sup>lat</sup>  
1906  
2016 SGH

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  
dr Michał Matuszewicz  
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**

Anna Karpińska

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2016

**ISSN 1234-8872**

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

Nakład 250 egz.

**Oficyna Wydawnicza SGH – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie**

02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162

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.

e-mail: quick@druk.pdi.pl

Zamówienie 171/X/16

# Spis treści

Od Rady Naukowej .....	7
<i>Marcin Gola</i> Konotacje pojęcia ekonomia informacji .....	9
<i>Paweł Zięba</i> Metody rozszerzania zbioru danych wykorzystywanego do estymacji parametru LGD .....	31
<i>Maciej Rysiński</i> Ocena metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy .....	57
<i>Adam Barcikowski</i> Opodatkowanie dochodu z transakcji na opcjach walutowych w świetle regulacji prawnych .....	83
<i>Wojciech Rosiak</i> Ocena podejść stosowanych do kalkulacji obciążenia z tytułu powszechnych usług pocztowych w kontekście wymogów regulacyjnych Unii Europejskiej .....	105
<i>Arkadiusz Derkacz, Wiktor Bołkunow</i> Privatesourcing jako źródło zwiększenia efektywności zadań publicznych .....	137
<i>Dariusz Urban</i> Zmiana wyników finansowych spółek giełdowych w kontekście inwestycji państwowego funduszu majątkowego – analiza empiryczna .....	151
<i>Karolina Wodzyńska</i> Udział kobiet w organach zarządczych i nadzorczych spółek w świetle wybranych teorii .....	167
<i>Łukasz Boberek</i> Granice odpowiedzialności menedżera za odporność przedsiębiorstwa na kryzys, czyli o skutkach nieugruntowanych w orzecznictwie kryteriów prawnych, będących podstawą ustalania adekwatnej awersji menedżera do ryzyka .....	185
<i>Monika Czerwonka, Szymon Gruszewski, Teresa Janicka-Michalak, Elżbieta Malinowska-Misiąg (red.), Paweł Smaga</i> Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach – wnioski z konferencji .....	207



# Od Rady Naukowej

Przekazujemy w Państwa ręce kolejny zeszyt „Studiów i Prac Kolegium Zarządzania i Finansów”. Zawarte w nim artykuły stanowią wynik studiów teoretycznych, a także badań empirycznych. Zostały napisane przez pracowników Kolegium Zarządzania i Finansów oraz Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego.

Zeszyt nr 150 składa się z 9-ciu artykułów oraz wniosków z konferencji z cyklu „Przedsiębiorczość” zorganizowanej w maju 2016 roku przez Instytut Finansów Kolegium Zarządzania i Finansów.

Marcin Gola w swoim artykule przedstawia przegląd różnych konotacji terminu ekonomia informacji. Autor identyfikuje główne pola badawcze ekonomii informacji oraz grupuje je w cztery obszary: ekonomia informacji, infonomika, ekonomia gospodarki informacyjnej oraz ekonomia informacji niedoskonałej.

Celem artykułu Pawła Zięby jest analiza metod służących rozszerzaniu (zwiększaniu liczności) zbioru danych wykorzystywanych do modelowania parametru LGD. Autor przedstawił analizę technik rozszerzania zbioru danych oraz ich aplikacje na zbiorze danych historycznych jednego z banków działających w Polsce.

Maciej Rysiński zawarł w swoim artykule analizę i krytyczną ocenę metod zwalczania jednego z najpoważniejszych przestępstw gospodarczych współczesnego świata, jakim jest pranie brudnych pieniędzy. Autor dowodzi, że tylko działania długofalowe podejmowane we współpracy różnych organów, w skali międzynarodowej dadzą możliwość ograniczenia przedmiotowego procederu.

Zagadnienia podatkowe wynikające z zastosowania ustaw o podatkach dochodowych do transakcji dokonywanych za pomocą instrumentów pochodnych na przykładzie opcji, w tym przede wszystkim opcji walutowych, zostały przedstawione w artykule Adama Barcikowskiego.

Celem artykułu Wojciecha Rosiaka jest zaprezentowanie przeglądu najważniejszych dostępnych w literaturze podejść do analizy obciążenia finansowego z tytułu świadczenia powszechnych usług pocztowych oraz przeprowadzenie oceny, które z tych podejść może zostać zastosowane do opracowania szczegółowej metodologii wyliczenia kosztu netto w Polsce.

Privatesourcing jest tematem artykułu Arkadiusza Derkacza i Wiktora Bołkuno-wa. Autorzy przedstawili kluczowe jego fundamenty, którymi są w głównej mierze

zasady rządzące globalnym sourcingiem. Na tej podstawie zaprezentowana została idea modelu privatesourcingu oraz jego dynamiczna struktura.

W artykule Dariusza Urbana została podjęta próba zbadania, czy zaangażowanie kapitałowe państwowego funduszu majątkowego wiąże się ze zmianą dynamiki niektórych wskaźników finansowych spółki giełdowej w okresie po inwestycji.

Karolina Wodzyńska w swoim artykule przedstawiła podstawy teoretyczne przemawiające za zwiększeniem udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. Autorka przeanalizowała kluczowe założenia teorii interesariuszy, teorii zasobowej, teorii instytucjonalnej oraz teorii zarządzania różnorodnością.

Artykuł Łukasza Boberka stanowi wprowadzenie do pogłębionych rozważań na temat sposobu ukształtowania reżimu odpowiedzialności prawnej piastunów krajowych spółek jako menedżerów, w korespondencji do doświadczeń współczesnych realiów zarządzania.

Na zakończenie zeszytu zostały zaprezentowane wnioski z XII konferencji z cyklu „Przedsiębiorczość”, zatytułowanej *Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach*, która odbyła się w Mikołajkach w dniach 9–11 maja 2016 r.

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*  
*Michał Matusewicz*



*Marcin Gola*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Konotacje pojęcia ekonomia informacji

---

## Streszczenie

Pojęcie ekonomia informacji nie jest precyzyjnym określeniem pola badawczego w naukach ekonomicznych. Artykuł przedstawia przegląd różnych konotacji terminu ekonomia informacji. Autor identyfikuje główne pola badawcze ekonomii informacji oraz grupuje je w cztery obszary: ekonomika informacji, infonomika, ekonomia gospodarki informacyjnej oraz ekonomia informacji niedoskonałej. Prezentuje związki pomiędzy tymi obszarami badawczymi oraz łączy je z różnymi typami informacji z punktu widzenia najprostszego modelu człowieka gospodarującego, używającego rzadkich środków do osiągnięcia alternatywnych celów.

**Słowa kluczowe:** historia myśli ekonomicznej, infonomika, ekonomia informacji, gospodarka informacyjna, ekonomika informacji

---

## 1. Wprowadzenie

P. Samuelson przekonywał, że dwa główne źródła zamieszania w naukach ekonomicznych to nazywanie różnych rzeczy tą samą nazwą oraz nazywanie tych samych rzeczy różną nazwą<sup>1</sup>. Problem ten jest szczególnie istotny w historii myśli ekonomicznej, gdzie prześledzenie ścieżek rozwoju jakiegoś nurtu badawczego wymaga

---

<sup>1</sup> Za: P.J. Boettke, *Information and Knowledge: Austrian Economics in Search of its Uniqueness*, „The Review of Austrian Economics” 2002, vol. 15, iss. 4, s. 272.

jego wcześniejszego nazwania i doprecyzowania pod kątem problemów badawczych i przedmiotów badań. Powszechnie używane etykiety nurtów czy szkół w ekonomii nie zawsze dobrze precyzują spójny nurt badawczy. Z jednej strony wciąż rosnąca specjalizacja w ekonomii powoduje, że ekonomiści nie znają prac spoza swojej dziedziny i nie są świadomi, że używane przez nich słownictwo ma zupełnie inne konotacje w innym obszarze ekonomii. Z drugiej strony, także sami ekonomiści zawłaszczają pewne pojęcia, tworzą z nich oryginalny *brand* ich programu badawczego, kompletnie ignorując dotychczasowe konotacje tych pojęć. Takim procesom poddawane jest pojęcie ekonomia informacji. Być może z tego powodu popularne podręczniki historii myśli ekonomicznej praktycznie nie odnotowują żadnego wpływu tzw. ekonomii informacji na rozwój teorii ekonomii, pomimo że J. Stiglitz nadaje temu nurtowi miano nowego paradygmatu w ekonomii<sup>2</sup>. Chcąc prześledzić uformowanie tego rzekomo nowego paradygmatu, napotyka się właśnie na tę trudność, że pod hasłem ekonomia informacji odnajdujemy wiele prac naukowych z różnych obszarów badawczych. Definicje ekonomii informacji przytaczane przez różnych autorów także skupiają się na odrębnych przedmiotach badań i obejmują różny ich zakres.

Celem artykułu jest taksonomizacja pól badawczych określanych w literaturze ekonomicznej angielskim określeniem *information economics* lub *economics of information*, w tym także wyodrębnienie tego zakresu pola badawczego ekonomii informacji, o którym J. Stiglitz powiedział w swoim wykładzie noblowskim: „Mam nadzieję pokazać, że ekonomia informacji przedstawia fundamentalną zmianę w dominującym paradygmacie w nauce ekonomii. Problemy informacji są centralne dla zrozumienia nie tylko *rynkowej ekonomii*, ale także dla zrozumienia *ekonomii politycznej* (...)”<sup>3</sup>. Aby osiągnąć zakładany cel, poddano krytycznej analizie przede wszystkim te publikacje, których autorzy sami podjęli się zadania zdefiniowania tego terminu lub zakresienia jego zakresu. Jednocześnie celem publikacji jest logiczne powiązanie zależności pomiędzy opisywanymi przez tych autorów różnymi polami badawczymi ekonomii informacji.

W kolejnych podrozdziałach artykułu nazywam i opisuję cztery obszary badań, które są w literaturze polskiej i zagranicznej utożsamiane z pojęciem ekonomia informacji. W każdym z tych czterech obszarów wyodrębniłem specyficzne, rozdzielne wobec siebie pola badań ekonomistów. Podział, który przedstawiłem, nie wynika wprost z apriorycznych definicji ekonomii informacji przytaczanych przez badaczy, które to definicje mają tendencje do bardzo szerokiego definiowania zakresu tej dys-

---

<sup>2</sup> J. Stiglitz, *The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics*, „The Quarterly Journal of Economics” 2000, vol. 115, no. 4.

<sup>3</sup> Ibidem, s. 1441.

cypliny, lecz bazuje na aposteriorycznej analizie publikacji, które opisują osiągnięcia lub cele dla specyficznie zdefiniowanej ekonomii informacji<sup>4</sup>. W końcowym podrozdziale opisano wzajemne relacje pomiędzy polami badawczymi przypisanymi do czterech nazwanych przeze mnie obszarów. Wiele przypisów dotyczy nawiązań do dyscyplin nieokreślanych pojęciem ekonomia informacji, lecz także wiążących się z wiedzą<sup>5</sup> i informacją w naukach ekonomicznych.

## 2. Ekonomia informacji

Wielokrotnie termin *economics of information* tłumaczony jest w literaturze polskiej jako ekonomika informacji<sup>6</sup>. Wielu autorów terminy *ekonomia informacji* i *ekonomika informacji* traktuje jak synonimy<sup>7</sup>. W polskiej literaturze stosowanie terminu ekonomika informacji zostało utrwalone dzięki obszernym pracom z tego zakresu J. Oleńskiego. Profesor Oleński bardzo dokładnie definiuje, co rozumie poprzez termin ekonomika<sup>8</sup>, który umiejscawia w zakresie ekonomii stosowanej. Powołuje się przy tym na *Małą encyklopedię ekonomiczną PWE* z roku 1974, która wskazuje cel ekonomiki szczegółowej jako „ustalenie naukowymi metodami

<sup>4</sup> Punktem wyjścia dla szukania definicji i zakresu ekonomii informacji są publikacje: J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy*, PWE, Warszawa 2001; M. Goliński, *Ekonomia informacji. Historia i główne kierunki badawcze*, „Firma i Rynek” 1998, nr 7; J. Czekaj, M. Ćwiklicki, *Infonomika jako dyscyplina naukowa*, „E-mentor” 2009, nr 2(29); J. Stiglitz, *The Contributions...*, op.cit.

<sup>5</sup> W niniejszym tekście pojęcia informacja i wiedza są stosowane wymiennie, gdyż tak są w większości używane w tekstach z zakresu ekonomii informacji. Istnieje bardzo wiele różnych definicji wiedzy i informacji. Bardzo praktycznym modelem w tym zakresie, rozróżniającym wiedzę i informację, jest model DIKW – od angielskich słów *Data, Information, Knowledge, Wisdom*. Model ten nie definiuje ostro tych pojęć, lecz jedynie stwierdza, że wraz z przechodzeniem od danych do informacji, wiedzy i mądrości zwiększa się rozumienie (*understanding*) oraz kontekstualność (*context*) przekazu. Por. J. Hey, *The Data, Information, Knowledge, Wisdom Chain: The Metaphorical Link*, <http://inls151f14.web.unc.edu/files/2014/08/hey2004-DIKWchain.pdf>, dostęp 21.05.2015.

<sup>6</sup> Por. J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit.; S. Forlicz, *Niedoskonała wiedza podmiotów rynkowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.

<sup>7</sup> Por. R. Żelazny, *Ekonomika informacji – przedmiot i zakres badawczy*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 176, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach; J. Czekaj, M. Ćwiklicki, *Infonomika...*, op.cit.

<sup>8</sup> W literaturze anglojęzycznej wprowadzenie terminu *economics* przypisuje się A. Marshallowi (1842–1924), który w 1890 r. opublikował *Principles of Economics*. Termin *economics* zastąpił powszechny w głównym nurcie termin *political economy* – od czasu Marshalla mówi się o zwrocie prakseologicznym nauki ekonomii. Istotne jest zaznaczenie, że rozróżnienie pomiędzy angielskim *political economy* oraz *economics* nie pokrywa się z polskim rozróżnieniem pomiędzy *ekonomią polityczną* a *ekonomiką*. Dodatkową trudność sprawia dwoiste rozróżnienie tłumaczenia terminu *economy* na *gospodarka* oraz *ekonomia*. Angielskie *information economy* tłumaczone jest na polski jako *ekonomia informacji* lub *gospodarka informacyjna*.

najbardziej efektywnych instrumentów polityki ekonomicznej w danej dziedzinie”<sup>9</sup>. Według Oleńskiego, przedmiotem badań ekonomiki informacji są: „informacja, zasoby informacyjne, procesy informacyjne, systemy informacyjne, a zakres podmiotowy obejmuje wszelkie klasy podmiotów społecznych i gospodarczych, które uczestniczą w procesach i systemach informacyjnych”<sup>10</sup>. Procesy informacyjne są dekomponowane na fazy generowania, gromadzenia, przechowywania, transmisji, transformacji, udostępniania, interpretacji oraz wykorzystania informacji<sup>11</sup>. Systemy informacyjne są natomiast kompleksem powiązanych procesów informacyjnych<sup>12</sup>. Tak zdefiniowana przez J. Oleńskiego ekonomika informacji ma głównie, spójnie z przytoczoną definicją ekonomiki, zadania normatywne. Ekonomika informacji „formuluje ekonomiczne podstawy projektowania, wdrażania i funkcjonowania systemów informacyjnych”<sup>13</sup>. Postulatem autora jest kompleksowe podejście, uznające proces informacyjny za proces semiotyczny, ekonomiczny oraz techniczno-organizacyjny<sup>14</sup>. Jest to swoisty manifest przeciwko podejściu „odcinkowemu” do projektowania procesów informacyjnych. Pomimo że autor wyróżnia odmienne funkcje informacji (informacyjną, decyzyjną, sterującą oraz konsumpcyjną), a także podkreśla znaczenie rozumienia przez projektanta kontekstu społeczno-gospodarczego systemów informacyjnych, to abstrahuje od szukania prawidłowości czy mechanizmów dających odpowiedź, jak posiadanie lub brak informacji zmienia ten system społeczno-gospodarczy lub zachowania podmiotów gospodarczych. Autor nie odpowiada także na pytanie, jaka wiedza i dlaczego powinna przepływać przez systemy informacyjne<sup>15</sup>. Pomimo że rozważania autora są zbliżone do dziedziny zarządzania, brak jest w ekonomice informacji J. Oleńskiego elementów zarządzania wiedzą zdefiniowanych jako „sterowanie (podkreślenie – M.G.) procesami generowania wiedzy, jej kodyfikacji, porządkowania, magazynowania, odnajdywania, przetwarzania, transferu i stosowania”<sup>16</sup>. Tym niemniej taksonomia i złożony aparat pojęciowy, zaproponowany przez eko-

<sup>9</sup> J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit., s. 69.

<sup>10</sup> Ibidem, s. 21.

<sup>11</sup> J. Oleński, *Ekonomika informacji. Metody*, PWE, Warszawa 2003, s. 41.

<sup>12</sup> Ibidem, s. 136.

<sup>13</sup> J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit., s. 67.

<sup>14</sup> J. Oleński, *Ekonomika informacji. Metody...*, op.cit., s. 40.

<sup>15</sup> Nie licząc bardzo ogólnego postulatu autora, w którym uważa, że „podstawą ładu informacyjnego w demokratycznym społeczeństwie i nowoczesnej gospodarce jest prawo do prawdy” – J. Oleński, *Ekonomika informacji. Metody...*, op.cit., s. 36.

<sup>16</sup> *Zarządzanie wiedzą*, red. D. Jemielniak, A.K. Koźmiński, Wolters Kluwer, Warszawa 2012, s. 17.

nomikę informacji Oleńskiego, może być szczególnie przydatny do wykorzystania w dziedzinie nauk o zarządzaniu<sup>17</sup>.

Autor bardzo szeroko wytycza zakres zainteresowania zdefiniowanej przez siebie dyscypliny. Gdyby jednak wyodrębnić centralny temat badań *ekonomiki informacji* to jest nim *proces informacyjny* składający się z wielu systemów informacyjnych działających w konkretnym kontekście ekonomiczno-społecznym.

### 3. Ekonomia gospodarki informacyjnej

J. Oleński przypisuje różne kategorie ekonomiczne informacji w gospodarce rynkowej. Informację można postrzegać w aspektach zasobu ekonomicznego, dobra publicznego, czynnika produkcji, produktu, wyrobu, usługi, towaru, dobra konsumpcyjnego oraz infrastruktury gospodarki<sup>18</sup>. Tak zróżnicowane ekonomiczne aspekty informacji są rezultatem badań współczesnego społeczeństwa informacyjnego, które jest uznawane za społeczeństwo postindustrialne<sup>19</sup>. Właśnie w kontekście społeczeństwa informacyjnego spotykamy kolejną definicję ekonomii informacji. Przykładowo, w streszczeniu artykułu M. Golińskiego pt. *Ekonomia informacji. Historia i główne kierunki badawcze*<sup>20</sup> znajdujemy informację, że autor przedstawia krótki zarys historii i główne koncepcje ekonomii informacji – „gałęzi nauk

---

<sup>17</sup> Granica pomiędzy ekonomią stosowaną (w tym ekonomiką) a zarządzaniem jest nieostra. Przywoływana przez Oleńskiego definicja ekonomiki zawarta w *Małej encyklopedii ekonomicznej PWE* z roku 1974 już wtedy dostrzegała spajanie się ekonomiki oraz zarządzania: „W latach sześćdziesiątych występuje widoczny wzrost znaczenia nauki organizacji i kierownictwa. To zjawisko, idące w parze z tendencjami integracji poszczególnych dyscyplin naukowych, prowadzi do nowych konfiguracji dyscyplin i powstawania kursów łączonych, np. ekonomika i zarządzanie przedsiębiorstwem przemysłowym” za: J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit., s. 69. Centralna Komisja ds. Stopni i Tytułów w swoim komunikacie nr 7/2010 (<http://www.ck.gov.pl/index.php/komunikaty-ck/29-k-o-m-u-n-i-k-a-t-n-r-72010>) stara się opisać różnicę pomiędzy ekonomią a naukami o zarządzaniu. Komunikat precyzuje, że problemy funkcjonowania i rozwoju organizacji mogą być rozpatrywane w naukach o zarządzaniu w kilku płaszczyznach, w tym w płaszczyźnie zasobów wiedzy i informacji. Komunikat definiuje nauki o zarządzaniu w taki sposób, że ekonomika informacji Oleńskiego mogłaby spełniać tę definicję: „Nauki o zarządzaniu obejmują zagadnienia, które mają wpływ na podejmowanie w organizacjach racjonalnych decyzji i sprawne ich funkcjonowanie, przyczyniając się do osiągnięcia ich celów”. Dodamy przy tym, że Oleński definiuje wiedzę jako „zebraną i zakumulowaną informację” (J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit., s. 222). Jest to definicja typowa dla literatury ekonomicznej, gdzie autorzy nie chcą zasadniczo wchodzić w problemy epistemologiczne związane z przyswajaniem informacji i traktują pojęcia wiedza i informacja jako synonimy.

<sup>18</sup> J. Oleński, *Ekonomika informacji. Podstawy...*, op.cit., 242.

<sup>19</sup> Prorokiem społeczeństwa postindustrialnego był D. Bell (za: M. Goliński, *Ekonomia...*, op.cit., s. 8).

<sup>20</sup> Ibidem.

ekonomicznych zajmującej się badaniem procesów przekształcania się społeczeństw industrialnych w społeczeństwo informacyjne”. Tak szeroka definicja ekonomii informacji<sup>21</sup>, wykraczająca *de facto* poza naukę ekonomii, ma na celu objęcie jej zakresem także prac japońskich, gdzie badacze nie ograniczali się tylko do badania sektora czy rynku informacyjnego, ale także badali, w jaki sposób informacja przenika do wszystkich dziedzin współczesnego życia<sup>22</sup>.

Cele tak sformułowanej ekonomii informacji znacznie różnią się od podejścia ekonomiki informacji J. Oleńskiego. Najbardziej czytelnie widać to w stwierdzeniu M. Golińskiego, że: „Jednak najważniejszym i najtrudniejszym zadaniem ekonomii informacji jest sformułowanie kompleksowej teorii społeczeństwa poinformowanego. Teoria taka powinna między innymi określić, czy i jakie działania prawne i polityczne są konieczne dla rozwoju takiego typu społeczeństwa”<sup>23</sup>. W tym ujęciu ekonomia informacji nie ma jedynie pełnić funkcji deskryptywnej, lecz ma przede wszystkim – podobnie jak w smithowskiej klasycznej ekonomii – formułować postulaty normatywne mające na celu rozwój społeczeństwa. Informacja jest wtedy traktowana jako jeden z głównych czynników wzrostu gospodarczego.

M. Goliński przyznaje, że pojęcie społeczeństwa informacyjnego jest niezwykle trudne do zdefiniowania i badania nad tym zagadnieniem obejmują wszystkie możliwe nauki społeczne<sup>24</sup>. Z punktu widzenia nauk ekonomicznych najczęściej poruszonymi zagadnieniami badania społeczeństwa informacyjnego są: „informacja jako czynnik produkcji, rynki informacyjne, informacja jako towar, zarządzanie procesami innowacyjnymi, sektor informacyjny i zawody o charakterze informacyjnym w gospodarce, gospodarcze znaczenie zastosowań IT”<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup> Podobne rozumienie ekonomii informacji można znaleźć także w opisach przedmiotów uniwersyteckich wykładanych pod nazwą ekonomia informacji. Przykładowo, Uniwersytet Warszawski tak opisuje kurs ekonomii informacji: „Wprowadzenie do ekonomicznych koncepcji społeczeństwa informacyjnego, gospodarki opartej na wiedzy i informacji obejmuje przedstawienie głównych kierunków w definiowaniu tych koncepcji oraz omówienie roli technologii informacyjnych. Omawiane są również zjawiska takie, jak: nowa gospodarka: informacjonizm, globalizacja, czy usieciwienie” ([http://informatorects.uw.edu.pl/pl/courses/view?prz\\_kod=3103-N2308](http://informatorects.uw.edu.pl/pl/courses/view?prz_kod=3103-N2308), dostęp 22.05.2015). Utożsamianie ekonomii informacji z badaniami nad gospodarką informacyjną jest dość powszechne. Niektórzy autorzy wprost piszą: „So the main job of the economics of information is the information economy” (Y. Zhengjije, *The Study of Economics of Information*, International Conference on Management and Information Science, IEEE, Wuhan 2010).

<sup>22</sup> M. Goliński, *Ekonomia...*, op.cit., s. 14.

<sup>23</sup> Ibidem, s. 15.

<sup>24</sup> M. Goliński, *Spółeczeństwo informacyjne – często (nie)zadawane pytania*, „E-mentor” 2005, nr 2(9), s. 12.

<sup>25</sup> Ibidem, s. 14.

Za początek tego typu badań w nauce ekonomii przytacza się najczęściej pracę F. Machlupa z 1962 r. pt. *The Production and Distribution of Knowledge in the United States*<sup>26</sup>. W tej publikacji F. Machlup ze zdziwieniem stwierdza, że nikt przed nim jeszcze nie analizował sektora produkcji wiedzy<sup>27</sup>. Do dzisiaj jednak trwają spory metodologiczne, które elementy gospodarki należy zaliczyć do sektora informacyjnego i jak je mierzyć<sup>28</sup>.

M. Goliński przytacza bardzo ciekawe, nawiązujące do biologii, próby opisanie sektora informacyjnego przez japońską szkołę ekonomii informacji<sup>29</sup>, która dzieli gałęzie przemysłu na endodermiczne (zabezpieczające podstawowe funkcje życiowe, np. hodowla, rolnictwo, i rybołówstwo – w analogii do przewodu pokarmowego), mezodermiczne (odpowiedzialne za mobilność i stabilność układu, np. transport, budownictwo, produkcja przemysłowa – w analogii do układu kostnego) oraz ektodermiczne (odpowiedzialne za kontrolę wszystkich pozostałych elementów, np. informacja, komunikacja, kultura i edukacja – w analogii do mózgu i układu nerwowego). Stopień rozwoju danego społeczeństwa można wówczas mierzyć wzajemnym stosunkiem wielkości tych grup przemysłu.

Jeśli w badaniu społeczeństwa informacyjnego chcielibyśmy skupić się tylko na zagadnieniach gospodarczych oraz jednocześnie znaleźć jedną, reprezentatywną nazwę dla tego obszaru ekonomii informacji, to powinniśmy mówić o *ekonomii gospodarki informacyjnej*<sup>30</sup>. Centralnym polem badania ekonomii informacji

---

<sup>26</sup> F. Machlup, *The Production and Distribution of Knowledge in the United States*, Princeton University Press, Princeton 1962.

<sup>27</sup> Ibidem, s. 9.

<sup>28</sup> Inną pionierską pracą nad sektorem informacyjnym była praca doktorska Marca Uri Porata, M. U. Porat, *The Information Economy. Definition and Measurement*, U.S. Department of Commerce, Office of Telecommunications, Washington 1977.

<sup>29</sup> M. Goliński, *Ekonomia...*, op.cit., s. 9.

<sup>30</sup> Pojęcie gospodarki informacyjnej jest często przypisywane pojęciu ekonomii informacji ze względu na tłumaczenie angielskiego terminu *information economy*. Szczegółowo gospodarkę informacyjną definiuje J. Oleński: „Gospodarka informacyjna to taka gospodarka narodowa lub system ekonomiczny obejmujący wiele gospodarek narodowych, które posiadają następujące cechy:

- informacja jest jednym z podstawowych czynników wytwórczych,
- w gospodarce informacyjnej postęp techniczny ma charakter informacyjny,
- zasoby informacyjne niezbędne do opracowania nowych rozwiązań technologicznych, technicznych i informacyjnych są tak duże, że tylko bardzo duże organizacje dysponujące dużymi zasobami informacji mogą podejmować się tworzenia nowych technologii, produktów i rozwiązań,
- istotnymi czynnikami, dzięki którym współczesna cywilizacja jest autentycznie cywilizacją informacyjną są nowoczesne technologie informacyjne, czyli metody i urządzenia technologiczne służące do generowania, gromadzenia, przetwarzania, przechowywania, przekazywania i udostępniania informacji,
- nowoczesne technologie informacyjne umożliwiają integrację wszystkich czynności związanych z informacją odwzorowaną za pomocą różnych technik i różnych systemów znakowych,

tak zdefiniowanej jest współczesna gospodarka wraz z rynkiem informacyjnym oraz sektorem informacyjnym, gdzie technologie informatyczne ogrywają bardzo istotną rolę, a sama informacja stanowi istotny czynnik produkcji, często decydujący o przewadze konkurencyjnej przedsiębiorstwa.

## 4. Infonomika

Infonomika (*infonomics*) pochodzi ze złożenia słów *information* oraz *economics*. Dla niektórych autorów termin ten jest synonimem ekonomii informacji<sup>31</sup> lub praktyką ekonomii informacji<sup>32</sup>. Inni autorzy twierdzą, że infonomika ma znacznie szerszy zakres przedmiotowy<sup>33</sup>.

W roku 2002 The International Institute of Infonomics<sup>34</sup> definiował infonomikę jako naukę interdyscyplinarną, która łączy badania nad informacją z zakresu humanistyki, sztuki, nauk przyrodniczych, włączając w to dyscypliny szczegółowe takie, jak filozofia, psychologia, ekonomia, lingwistyka, matematyka, informatyka, badania operacyjne, socjologia<sup>35</sup>. Pola badawcze definiowane przez ten instytut dotyczyły podstaw teoretycznych informacji, działania człowieka wykorzystującego infor-

- rozwój technologii informacyjnej umożliwił tworzenie systemów i procesów informacyjnych o zasięgu globalnym,
- w gospodarce informacyjnej globalizacja procesów informacyjnych jest warunkiem i czynnikiem stymulującym, sprawczym, globalizacji procesów gospodarczych,
- dynamiczny spadek kosztów jednostkowych informacji,
- wytworzenie się odrębnego sektora informacyjnego” (J. Oleński, *Elementy ekonomiki informacji*, Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2000, s. 36–37).

Równoległe funkcjonuje także termin gospodarka oparta na wiedzy (*knowledge economy*). Y. Zhengjije twierdzi, że konotacje terminu gospodarka informacyjna wiążą się z podkreśleniem faktu wytwarzania przez gospodarkę produktów niematerialnych, podczas gdy termin gospodarka oparta na wiedzy ma konotacje związane z istotną rolą innowacji w gospodarce (Y. Zhengjije, *The Study...*, op.cit., s. 3].

<sup>31</sup> Na przykład M. Pankowska pisze: „For many years, economics of information was developed in closed and hierarchical organizations; now organizations are connected together in open networks and in extended enterprises, so the approach to economics of information (or infonomics) must be changed” (*Infonomics for Distributed Business and Decision Making Environments: Creating Information System Ecology*, red. M. Pankowska, IGI Global, Hershey 2010, s. xvi).

<sup>32</sup> D. Laney, *Infonomics: The Practice of Information Economics*, Forbes 2012, <http://www.forbes.com/sites/gartnergroup/2012/05/22/infonomics-the-practice-of-information-economics/>, dostęp 21.05.2015.

<sup>33</sup> J. Czekaj, M. Ćwiklicki, *Infonomika...*, op.cit., s. 4.

<sup>34</sup> Współcześnie instytut już nie istnieje, a nazwa studiów magisterskich została zmieniona z *infonomics* na *economics of information and networks*.

<sup>35</sup> L. Soete, *The Emergence of a New Scientific Field: The International Institute of Infonomics*, „Technikfolgenabschätzung – Theorie und Praxis” 2002, nr 1/11, s. 76.



mację, zmian w teorii organizacji spowodowanych rewolucją informacyjną, zmian w społeczeństwie wykorzystującym informację na dużą skalę oraz badania sektora informacyjnego<sup>36</sup>. Można odnieść wrażenie, że pojęcie infonomika było użyte głównie po to, aby podkreślić interdyscyplinarność podejścia do badań nad informacją.

Wydawany wspólnie przez Infonomics Society periodyk „International Journal for Infonomics” potwierdza to interdyscyplinarne podejście, zapraszając do publikacji artykułów dotyczących absolutnie wszystkich możliwych dziedzin na przecięciu informatyki oraz nauk społecznych, w tym ekonomicznych<sup>37</sup>. Ostatnie numery skupiają się głównie na aspektach związanych z projektowaniem i wdrażaniem różnej klasy systemów informatycznych, jak również dotyczą szczegółowych problemów interakcji człowiek–komputer.

Szczególnym tematem przewijającym się w publikacjach dotyczących definicji infonomiki jest aspekt przyswajania i używania informacji przez człowieka<sup>38</sup>. M. Heyer, w latach 90. XX w. lider amerykańskiego Institute for Infonomic Research, twierdzi, że celem studiów infonomicznych jest „bardziej dokładne zrozumienie, jak informacja jest skutecznie dystrybuowana do człowieka i wśród ludzi. Jak system informacyjny pracuje z ludzkim mózgiem? Jak efekt tej pracy może być usprawniony i maksymalizowany? Jak niechciana lub niezamierzona informacja może być odrzucona?”<sup>40</sup>. W innym miejscu M. Heyer pisze: „Podsumowując, studia nad infonomiką są metodą na skupienie się nad tym, jak informacja funkcjonuje dla człowieka, jak jej używamy i jakie są jej subiektywne wartości dla człowieka. (...) Potrzebujemy modelu, który odzwierciedla raczej subiektywną niż ekonomiczną wartość

<sup>36</sup> L. Soete, *The Emergence of a New Scientific Field...*, op.cit., s. 77–80.

<sup>37</sup> International Journal for Infonomics (IJI), *Aims and Scope*, <http://www.infonomics-society.org/IJI/Aims%20and%20Scope.htm>, dostęp 21.05.2015.

<sup>38</sup> Obszar ten jest szczególnie ciekawy na tle zarzutów, że teoria ekonomii za bardzo upraszcza naturę człowieka w kontekście przyswajania przez niego informacji. Por.: P. Mirowski, *Why There Is (as Yet) No Such Thing as an Economics of Knowledge*, w: *The Oxford Handbook of Philosophy of Economics*, red. H. Kincaid, D. Ross, Oxford University Press, Oxford 2009; P.J. Boettke, *Information...*, op.cit.; M. Boisot, A. Canals, *Data, information and knowledge: have we got it right?*, „Journal of Evolutionary Economics” 2004, vol. 14, no. 1.

<sup>39</sup> „The purpose of infonomic study is to understand in more detail how information is effectively transferred to and among people. How does an information system couple with human brain? How can that coupling be improved and maximized? How can unwanted or unintended information be rejected?” (M. Heyer, *An Introduction to Infonomics. Toward a rational science of human-centered information systems*, Silicon Valley, World Internet Center 1997, <http://web.archive.org/web/20091122223052/http://www.heyertech.com/document/Infonomics.pdf>, dostęp 21.05.2015, s. 11).

<sup>40</sup> Tak zdefiniowana infonomika w części pokrywa się także z informatologią definiowaną jako „pośredniczenie pomiędzy utrwalonymi zasobami informacji a ludźmi, którzy jej potrzebują” (S. Cisek, *Informatologia, przedmiot, pole badawcze i miejsce w systemie nauk*, <http://www.slideshare.net/sabinacisek/cisek-xii-forum-2013>, dostęp 21.05.2015).

informacji dla rzeczywistych ludzi, wykonujących rzeczywiste zadania w rzeczywistym świecie. To jest główne zadania dla infonomiki<sup>41</sup>. Zakres i cel infonomiki nie jest przedstawiany w jednolity sposób, tym niemniej motyw wartości powtarza się także w innych źródłach definiujących infonomikę.

D. Laney, podawany jako twórca pojęcia infonomika na początku lat 90. XX w., uważa współcześnie infonomikę za naukę zajmującą się badaniem informacji jako zasobu biznesowego, a w szczególności badaniem wartości informacji<sup>42</sup>. Laney postuluje kwantyfikowanie zasobów informacji oraz włączanie ich do bilansów przedsiębiorstw<sup>43</sup>. W swojej działalności popularyzującej infonomikę D. Laney stara się nawet obalić dość często stawianą w teorii ekonomii tezę, że informacja ma wartość tylko w momencie, gdy jest użyta<sup>44</sup>. D. Laney uważa, że podobnie jak materiały w magazynie mają pewną wartość ze względu na możliwość uzyskania z nich korzyści ekonomicznych w przyszłości, tak samo informacja w hurtowniach danych ma swoją wartość księgową ze względu na możliwość odniesienia korzyści ekonomicznych z jej użycia. To właśnie definicyjne ujęcie infonomiki przez Laneya, kładące nacisk na wycenę zasobów informacyjnych, przeważa obecnie w źródłach internetowych<sup>45</sup>.

Chcąc wybrać pola badawcze, szczególnie związane z pojęciem infonomika, odrzucając jednocześnie bardzo szeroką jej definicję wchodzącą na pola informatyki i nauk o zarządzaniu, należałoby zdefiniować infonomikę jako dyscyplinę, której pola badawcze są przede wszystkim związane z *ustaleniem wartości informacji* wraz z kognitywnym procesem absorbowania informacji przez człowieka oraz jej używania.

---

<sup>41</sup> „To summarize, the study of infonomics is a method for bringing information into focus in terms of how it works for humans, how we use it and what its intrinsic values are. (...) We need a model that reflects the intrinsic value, rather than the economic value, of information to real people doing real jobs in the real world. This is a major goal for infonomics” (M. Heyer, *An Introduction...*, op.cit., s. 9, 14.

<sup>42</sup> D. Laney, *Infonomics...*, op.cit.

<sup>43</sup> Historię podejścia zasobowego do informacji opisuje K. Materska w: K. Materska, *Rozwój koncepcji informacji i wiedzy jako zasobu organizacji*, w: *Od informacji naukowej do technologii społeczeństwa informacyjnego*, red. B. Sosińska-Kalata, M. Przastek-Samokowa przy współpracy A. Skrzypczaka, *Miscellanea Informatologica Varsoviensia*, Wydawnictwo SBP, Warszawa 2005.

<sup>44</sup> D. Laney, *Infonomics...*, op.cit.

<sup>45</sup> Termin infonomika stał się nazwą marki działalności D. Laneya, którą prowadzi od kilkunastu lat w różnych firmach konsultingowych. Temat wyceny wartości informacji występuje jednakże pod hasłem *economics of information*. Np.: B.R. Kingma, *The Economics of Information: A Guide to Economic and Cost Benefit Analysis for Information Professionals*, Libraries Unlimited, Englewood 2001. W opisie książki wydawca pisze: „It provides students, librarians, and information professionals with a useful introduction to economics and cost-benefit analysis, and it helps them make better financial and management decisions”.

## 5. Ekonomia informacji niedoskonałej

Termin ekonomia informacji ma swoje specyficzne konotacje w teorii ekonomii, a dokładniej w teorii rynku i konkurencji. Do połowy XX w. modele opisujące działania uczestników rynku praktycznie nie brały pod uwagę charakterystyki informacji, jaką dysponuje uczestnik rynku. Nie były to założenia *explicite* przedstawiane przez ekonomistów, lecz raczej czynniki pomijane w modelach jako niemające wpływu na ostateczną alokację zasobów oraz równowagę rynkową. J. Stiglitz określa ekonomię informacji jako pole badawcze, które w najbardziej istotny sposób zrywa w XX w. z przeszłą ekonomią. Autor podkreśla, że: „Uznaje się obecnie, że informacja jest niedoskonała, uzyskanie informacji może być kosztowne, istnieją ważne asymetrie informacyjne oraz na poziom tych asymetrii mogą mieć wpływ działania firm oraz jednostek”<sup>46</sup>.

Każdy model działania rynku czy model działania uczestnika rynku zakłada pewną strukturę informacyjną, tj. dostępną informację, która jest przetwarzana przez uczestnika rynku w procesie podejmowania decyzji. Modele ekonomii informacji tym różnią się od modeli z doskonałą informacją, że w ramach struktur informacyjnych informacja może być nieprecyzyjna lub niekompletna. Dodatkowo prawdziwość posiadanej informacji może być określona pewnym prawdopodobieństwem.

Biorąc pod uwagę takie struktury informacji, ekonomia informacji próbuje odpowiedzieć na pytanie, jak uczestnik rynku powinien podejmować racjonalne decyzje w takich okolicznościach. Teorie podejmowania decyzji w warunkach niepewności oraz ekonomia informacji są często rozpatrywane łącznie<sup>47</sup>. Niektórzy autorzy uważają ekonomię niepewności (*economics of uncertainty*) oraz ekonomię informacji za „dwie strony tej samej monety”. Niepewność wynika według nich z braku informacji<sup>48</sup>. Tym, co różni ekonomię informacji od ekonomii niepewności, jest uwzględnienie możliwości podjęcia przez uczestnika rynku pewnej akcji informacyjnej mającej

---

<sup>46</sup> „It is now recognized that information is imperfect, obtaining information can be costly, there are important asymmetries of information, and the extent of information asymmetries of information is affected by actions of firms and individuals” (J. Stiglitz, *The Contributions...*, op.cit., s. 1441).

<sup>47</sup> Por. S. Bikhchandani, J. Hirshleifer, J.G. Riley, *The Analytics of Uncertainty and Information*, 2 ed., Cambridge University Press, Cambridge 2013; J.J. Laffont, *The Economics of Uncertainty and Information*, MIT Press, Cambridge 1989.

<sup>48</sup> „Uncertainty and information are inexorably linked. You face uncertainty when you do not know something about the world, such as the consequences of your actions. This means that you lack complete information. Obtaining information then resolves this uncertainty” (T. van Zandt, *Introduction to the Economics of Uncertainty and Information*, <http://faculty.insead.edu/vanzandt/327files/EconInfo-Book.pdf>, dostęp 21.05.2015, s. iii).

na celu przewyciężenie niewiedzy<sup>49</sup>. W wyniku podjętej akcji informacyjnej zmieniają się przekonania uczestnika rynku odnośnie do jego sytuacji, a co za tym idzie, jego decyzje mogą ulec zmianie po podjęciu akcji informacyjnej.

J. Stiglitz uważa<sup>50</sup>, że ekonomia informacji wychodzi poza problemy dostrzeżone przez F. Hayeka w pierwszej połowie XX w.<sup>51</sup>. Podczas gdy F. Hayek, pisząc o rynku jako procesorze informacji, skupiał się przede wszystkim na problemie rzadkości dóbr, J. Stiglitz podaje dwie dodatkowe klasy informacji, które leżą w polu zainteresowania uczestników rynków. Pierwszą pożądaną klasą informacji są *informacje o charakterystyce* dobra będącego przedmiotem transakcji rynkowej. Na rynkach dóbr i usług niestandardyzowanych występuje problem selekcji, zwany także problemem ukrytej charakterystyki (*hidden characteristics*). Brak pełnej informacji o jakości zakupionego dobra może prowadzić do braku transakcji, a w skrajnym wypadku, jak modelowo przedstawił to G. Akerlof<sup>52</sup>, do zaniku rynku. Inną klasą informacji pożądaną w transakcjach rynkowych są *informacje o zachowaniu* uczestników rynku w kontekście zawartej już umowy. Te informacje mają szczególne znaczenie w transakcjach dokonywanych na rynku ubezpieczeniowym oraz na rynku pracy. Problem, jaki tutaj powstaje, to problem motywacji lub problem bodźców (*incentive problem*), znany w literaturze także jako problem pokusy nadużycia, problem hazardu moralnego czy problem ukrytego zachowania (*hidden behaviour*).

W ekonomii informacji bardzo szerokie pola badań dotyczą właśnie przewyciężania problemu motywacji lub problemu selekcji. Każda czynność związana z przewyciężeniem tych problemów (identyfikacja charakterystyki, monitorowanie zachowania) ma swój koszt, który nie w każdych okolicznościach przewyższa korzyści związane z posiadaniem tej informacji. Dodatkową komplikacją jest fakt, że sam rynek informacji ma ciekawe właściwości (także badane przez ekonomię informacji). Informacja jako towar ma charakterystykę dobra publicznego, a przez to, zgodnie z teorią P. Samuelsona, może nie być w ogóle oferowana na rynku<sup>53</sup>.

---

<sup>49</sup> S. Bikhchandani, J. Hirshleifer, J.G. Riley, *The Analytics...*, op.cit., s. 2.

<sup>50</sup> J. Stiglitz, *The Contributions...*, op.cit.

<sup>51</sup> F. Hayek, *The Use of Knowledge in Society*, „American Economic Review” 1945, vol. XXXV.

<sup>52</sup> G.A. Akerlof, *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „Quarterly Journal of Economics” 1970, vol. 84, iss. 3. Akerlof zamodelował zanikanie rynku używanych samochodów. Był to bardziej chwyt retoryczny, mający pokazać pewien mechanizm, aniżeli model rzeczywiście odzwierciedlający rzeczywistość. W rzeczywistości rynek używanych samochodów nie zanikał oraz powstawało wiele instytucji, które niwelowały efekty opisywane przez Akerlofa.

<sup>53</sup> Por. P. Samuelson, *The Pure Theory of Public Expenditure*, „The Review of Economics and Statistics” 1954, vol. 36, no. 4.

Kolejnym polem badania ekonomii informacji jest alokacja rynkowa, która uwzględnia tak opisaną niedoskonałą informację podmiotów rynkowych. Powstaje zagadnienie badawcze, czy alokacja rynkowa na rynkach z problemami selekcji oraz problemem motywacji jest optymalna w sensie Pareto. J. Stiglitz argumentuje, że równowaga na takich rynkach jest daleka od optymalnej. Niedoskonałość informacji poważnie wpływa na problem koordynacji. To właśnie fakt, że rynki z niedoskonałą informacją nie spełniają twierdzeń ekonomii dobrobytu, jest podstawą do wysunięcia przez J. Stiglitz tezy o rewolucji naukowej w ekonomii spowodowanej osiągnięciami ekonomii informacji<sup>54</sup>.

Podsumowując: polami badawczymi ekonomii informacji (nazywanej dalej *ekonomią informacji niedoskonałej*), o której pisze J. Stiglitz, jest podejmowanie decyzji oraz działanie uczestników rynku w warunkach niedoskonałej informacji, a także wynik alokacji rynkowej na rynkach z problemami selekcji oraz motywacji.

## 6. Zależności pomiędzy polami badawczymi ekonomii informacji

Jak wykazałem powyżej, autorzy definiujący ekonomię informacji, pomimo że często ich definicje są bardzo szerokie, to stawiają w centrum zainteresowania zdefiniowanej przez siebie dyscypliny różne pola badań. Pomiędzy tymi polami badań zachodzą istotne zależności, których powinniśmy być świadomi.

Punktem wyjścia naszych rozważań jest działający człowiek, dokonujący wyborów. Gdy zastosuje się definicję ekonomii L. Robinsa, najszerszym polem badawczym ekonomii jest właśnie badanie postępowania człowieka, który wiąże cele z ograniczonymi środkami mającymi alternatywne zastosowania<sup>55</sup>. Aby człowiek mógł działać, musi posiadać pewną informację o środkach i alternatywnych celach. Informację może zdobywać poprzez samodzielną obserwację otaczającego go świata (w tym także korzystając z darmowych źródeł informacji) lub poprzez wymianę na rynku. W obu przypadkach z działaniem tym wiąże się pewien koszt i utracone możliwości. Trzy rodzaje informacji przyswajanej przez człowieka to: informacja długotrwała (zwana często wiedzą), informacja gospodarcza oraz informacja jako dobro

---

<sup>54</sup> Por. J. Stiglitz, *Information and the Change in the Paradigm in Economics*, „American Economic Review” 2002, vol. 92, no. 3.

<sup>55</sup> Za: A. Glapiński, *Meandry historii ekonomii*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 34.

konsumpcyjne<sup>56</sup>. Podział informacji na te trzy grupy nie jest wyczerpujący, lecz ma jedynie służyć lepszemu zrozumieniu różnych pól badawczych ekonomii informacji.

Specyficznym celem człowieka może być konsumpcja informacji. W tym wypadku mowa jest o funkcji konsumpcyjnej informacji. Informacja jako dobro konsumpcyjne jest rozpatrywana przez ekonomię informacji zupełnie inaczej niż informacja gospodarcza, której zdobycie i używanie nigdy nie jest celem samym w sobie. Konsumpcja informacji ma przynieść pewną własną satysfakcję użytkownikowi końcowemu informacji (konsumentowi). Sektor gospodarki produkujący informację jako dobro konsumpcyjne składa się z firm zajmujących się kulturą i rozrywką, w tym prasą, książkami, muzyką, filmami, telewizją, radiem, gramami komputerowymi etc.<sup>57</sup>. Zasadniczym powodem, dla którego ten obszar także leży w polu zainteresowania ekonomii informacji, na równi z innymi rodzajami informacji, jest charakterystyka tak zdefiniowanego towaru. Podobnie jak informacja gospodarcza, tak i informacja jako dobro konsumpcyjne ma pewne cechy dobra publicznego (brak rywalizacji oraz trudność wykluczenia konsumpcji) lub cechę szczególną związaną z niemożnością oceny informacji przed jej zakupem. Również sposób produkcji informacji jako towaru przeznaczonego na konsumpcję różni się od produkcji w sektorach przemysłowym lub rolniczym.

Drugi rodzaj informacji – informacja gospodarcza – jest tylko środkiem wykorzystywanym przez działającego człowieka do osiągnięcia celu. Dzięki posiadanej informacji gospodarczej jednostka może minimalizować nakłady lub maksymalizować odniesione korzyści. Mowa jest tutaj o informacji, która bezpośrednio wpływa na wybory celów lub środków dokonywane przez uczestnika rynku. W odróżnieniu od informacji kupowanej jako dobro konsumpcyjne, informacja taka może być także kupowana na rynku przez przedsiębiorstwa jako czynnik produkcji, a w szczególności jako wkład do podejmowania decyzji gospodarczych. W tym kontekście S. Forlicz rozróżnia następujące rynki informacji krótkotrwałej: czasopism testujących, informacji konfidențialnej, usług doradczych, usług pośrednictwa oraz usług wywiadowczych<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup> Por. S. Forlicz, *Niedoskonała...*, op.cit., s. 65. Autor wyróżnia informację długotrwałą, informację krótkotrwałą oraz informację nabywaną dla własnej satysfakcji.

<sup>57</sup> Należy przy tym zaznaczyć, że te same firmy mogą produkować informację gospodarczą. Czy informacja ma charakter gospodarczy czy konsumpcyjny, zależy tylko od jej użytkownika. Przykładowo, obserwacja wyników sportowych przez kibica może służyć tylko czystej satysfakcji, ale może także być użyta do inwestowania w kluby sportowe lub jako wiedza potrzebna do dokonywania zakładów sportowych. Także np. edukacja może być definiowana jako dobro konsumpcyjne, jeśli celem podejmowanej nauki jest tylko satysfakcja studenta czy ucznia z przyswajania nowej wiedzy.

<sup>58</sup> S. Forlicz, *Niedoskonała...*, op.cit., s. 65.

Trzecim charakterystycznym obszarem informacji, posiadanej przez człowieka a służącej osiągnięciu przez niego celów, jest informacja długotrwała zdobywana w procesie edukacji. Może być ona także nabywana na rynku usług oświatowych i edukacyjnych lub zdobywana przez jednostkę na własną rękę. Ten rodzaj informacji nie stanowi bezpośredniego wkładu do podejmowania szczegółowych decyzji przez jednostkę. Kształtuje raczej pewne tło<sup>59</sup> dla naszego poznania, dzięki któremu możliwe jest zdobycie i zrozumienie informacji gospodarczej. Zainteresowane tego typu informacją, jako nakładem zwiększającymi produktywność swoich pracowników, mogą być także przedsiębiorstwa. Do informacji długotrwałej można też zaliczyć požądane przez przedsiębiorstwa patenty, licencje i oprogramowanie<sup>60</sup>, które są wytwarzane w procesach badań i rozwoju.

To rynki wszystkich tych trzech rodzajów informacji tworzą sektor informacyjny w gospodarce tak chętnie badany pod szyldem ekonomia informacji, a który to obszar badania, jak wspomniałem wyżej, należałoby raczej nazwać ekonomią gospodarki informacyjnej<sup>61</sup>. Badania takie najczęściej wiążą się z deskryptywnym opisem tej części gospodarki i skupiają się na poziomie makro<sup>62</sup>.

Szczególnie często kojarzony z terminem ekonomia informacji jest obszar badań związany z wykorzystaniem przez podmioty rynkowe informacji gospodarczej<sup>63</sup>. Należy przy tym pamiętać, że informacja gospodarcza jest w bardzo małej mierze dostępna do zakupu na rynku. Wspomniane wyżej rynki informacji gospodarczej skupiają się na usłudze zbierania jakiejś niewielkiej części informacji z otoczenia podmiotu rynkowego lub na usługach związanych z doradztwem w zakresie podejmowania decyzji. Podmiot rynkowy opiera się często na własnej, bardzo kontekstowej

---

<sup>59</sup> W literaturze używane jest pojęcie *prior knowledge*; por. M. Boisot, A. Canals, *Data...*, op.cit.

<sup>60</sup> Ibidem, s. 65.

<sup>61</sup> Ekonomia gospodarki informacyjnej interesuje się sektorem informacji długotrwałej raczej jedynie deskryptywnie. W obszarze tym występuje wiele szczegółowych dziedzin, które dość rzadko są kojarzone z terminem ekonomia informacji. Dość wyraźnie wydziela się ekonomia sektora edukacji i oświaty, a także ekonomia innowacji, która przeplata się często z ekonomią wzrostu. Inny obszar, raczej rzadko kojarzony z terminem ekonomia informacji, to ekonomia praw autorskich (*copyright economy*), gdzie analizuje się, jak instytucjonalne rozwiązania z zakresu patentów i praw autorskich wpływają na wzrost gospodarczy oraz dobrobyt społeczeństwa.

<sup>62</sup> M. Goliński, *Ekonomia...*, op.cit., s. 15.

<sup>63</sup> Szczegółową definicję informacji gospodarczej podaje J. Oleński. Informacja gospodarcza to: 1) informacja o systemach, procesach i zdarzeniach występujących w gospodarce; 2) wszelka informacja służąca aktywnie podmiotom gospodarczym do podejmowania decyzji; 3) informacja wykorzystywana do sterowania procesami lub systemami gospodarczymi; 4) informacja obiegająca w systemach gospodarczych, niezbędna do ich istnienia i funkcjonowania; 5) informacja powodująca skutki ekonomiczne (J. Oleński, *Ekonomia informacji. Podstawy...*, op.cit., s. 178).

informacji, której nie można nabyć na rynku<sup>64</sup>. Teorię racjonalnego wykorzystania informacji gospodarczej przedstawia nam obszar ekonomii informacji, który wyżej nazwałem ekonomią informacji niedoskonałej. Ten obszar badań stara się także odpowiedzieć na pytanie, jak wygląda alokacja zasobów i równowaga w gospodarce, w której podmioty mają swoje ograniczenia decyzyjne, posiadając informację niedoskonałą.

Teoria ekonomii informacji niedoskonałej buduje na założeniach pozwalających na abstrahowanie od problemów poruszanych przez ekonomikę informacji oraz infonomikę.

W modelach ekonomii informacji niedoskonałej zakłada się, że podmiot rynkowy zna koszt podjęcia tzw. akcji informacyjnej, tj. akcji związanej ze zdobyciem informacji i przewyciężeniem niewiedzy. W praktyce jednak problem ten jest bardzo złożony, o czym przekonuje nas koncepcja ekonomiki informacji J. Oleńskiego. Koszty takiej akcji informacyjnej rozkładają się na cały cykl życia informacji – od jej generowania i gromadzenia po przechowywanie, transmisję i transformację. Koszty te mogą maleć w miarę dojrzewania systemów informacyjnych lub rosnąć w bardzo długim okresie, w którym konieczna jest wymiana technologii. Ekonomia informacji niedoskonałej przyjmuje pewne uproszczone założenia dotyczące tego, jak niedoskonała jest informacja. To właśnie ekonomika informacji może dostarczyć narzędzi analizy niedoskonałości informacji w systemie informacyjnym, odpowiadając na pytania: Które elementy systemu informacyjnego (źródło informacji, użytkownik, transformacja informacji) są odpowiedzialne za te niedoskonałości? Do jakiego stopnia niedoskonałości te da się pokonać? Jaki byłby koszt pokonania tych niedoskonałości? Jakie zmiany powinny zajść w systemie społeczno-gospodarczym, aby takie niedoskonałości zostały wyeliminowane? Przykładowo, jeśli ekonomia informacji niedoskonałej identyfikuje zjawisko racjonowania kredytów i wyjaśnia je poprzez brak wiedzy banku odnośnie do poziomu ryzyka związanego kredytorbiorcą, to rozwiązaniem instytucjonalnym, które ogranicza to zjawisko, jest np. Krajowy Rejestr Długów. Jest to jednak kompleksowy system informacyjny, który, aby był skuteczny dla zmniejszenia racjonowania kredytów, musi mieć pewną jakość informacji<sup>65</sup>. Na jakość informacji wpływa w procesie informacyjnym wiele czynników – od techniczno-organizacyjnych po społeczno-prawne i ekonomiczne. Sprawiają one, że system może rzeczywiście niwelować asymetrię informacji i pozytywnie

---

<sup>64</sup> Por. F. Hayek, *The Use...*, op.cit.

<sup>65</sup> J. Oleński wyróżnia jakościowe cechy systemów informacyjnych. Są to: treść informacji (pole semantyczne wiadomości), adekwatność, wiarygodność, aktualność, użyteczność, transparentność informacji (w tym poziom szumu semantycznego), stopień zaspokojenia potrzeb użytkownika, relewancja, pertynencja, dostępność informacji (J. Oleński, *Ekonomika informacji. Metody...*, op.cit., s. 139).



wpływać na efektywność działania mechanizmów rynkowych lub być zupełnie nieskuteczny, jeśli nie jest odpowiednio zaprojektowany kompleksowym podejściem proponowanym przez ekonomikę informacji.

Przytoczone wcześniej specyficzne nurty badawcze infonomiki – mechanizmy rozpowszechniania informacji wśród ludzi oraz wycenianie informacji – w inny sposób łączą się z badaniami nad ekonomią informacji niedoskonałej.

Ekonomia informacji niedoskonałej wychodzi z założenia, że podmiot rynkowy ma pewną informację. Nie zajmuje się jednak problemem, w jaki sposób informacja skutecznie do niego dotarła, jakie warunki muszą być spełnione, aby podmiot rynkowy miał taką informację i jak zdolności poznawcze tego podmiotu wpływają na niedoskonałość informacji, jaką posiada. Należy przy tym pamiętać, że interakcja między informacją a człowiekiem, badana przez infonomikę, dotyczy nie tylko informacji gospodarczej, ale także informacji długotrwałej oraz informacji jako dobra konsumpcyjnego, należącego do szerokiej sfery kultury. M. Heyer za istotę infonomiki uznaje badanie mechanizmu bodźca – reakcji<sup>66</sup> (*stimulus-feedback mechanism*), tj. wszystkich mechanizmów zachodzących w mózgu, które sprawiają, że informacja jest przyjmowana lub odrzucana.

Nurt infonomiki dotyczący wartościowania informacji operacjonizuje niektóre elementy ekonomii informacji niedoskonałej w obszarach, gdzie ekonomia informacji niedoskonałej proponuje wykonanie akcji informacyjnej w swoich modelach racjonalnego działania podmiotu ograniczonego przez czynniki niepewności. Według ekonomii informacji niedoskonałej informacja ma wartość tylko wtedy, gdy w sytuacji niepewności lub ryzyka jej posiadanie zwiększa wartość oczekiwaną wyników, po uwzględnieniu kosztów jej zdobycia. Z tej ogólnej zasady D. Laney wywodzi metody wyceny informacji (w tym wyceny wartości systemów informacyjnych i informatycznych) na potrzeby przedsiębiorstw. D. Laney idzie jednak o krok dalej i postuluje włączanie wartości informacji, będącej w posiadaniu firmy, do jej systemów rachunkowości finansowej<sup>67</sup>. Ostatecznym celem tego nurtu badawczego infonomiki jest jak najdokładniejsza kwantyfikacja korzyści z posiadanych informacji oraz budowanie modeli, które odpowiedzą na pytania o zyskowność inwestycji w systemy informacyjne przedsiębiorstw.

Infonomika skupia się na badaniu strony popytowej gospodarki informacyjnej. Nurt ekonomii gospodarki informacyjnej, który skupia się w przeważającej mierze na aspektach makroekonomicznych, może uzyskać ze strony infonomiki mikroekonomiczne podstawy zachowań nabywców na rynku informacji.

---

<sup>66</sup> M. Heyer, *An Introduction...*, op.cit., s. 11.

<sup>67</sup> D. Laney, *Infonomics...*, op.cit.

## 7. Podsumowanie

Pojęcie *ekonomia informacji* nie jest precyzyjnym określeniem pola badawczego w naukach ekonomicznych. W literaturze jest ono dość swobodnie wiązane z terminem *infonomika*, *gospodarka informacyjna*, czy, na gruncie polskim, z terminem *ekonomika informacji*. W teorii ekonomii jest powiązane przede wszystkim z pracami dotyczącymi funkcjonowania rynków z asymetrią informacji. Najszerze definicje ekonomii informacji obejmują wszystkie możliwe aspekty produkcji, dystrybucji i konsumpcji informacji w społeczeństwie informacyjnym.

Ze względu na fakt, że brak jest jednej szerokiej definicji trafnie obejmującej wszystkie nurty badawcze ekonomii informacji, należałoby raczej stwierdzić, parafrazując J. Vinera<sup>68</sup>, że *ekonomia informacji* jest tym, czym zajmują się badacze, którzy twierdzą, że uprawiają ekonomię informacji. W celu lepszej identyfikacji nurtów badawczych ekonomii informacji i łatwiejszego przedsięwzięcia ich historii o wiele trafniejsze jest mówienie o:

- *ekonomice informacji* – gdy głównym polem badawczym jest proces informacyjny, a badania dotyczą przede wszystkim ekonomiczno-społecznej nadbudowy dla informatyki gospodarczej;
- *ekonomii gospodarki informacyjnej* – gdy głównym polem badawczym jest sektor czy rynek informacyjny w społeczeństwie informacyjnym – zarówno podejście deskryptywne, jak i normatywne;
- *infonomice* – gdy polem badawczym jest analiza odbiorców informacji – procesów absorpcji przez nich informacji, czy też analiza wartości informacji dla uczestnika rynku informacyjnego, w tym przedsiębiorstw;
- *ekonomii informacji niedoskonałej* – gdy polem badawczym są modele zachowania podmiotów rynkowych i równowaga rynkowa w warunkach niedoskonałej informacji, jak również propozycje instytucjonalnego przezwyciężenia tych niedoskonałości.

W zrozumieniu każdego pola badawczego ekonomii informacji bardzo istotne jest wyodrębnienie funkcji szeroko rozumianej informacji z punktu widzenia gospodarującego podmiotu rynkowego. Jeśli informacja jest dla człowieka celem samym w sobie, to mówimy o funkcji konsumpcyjnej informacji. Tak zdefiniowana informacja jest także wytworem dziedzin rozrywki i kultury. Informacja gospodarcza to informacja, która bezpośrednio wspiera wybory podmiotu rynkowego odnośnie do celów oraz środków do osiągnięcia celów. Wiedza zdobywana w procesie edukacji

---

<sup>68</sup> Za: A. Glapiński, *Meandry...*, op.cit., s. 37.

czy przez przedsiębiorstwa w procesach badań i rozwoju jest tzw. informacją długo-trwałą, będącą tłem do przyswajania informacji gospodarczej, na podstawie której jednostka gospodarująca dokonuje wyboru celów i środków. O ile infonomika oraz ekonomia gospodarki informacyjnej zajmuje się wszystkimi trzema wymienionymi rodzajami informacji, o tyle nurty badawcze ekonomii informacji niedoskonałej oraz ekonomiki informacji skupiają się na informacji gospodarczej.

## Bibliografia

1. Akerlof G.A., *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. „Quarterly Journal of Economics” 1970, vol. 84, iss. 3.
2. Bikhchandani S., Hirshleifer J., Riley J.G., *The Analytics of Uncertainty and Information*, 2 ed., Cambridge University Press, Cambridge 2013.
3. Birchler U., Büttler M., *Information economics*, Routledge, Oxon 2007.
4. Boettke P.J., *Information and Knowledge: Austrian Economics in Search of its Uniqueness*, „The Review of Austrian Economics” 2002, vol. 15, iss. 4.
5. Boisot M., Canals A., *Data, information and knowledge: have we got it right?*, „Journal of Evolutionary Economics” 2004, vol. 14, no. 1.
6. Czekaj J., Ćwiklicki M., *Infonomika jako dyscyplina naukowa*, „E-mentor” 2009, nr 2(29).
7. Forlicz S., *Niedoskonała wiedza podmiotów rynkowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
8. Glapiński A., *Meandry historii ekonomii*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
9. Goliński M., *Ekonomia informacji. Historia i główne kierunki badawcze*, „Firma i Rynek” 1998, nr 7.
10. Goliński M., *Społeczeństwo informacyjne – często (nie)zadawane pytania*, „E-mentor” 2005, nr 2(9).
11. Hayek F., *The Use of Knowledge in Society*, „American Economic Review” 1945, vol. XXXV.
12. Hirschleifer J., Riley G.J., *The Analytics of Uncertainty and Information – An Exposition Survey*, „Journal of Economic Literature” 1979, vol. 17, iss. 4.
13. Hirschleifer J., *Where Are We in the Theory of Information?*, „American Economic Review” 1973, vol. 63, no. 2.
14. *Infonomics for Distributed Business and Decision Making Environments: Creating Information System Ecology*, red. M. Pankowska, IGI Global, Hershey 2010.

15. Kingma B.R., *The Economics of Information: A Guide to Economic and Cost Benefit Analysis for Information Professionals*, Libraries Unlimited, Englewood 2001.
16. Kolbusz E., *Rynek informacyjny. Wybrane aspekty teoretyczne*, „Firma i Rynek” 1998, nr 7.
17. Laffont J.J., Martimort D., *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*, Princeton University Press, Princeton 2002.
18. Laffont J.J., *The Economics of Uncertainty and Information*, MIT Press, Cambridge 1989.
19. Lewis T., *The New Economics of Information*, „IEEE Internet Computing” 1998, vol. 2, iss. 5.
20. Machlup F., *The Production and Distribution of Knowledge in the United States*, Princeton University Press, New Jersey 1962.
21. Masuda Y., *The Conceptual Framework of Information Economics*, „IEEE Transactions on Communications” 1975, vol. 23, iss. 10.
22. Materska K., *Rozwój koncepcji informacji i wiedzy jako zasobu organizacji*, w: *Od informacji naukowej do technologii społeczeństwa informacyjnego*, red. B. Sosińska-Kalata, M. Przystek-Samokowa przy współpracy A. Skrzypczaka, *Miscellanea Informatologica Varsoviensia*, Wydawnictwo SBP, Warszawa 2005.
23. Mirowski P., *Why There Is (as Yet) No Such Thing as an Economics of Knowledge*, w: *The Oxford Handbook of Philosophy of Economics*, red. H. Kincaid, D. Ross, Oxford University Press, Oxford 2009.
24. Oleński J., *Elementy ekonomiki informacji*, Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2000.
25. Oleński J., *Ekonomika informacji. Podstawy*, PWE, Warszawa 2001.
26. Oleński J., *Ekonomika informacji. Metody*, PWE, Warszawa 2003.
27. Philips L., *The Economics of Imperfect Information*, Cambridge University Press, Cambridge 1988.
28. Porat M.U., *The Information Economy. Definition and Measurement*, U.S. Department of Commerce, Office of Telecommunications, Washington 1977.
29. Robbins L., *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, MacMillan, London 1937.
30. Sączuk K., *Wybrane zagadnienia ekonomii informacji a rynek pracy*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 5.
31. Samuelson P., *The Pure Theory of Public Expenditure*, „The Review of Economics and Statistics” 1954, vol. 36, no. 4.
32. Soete L., *The Emergence of a New Scientific Field: The International Institute of Informatics*, „Technikfolgenabschätzung – Theorie und Praxis” 2002, nr 1/11.

33. Stiglitz J., *The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics*, „The Quarterly Journal of Economics” 2000, vol. 115, no. 4.
34. Stiglitz J., *Information and the Change in the Paradigm in Economics*, „American Economic Review” 2002, vol. 92, no. 3.
35. *Zarządzanie wiedzą*, red. D. Jemielniak, A.K. Koźmiński, Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
36. Zhengije Y., *The Study of Economics of Information*, International Conference on Management and Information Science, IEEE, Wuhan 2010.
37. Żelazny R., *Ekonomika informacji – przedmiot i zakres badawczy*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 176, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

### Publikacje internetowe

1. Centralna Komisja ds. Stopni i Tytułów, *Komunikat nr 7/2010 Zakres dyscyplin „ekonomia”, „finanse” i „nauki o zarządzaniu” w ramach dziedziny „nauki ekonomiczne”*, <http://www.ck.gov.pl/index.php/komunikaty-ck/29-k-o-m-u-n-i-k-a-t-n-r-72010>, dostęp 21.05.2015.
2. Cisek S., *Informatologia, przedmiot, pole badawcze i miejsce w systemie nauk*, <http://www.slideshare.net/sabinacisek/cisek-xii-forum-2013>, dostęp 21.05.2015.
3. Hey J., *The Data, Information, Knowledge, Wisdom Chain: The Metaphorical Link*, <http://inls151f14.web.unc.edu/files/2014/08/hey2004-DIKWchain.pdf>, dostęp 21.05.2015.
4. Heyer M., *An Introduction to Infonomics. Toward a rational science of human-centered information systems*, Silicon Valley, World Internet Center 1997, <http://web.archive.org/web/20091122223052/http://www.heyertech.com/document/Infonomics.pdf>, dostęp 21.05.2015.
5. International Journal for Infonomics (IJI), *Aims and Scope*, <http://www.infonomics-society.org/IJI/Aims%20and%20Scope.htm>, dostęp 21.05.2015.
6. Laney D., *Infonomics: The Practice of Information Economics*, „Forbes” 2012, <http://www.forbes.com/sites/gartnergroup/2012/05/22/infonomics-the-practice-of-information-economics/>, dostęp 21.05.2015.
7. Uniwersytet Warszawski, *Informator ECTS. Ekonomia informacji*, [http://informatorects.uw.edu.pl/pl/courses/view?prz\\_kod=3103-N2308](http://informatorects.uw.edu.pl/pl/courses/view?prz_kod=3103-N2308), dostęp 21.05.2015.
8. Zandt T. van, *Introduction to the Economics of Uncertainty and Information* <http://faculty.insead.edu/vanzandt/327files/EconInfo-Book.pdf>, dostęp 21.05.2015.

---

## Connotations of the Term Information Economy

---

### Summary

Information economy is not a precise term to describe the research area in economic sciences. The article presents the review of different connotations of the term information economy. The author identifies major research areas of information economy and groups them in four areas: information economy, infonomics, information economy management and imperfect information economy. He presents relations between these research areas and relates them to different kind of information from the perspective of the simplest model of homo economicus using uncommon means to achieve alternative goals.

**Keywords:** history of economic thought, infonomics, information economy, information management, information economics

---

*Paweł Zięba*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Metody rozszerzania zbioru danych wykorzystywanego do estymacji parametru LGD

---

## Streszczenie

Ratingi wewnętrzne opracowywane przez banki na bazie modeli ekonometrycznych mają coraz większe znaczenie w zarządzaniu ryzykiem kredytowym. Jednym z nich jest strata z tytułu niewykonania zobowiązania (LGD) wykorzystywana do szacowania rezerw z tytułu ryzyka kredytowego, prowadzenia polityki cenowej, a także kalkulacji wymogów kapitałowych. Jakość oszacowań parametru LGD zależy od zbioru danych wykorzystanych do estymacji, w szczególności w przypadku portfeli z małą liczbą zdarzeń niewykonania zobowiązania. Artykuł przedstawia metody pozwalające na zwiększenie liczności tego zbioru obserwacji, co przekłada się na jakość procesu estymacji parametru LGD. Analiza została rozszerzona o badanie empiryczne, przeprowadzone na podstawie historycznych danych strat kredytowych udostępnionych przez jeden z banków działających na polskim rynku. Rezultaty badań wskazują na wykorzystanie wyceny indywidualnej oraz ekstrapolację stóp odzysku jako metod najefektywniejszych w wzbogacaniu zbioru danych. Ich poprawna implementacja pozwala włączyć nowe informacje do procesu modelowania parametru LGD i uzyskać wyższą jakość oszacowań.

**Słowa kluczowe:** LGD, strata z tytułu niewykonania zobowiązania, modelowanie LGD, rozszerzanie zbioru, ryzyko kredytowe

---

## 1. Wprowadzenie

Wprowadzenie w życie zapisów Nowej Umowy Kapitałowej stworzyło bankom nowe możliwości w raportowaniu ryzyka kredytowego. W myśl zaawansowanej metody wewnętrznych ratingów (ang. *Advanced Internal Ratings-Based Approach*) banki mogą wykorzystywać wewnętrzne oszacowania parametrów modelu oczekiwanej straty (ang. *expected loss*) dla celów kalkulacji wymogów kapitałowych. Jednym z nich jest strata z tytułu niewykonania zobowiązania (ang. *loss given default*, LGD). Parametr LGD oznacza stosunek straty na ekspozycji z powodu niewykonania zobowiązania do całej wartości ekspozycji na chwilę niewykonania zobowiązania. Stratę należy interpretować tu jako stratę ekonomiczną, uwzględniającą istotne skutki dyskonta oraz istotne pośrednie i bezpośrednie koszty inkasa w ramach danej ekspozycji<sup>1</sup>.

Wymagania odnoszące się do estymacji parametru LGD na użytek kalkulacji adekwatności kapitałowej zostały nakreślone po raz pierwszy w dokumencie International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (tzw. Bazylea II, Nowa Umowa Kapitałowa), sporządzonym przez grupy robocze skupione wokół Banku Rozrachunków Międzynarodowych (ang. Bank for International Settlements, BIS). Do prawodawstwa europejskiego dokument ten został wprowadzony poprzez Dyrektywę 2006/48/48 WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. (Dyrektywa CRD). W Polsce regulacje te wdrożono poprzez wydanie przez Komisję Nadzoru Bankowego uchwały 1/2007. Zapisy zostały dopełnione przez Komisję Nadzoru Finansowego w uchwale 76/2010 z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie zakresu i szczegółowości zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka. Wytyczne dotyczące modelowania parametru LGD można znaleźć też w dokumencie konsultacyjnym GL10 (Guidelines on the implementation, validation and assessment of Advanced Measurement – AMA – and Internal Rating Based – IRB – Approaches). Ponadto, w kontekście szacowania strat z tytułu utraty wartości aktywów, parametr LGD regulowany jest w jednym z Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR 9), który wejdzie w życie w roku 2018.

W myśl powyższych regulacji szacowanie parametru LGD musi spełniać rygorystyczne wymogi związane m.in. z reprezentatywnością danych i homogenicznością puli, na podstawie której estymacja jest przeprowadzana. Liczba ekspozycji w wykorzystanej próbie musi gwarantować dokładność i pewność oszacowań, a sama

---

<sup>1</sup> Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka.



populacja powinna odzwierciedlać aktualny stan procedur i standardów banku<sup>2</sup>. Niestety, uwarunkowania związane z modelowaniem LGD powodują niekiedy, że wymaganiom tym bardzo trudno sprostać. Banki działające w Polsce dysponują stosunkowo krótką historią danych. Co więcej, wykorzystanie historycznie zrealizowanych wartości parametrów LGD do celów modelowania wymaga, aby proces odzysku dotyczący danego rachunku został uprzednio zamknięty. Biorąc pod uwagę to, że średni czas jego trwania wynosi ok. 4 lata<sup>3</sup>, banki dysponują ograniczoną ilością aktualnych obserwacji. Ponadto obserwacje najświeższe nie zawsze są reprezentatywne i mogą obciążać oszacowania parametru. Badania sugerują silną, pozytywną zależność pomiędzy czasem trwania odzysku, a parametrem LGD<sup>4</sup>. Jeśli dochodzi do szybkiego porozumienia z klientem w sprawie obsługi przeterminowanego zadłużenia, proces odzysku trwa krótko, a sama strata jest relatywnie niska. Z drugiej strony, w przypadku problematycznych egzekucji komorniczych proces odzysku może trwać latami, a po jego zakończeniu straty są wysokie. Dlatego też nowe, szybko odzyskane ekspozycje reprezentują zwykle niskie LGD, co oddaje charakter procesów zarządzania kredytami zagrożonymi, ale nie jest reprezentatywne dla danego portfela.

Wobec powyższych wyzwań poszukuje się rozwiązań, które pomogłyby sprostać oczekiwaniom nadzorczym. W myśl Uchwały nr 76/2010 KNF, bank dla wewnętrznych oszacowań parametru LGD powinien wykorzystać wszystkie przydatne do tego dane, informacje i metody. Ponadto, Bank Rozrachunków Międzynarodowych sugeruje wprost wykorzystanie danych zewnętrznych oraz informacji rynkowych, gdy jest to zasadne<sup>5</sup>. Stwarza to możliwości wzbogacania danych historycznych o dodatkowe informacje, mające na celu zwiększenie liczności zbioru danych, a przez to podwyższenie zdolności prognostycznych modeli budowanych na jego podstawie.

Celem artykułu jest analiza metod służących rozszerzaniu (zwiększaniu liczności) zbioru danych wykorzystywanych do modelowania parametru LGD. Artykuł zawiera przegląd literatury poświęconej analizowanemu zagadnieniu. Następnie przedstawiona jest analiza technik rozszerzania zbioru danych oraz ich aplikacje

---

<sup>2</sup> Ibidem.

<sup>3</sup> J. Dermine, C. Neto de Carvalho, *Bank Loan Losses-Given-Default. A case study*, „Journal of Banking and Finance” 2006, nr 30, s. 1219–1243.

<sup>4</sup> <http://ssrn.com/abstract=2393351>, dostęp 20.04.2015; N. Brumma, K. Urlichs, W.M. Schmidt, *Modeling Downturn LGD in a Basel Framework*, „Social Science Research Network”, Frankfurt am Main 2014.

<sup>5</sup> Basel Committee Newsletter, *Validation of low-default portfolios in the Basel II*, [http://www.bis.org/publ/bcbs\\_n16.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs_n16.pdf), dostęp 20.04.2015.

na zbiorze danych historycznych jednego z banków działających w Polsce. Na koniec przeprowadzona została analiza porównawcza, a także przedstawione wnioski, które można wyciągnąć na jej podstawie.

## 2. Analiza metod rozszerzania próby

### 2.1. Przegląd literatury

Problem rozszerzania zbiorów danych wykorzystywanych do modelowania parametru LGD nie był szczegółowo analizowany w literaturze. Zgodnie z wiedzą autora nie ma badań dedykowanych wyłącznie temu zagadnieniu. Jednakże był on poruszany przy okazji badań poświęconych modelowaniu parametru LGD.

Problematykę szacowania pośredniego rynkowego parametru LGD (ang. *implied market LGD*), a co za tym idzie możliwość wykorzystania danych rynkowych w procesie estymacji parametru LGD, poruszało wielu badaczy, na podstawie danych z różnych rynków. Bakshi, Madan, and Zhang<sup>6</sup> skupili się na analizie amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu BBB. Andritzky<sup>7</sup> badał stopy odzysku, wykorzystując argentyńskie obligacje rządowe. Pan i Singleton<sup>8</sup> skupili się na rynku swapów ryzyka kredytowego (ang. *Credit Risk Swaps*, CDS) na bazie danych z trzech krajów: Meksyku, Turcji i Korei Płd. Henrik i Christensen<sup>9</sup> badali pośredni rynkowy parametr LGD, wykorzystując rynek obligacji korporacyjnych; zwrócili uwagę na wysokie błędy szacunku, które często uniemożliwiają precyzyjną estymację.

Szacowanie rynkowego parametru LGD na bazie notowań instrumentów finansowych (ang. *market LGD*, *implied market LGD*) jest często wykorzystywane w badaniach naukowych ze względu na łatwy dostęp do odpowiednich danych do badania. Jednakże, na użytek modelowania ryzyka kredytowego w banku, zdecydowanie częściej wykorzystuje się podejście zrealizowanego LGD (ang. *workout LGD*), które opiera się na historycznych danych dotyczących procesu odzysku poszczególnych ekspozycji. Jest wiele badań poświęconych tzw. efektywnemu okresowi odzysku,

---

<sup>6</sup> G. Bakshi, D. Madan, F. Zhang, *Investing the Sources of Default Risk: Lessons from Empirically Evaluating CreditRisk Models*, Working Paper, University of Maryland, 2001.

<sup>7</sup> J. Andritzky, *Default and Recovery Rates of Sovereign Bonds: A Case Study of the Argentine Crisis*, „Journal of Fixed Income” 2005, nr 7, s. 97–107.

<sup>8</sup> J. Pan, K. Singleton, *Default and Recovery Implicit in the Term Structure of Sovereign CDS Spreads*, Working Paper, Stanford University, 2005.

<sup>9</sup> E. Christensen, J. Henrik, *Joint Default and Recovery Risk Estimation: An Application to CDS Data*, Working Paper, Copenhagen Business School, 2006.

który oznacza czas, w jakim niemal cały odzysk dla danej ekspozycji jest realizowany. Publikacja Dermine i Neto de Carvalho<sup>10</sup> wskazuje na to, że odzyski realizowane są przede wszystkim w czterech pierwszych latach od momentu niewykonania zobowiązania (moment *default*) – po tym czasie ich wzrost jest niewielki. Badania te zostały przeprowadzone na podstawie danych z rynku portugalskiego. Do podobnych wniosków, analizując dane z rynku słoweńskiego, doszli Kosak i Poljsak<sup>11</sup>. Uzyskana stopa odzysku w powyższych badaniach, po zakończeniu efektywnego okresu odzysku, była bardzo zbliżona do poziomów uzyskanych przez Asarnowa i Edwardsa<sup>12</sup> a także Hurta i Felsovalyi'ego<sup>13</sup>, którzy prowadzili badania na dużej próbie ekspozycji z zamkniętymi okresami odzysku.

Chalupka i Kopecsni<sup>14</sup> także wykorzystywali podejście zrealizowanego LGD, analizując metody estymacji parametru LGD dla segmentu małych i średnich przedsiębiorstw na przykładzie rynku czeskiego. W swoich badaniach przedstawili wiele metod, które mogą być wykorzystane do rozszerzania zbioru danych, m.in. ograniczenie czasowe okresu odzysku lub uznanie procesu odzysku za zakończony na podstawie odsetka odzyskanej ekspozycji.

Brumma, Urlichs i Schmidt<sup>15</sup>, badając zależność pomiędzy poziomem odzysków a cyklem gospodarczym, wykorzystywali ekstrapolację odzysków, aby oszacować finalny poziom LGD dla nieskrystalizowanych procesów odzysku.

Polskie publikacje są dość ubogie w analizy poświęcone modelowaniu parametru LGD. Tematyką ratingów wewnętrznych zajmował się Wiatr<sup>16</sup>, skupiając się jednak na parametrze PD (ang. *probability of default*). Adamowicz<sup>17</sup> omawiał parametry

<sup>10</sup> J. Dermine, C. Neto de Carvalho, *Bank Loan...*, op.cit., s. 1219–1243.

<sup>11</sup> M. Kosak, J. Poljsak, *Loss Given Default Determinants in a Commercial Bank Lending: An Emerging Market Case Study*, „Journal of Economics and Business”, Faculty of Economics University of Rijeka 2010, nr 28/1, s. 61–88.

<sup>12</sup> E. Asarnow, D. Edwards, *Measuring Loss on Defaulted Bank Loans: A 24-Year Study*, „Journal of Commercial Lending” 1995, nr 77/7, s. 11–23.

<sup>13</sup> L. Hurt, A. Felsovalyi, *Measuring Loss on Latin American Defaulted Bank Loans, a 27-Year Study of 27 Countries*, „The Journal of Lending and Credit Risk Management” 1998, nr 80, s. 41–46.

<sup>14</sup> R. Chalupka, J. Kopecsni, *Modeling Bank Loan LGD of Corporate and SME Segments: A Case Study*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2009, nr 59/4, s. 360–382.

<sup>15</sup> N. Brumma, K. Urlichs, W.M. Schmidt, *Modeling Downturn LGD in a Basel Framework*, „Social Science Research Network” 2014, <http://ssrn.com/abstract=2393351>, dostęp 20.04.2015.

<sup>16</sup> M.W. Wiatr, *Praktyczne aspekty implementacji wewnętrznych modeli oceny ryzyka kredytowego – przykład Polski*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” SGH 2006, nr 66, s. 56–72.

<sup>17</sup> T. Adamowicz, *Parametry ryzyka kredytowego w kontekście Nowej Umowy Kapitałowej*, „Bezpieczny Bank” 2006, nr 3, s. 85–95.

ryzyka kredytowego z LGD włącznie. Natomiast problematykę szacowania parametru LGD poruszyła Kania<sup>18</sup>.

## 2.2. Przedstawienie metod rozszerzania próby

Na podstawie zgromadzonej literatury wyróżniono następujące metody rozszerzania zbiorów danych:

- łączenie portfeli o podobnym profilu ryzyka kredytowego,
- wykorzystanie zewnętrznych baz danych dotyczących kredytobiorcy i jego historii kredytowej,
- wykorzystanie informacji rynkowych dotyczących notowań instrumentów finansowych,
- przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie kryterium czasowego,
- przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie odsetka odzyskanej ekspozycji,
- dokonanie ekstrapolacji przyszłych odzysków,
- przyjęcie wewnętrznych oszacowań dotyczących straty z kredytów zagrożonych.

Bank Rozrachunków Międzynarodowych zaleca m.in., aby w sytuacji niedostatku danych wykorzystywanych w modelowaniu poszukać efektywniejszych sposobów wykorzystania dostępnych informacji. Jednym z takich rozwiązań może być łączenie portfeli, które reprezentują podobny profil ryzyka<sup>19</sup>. W ten sposób, poprzez modelowanie na większej próbie, wykorzystanie danych historycznych może okazać się bardziej efektywne dla obu z łączonych portfeli.

Gdy bank nie dysponuje jednak wystarczającą ilością informacji na temat danych ekspozycji kredytowych, należy rozważyć wykorzystanie zewnętrznych baz danych i źródeł informacji. Informacja kredytowa dotycząca zadłużenia kredytowego, zabezpieczeń oraz terminowych i nieterminowych spłat kredytów, ma charakter tajemnicy bankowej<sup>20</sup>. Informacje kredytowe w Polsce są gromadzone i udostępniane przez Biuro Informacji Kredytowej SA oraz Związek Banków Polskich (Bankowy Rejestr). Zestawienie publicznych i niepublicznych baz informacji kredytowej i gospodarczej w Polsce znajduje się w tabeli 1.

<sup>18</sup> E. Kania, *Problemy szacowania parametrów ryzyka kredytowego w Nowej Umowie Kapitałowej*, „Monografie i Opracowania Naukowe” SGH 2005, s. 313–324.

<sup>19</sup> Basel Committee Newsletter, *Validation of low-default...*, op.cit., s. 5.

<sup>20</sup> Szustak G., *Informacja o kredytobiorcy – zasadnicza przesłanka bezpieczeństwa banku*, „Studia Ekonomiczne”, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach 2014, nr 171, s. 65–83.

Szacowanie parametru LGD na podstawie notowań instrumentów finansowych zakłada wykorzystanie danych rynkowych, a w szczególności notowań instrumentów dłużnych. W Polsce obrót obligacjami prowadzony jest przez Catalyst – rynek obligacji Giełdy Papierów Wartościowych (GPW). Platforma ta została uruchomiona we wrześniu 2009 r. i udostępnia informacje dotyczące notowanych instrumentów finansowych, a także ich emitentów.

**Tabela 1. Publiczne i niepubliczne bazy informacji kredytowej i gospodarczej w Polsce**

Publiczne bazy informacji gospodarczej	Niepubliczne bazy informacji gospodarczej i kredytowej
Krajowy Rejestr Sądowy (KRS): Rejestr przedsiębiorców, Rejestr stowarzyszeń, Rejestr dłużników niewypłacalnych	Biuro Informacji Kredytowej: SI BIK-Klient Indywidualny, SI BIK-Przedsiębiorca
Krajowy rejestr zastawów (rejestr sądowy)	Bazy Związku Banków Polskich: Akceptanci, Posiadacze, AMRON-SARFIN, Bankowy Rejestr, Dokumenty Zastrzeżone, Pojazdy, SWOZ, ZORO
Księgi wieczyste (rejestr sądowy)	Biura Informacji Gospodarczej: ERIF, KR D, InfoMonitor
Powszechny System Realizacji Wniosków do Krajowego Rejestru Sądowego – CORS	Krajowe Biuro Informacji Kredytowej sp. z o.o.
Centralna Ewidencja i Informacja o Działalności Gospodarczej (CEIDG)	
PESEL2, REGON, NIP	

Źródło: G. Szustak, *Informacja o kredytobiorcy – zasadnicza przesłanka bezpieczeństwa banku*, „Studia Ekonomiczne”, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach 2014, nr 171, s. 65–83.

Przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie kryterium czasowego zakłada zdefiniowanie określonego okna czasowego, po upływie którego proces odzysku uznaje się za zakończony i włącza się daną ekspozycję do próby, tym samym zwiększając jej licznosc. Za okres ten można przyjąć efektywny okres odzysku i oszacować na podstawie dostępnej próby zamkniętych okresów odzysku. Jest to taki okres, po którego upływie odzysk z danej ekspozycji rośnie już nieznacznie. Efektywny okres odzysku przyjmuje się za zamknięty, gdy średnia krańcowa stopa odzysku jest bliska zeru<sup>21</sup>. Rozwiązanie to pozwala oddać długość procesów odzysku typowych dla danej instytucji finansowej. Inne podejście w definiowaniu kryterium czasowego zakłada odwołanie się do badań opartych na długich szeregach

<sup>21</sup> R. Chalupka, J. Kopecsni, *Modeling Bank Loan...*, op.cit., s. 360–382.

czasowych, gdzie efektywny okres odzysku szacowany jest na około 4 lata<sup>22</sup>. Metoda ta może być użyteczna, gdy dane historyczne są niewystarczające, bądź też nieadekwatne do oszacowania efektywnego okresu odzysku.

Innym sposobem na włączenie otwartych procesów odzysku do próby modelującej jest przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie odsetka odzyskanej ekspozycji. Przyjmuje się wówczas daną ekspozycję za odzyskaną, gdy wpływy z odzysków pokryją 95% ekspozycji na moment *default*<sup>23</sup>.

Alternatywą do kryterium czasowego i kryterium ekspozycji jest ekstrapolacja procesu odzysku. Zakłada ona oszacowanie krzywej odzysku na podstawie zrealizowanych okresów odzysku. Krzywa ta pokazuje przepływy pieniężne z danego portfela należności zależne od czasu, który upłynął od momentu *default*. Następnie, wykorzystując krzywą odzysków oraz znając ekspozycję na moment *default* i czas, jaki od niego upłynął, można dokonać ekstrapolacji potencjalnych odzysków<sup>24</sup>.

Ostatnią z rozważanych propozycji jest wykorzystanie wewnętrznych, indywidualnych oszacowań banku dotyczących straty na danej ekspozycji i przyjęcie jej jako najlepszy estymat finalnej straty, która będzie miała miejsce po zakończeniu procesu odzysku. W myśl MSR 39 banki różnicują ekspozycje kredytowe na te bez utraty wartości, oceniane grupowo z rozpoznaną utratą wartości oraz oceniane indywidualnie z rozpoznaną utratą wartości. Ostatnia z tych klasyfikacji zakłada szacowanie utraty wartości na poziomie danej ekspozycji kredytowej i na podstawie indywidualnych, specyficznych uwarunkowań z nią związanych. Jeśli procesy wyceny indywidualnej w banku działają poprawnie, to jest ona w momencie jej sporządzenia najlepszym oszacowaniem przyszłej straty z danej ekspozycji, jaką bank dysponuje.

Mając na uwadze powyższe metody rozszerzania zbioru danych, badaniu empirycznemu na podstawie danych historycznych poddane zostaną poniższe rozwiązania.

- Przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie kryterium czasowego.
- Przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie odsetka odzyskanej ekspozycji.
- Dokonanie ekstrapolacji przyszłych odzysków.
- Przyjęcie wewnętrznych oszacowań dotyczących straty z kredytów zagrożonych.

Dostępność danych historycznych jednego z banków działających w Polsce umożliwia przeprowadzenie badania tych technik, które bazują na wykorzystaniu otwartych okresów odzysku. Dlatego też zostały one włączone do badania. Dodatkowo, dysponując wewnętrznymi oszacowaniami indywidualnymi banku, można

<sup>22</sup> M. Kosak, J. Poljsak, *Loss Given Default...*, op.cit., s. 61–88.

<sup>23</sup> R. Chalupka, J. Kopecsni, *Modeling...*, op.cit., s. 360–382.

<sup>24</sup> N. Brumma, K. Urlichs, W.M. Schmidt, *Modeling...*, op.cit., s. 14.

zbadać ich przydatność w kontekście rozszerzania zbioru danych. Według wiedzy autora, badania tego typu nie były jeszcze prowadzone. Z drugiej strony, wykorzystanie zewnętrznych baz danych wymaga wykorzystania innych technik weryfikacji pozyskanych danych. Bazują one przede wszystkim na ich weryfikacji pod kątem adekwatności względem analizowanego portfela. W dużej mierze zależą one od jakości, rozmiaru i profilu zewnętrznego źródła danych. Technika ta, z uwagi na jej specyfikę, została wyłączona z badania. Inną metodą, która nie będzie poddana analizie, jest wykorzystanie notowań instrumentów finansowych. Głównie ze względu na sposoby szacowania parametru LGD na podstawie notowań instrumentów dłużnych, powyższa technika istotnie różni się od pozostałych technik podawanych analizie. Ponadto istotną rolę odgrywa tu dopasowanie struktury badanych emitentów do charakteru analizowanego portfela kredytowego. W Polsce, gdzie liczba emitentów notowanych papierów dłużnych jest ograniczona, a sama giełda dysponuje relatywnie krótką historią notowań, może być to niezwykle trudne. Według wiedzy autora nie ma publikacji poświęconych możliwościom kalkulacji LGD na podstawie notowań papierów dłużnych w Polsce.

## 2.3. Analiza metod rozszerzania próby

### 2.3.1. Opis zbioru danych

Badanie zostało przeprowadzone na danych historycznych udostępnionych przez jeden z banków działających w Polsce. Obejmują one okres od 30.6.2008 do 31.12.2014 i dotyczą portfela kredytów obrotowych segmentu średnich i dużych przedsiębiorstw, do których należą podmioty gospodarcze o zaangażowaniu kredytowym powyżej 1 mln zł lub generujące utarg powyżej 5 mln zł. Portfel jest homogeniczny zarówno pod względem profilu klienta, jak i typu produktu. Ponadto ekspozycje reprezentują zbliżony poziom zabezpieczeń oraz ich typów.

Procesy odzysku, udokumentowane przez dane historyczne, rozpoczynają się w momencie uznania dłużnika za niewypłacalnego (ang. *default*). Definicja niewypłacalności jest tu zgodna z wytycznymi Basel II, w myśl których niewypłacalność zachodzi, jeśli:

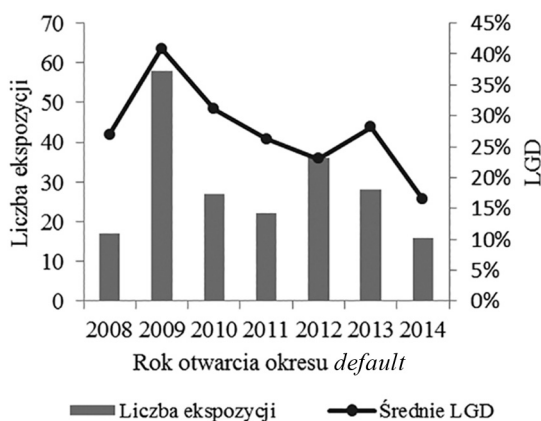
- instytucja kredytowa uważa, że dłużnik nie jest w stanie spłacić zobowiązania kredytowego,
- okres przeterminowania zobowiązania kredytowego przekracza 90 dni.

Procesy odzysku obejmują działania zmierzające do odzyskania należności zagrożonej utratą wartości. Są rejestrowane na poziomie rachunku klienta. Za zakończenie

procesu odzysku uważa się ustąpienie przesłanek wskazujących na niewypłacalność dłużnika bądź też uznanie trwałej utraty wartości ekspozycji.

Historycznie zrealizowane wartości LGD, w podziale na lata, w których nastąpił moment *default*, są zaprezentowane na rysunku 1. Obejmują one uznane za zagrożone ekspozycje, w przypadku których został przeprowadzony i zakończony proces odzysku. Najwyższy poziom LGD został zrealizowany w 2009 r., kiedy to notuje się też największą liczbę ekspozycji. Wiąże się to niewątpliwie z kryzysem finansowym, który rozpoczął się w roku 2008. Badania pokazują istotny wpływ czynników makroekonomicznych na parametr LGD<sup>25</sup>.

Rysunek 1. Zrealizowane wartości LGD



Źródło: opracowanie własne.

W kolejnych latach po 2009 r. maleje zarówno liczba transakcji w rozpatrywanym zbiorze, jak i poziom LGD. Wiąże się to zapewne z polepszoną sytuacją makroekonomiczną, ale także z rosnącym udziałem obserwacji o krótkim okresie odzysku. Badania wskazują na silną zależność poziomu LGD od długości trwania okresu odzysku<sup>26</sup>. Potwierdzają to też dostępne dane. Na rysunku 2 przedstawiono zależność czasu odzysku od finalnie zrealizowanego parametru LGD. Krótkie okresy cechują się zdecydowanie lepszą odzyskiwalnością niż te długie.

Wyjaśnia to charakter procesów windykacyjnych. Te, które skutkują pełnym bądź też wysokim odzyskiem, są zwykle krótkie i wiążą się z udaną restrukturyza-

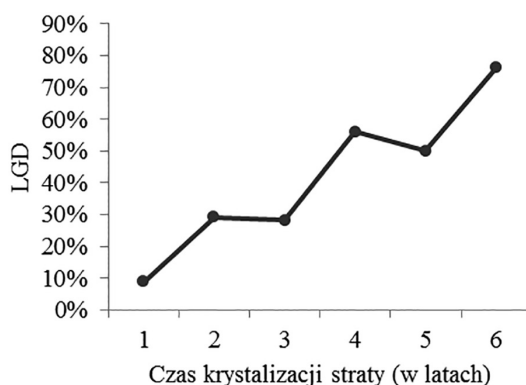
<sup>25</sup> M. Jacobs, A.K. Karagozoglu, *Modeling ultimate loss given default on corporate debt*, „Journal of Fixed Income” 2011, nr 21, s. 6–20.

<sup>26</sup> N. Brumma, K. Urlichs, W.M. Schmidt, *Modeling...*, op.cit., s. 11.



cją zadłużenia lub innym porozumieniem z klientem, które pozwala na odzyskanie całej lub większej części zagrożonej należności. Z drugiej strony, gdy porozumienie z klientem nie jest możliwe bądź nie przynosi zadowalających efektów, egzekucja komornicza dostępnych zabezpieczeń staje się nieunikniona. Wiąże się to z długotrwałymi procesami identyfikacji, wyceny i upłynnienia zabezpieczeń. Ewentualne problemy, związane np. z jakością zabezpieczeń lub utrudnieniami związanymi z ich spieniężeniem, dodatkowo wydłużają proces i zmniejszają szanse na odzyskanie zagrożonej ekspozycji.

Rysunek 2. Czas krystalizacji straty a poziom LGD



Źródło: opracowanie własne.

Występowanie opisanego powyżej zjawiska generuje problemy związane z modelowaniem parametru LGD. Przy wykorzystaniu w próbie jedynie zamkniętych procesów odzysku, krótkie okresy są nadreprezentowane, co może prowadzić do niedoszacowania parametru LGD. Możliwości minimalizacji tego efektu będą omawiane w dalszej części artykułu.

### 2.3.2. Przedstawienie wyników

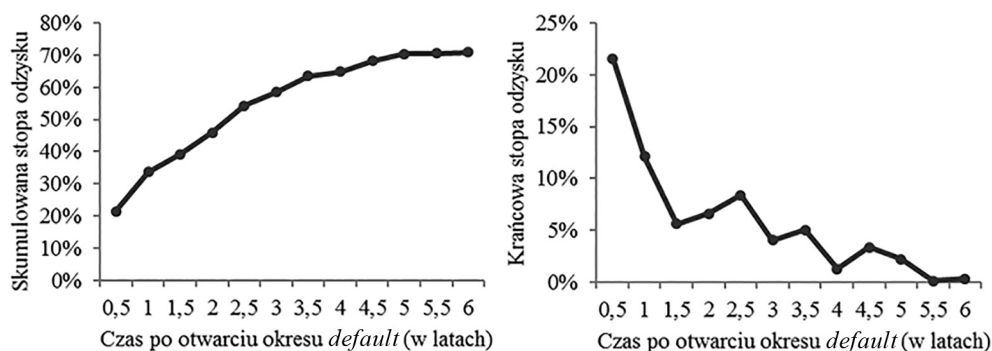
Poniżej przedstawione zostaną wyniki zastosowania wybranych wyżej technik rozszerzania próby na historycznym zbiorze danych.

#### Przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie kryterium czasowego

Zastosowanie kryterium czasowego wymaga oszacowania efektywnego czasu odzysku na bazie dostępnej próby. W tym celu przeanalizowany został proces

odzysku każdej z ekspozycji w zależności od czasu, liczonego w kwartałach, jaki upłynął od momentu *default*. Zrealizowane stopy odzysku w poszczególnych kwartałach, po uwzględnieniu dyskonta na poziomie każdej z transakcji, zostały uśrednione<sup>27</sup>. Zgodnie z zaleceniami regulacyjnymi dotyczącymi uśredniania parametru LGD zastosowano ważenie liczbą ekspozycji. Na rysunku 3 zaprezentowano zakuumulowane, uśrednione oraz krańcowe odzyski w zależności od czasu, jaki upłynął od momentu *default*.

Rysunek 3. Skumulowana i krańcowa stopa odzysku w zależności od czasu po momencie *default*



Źródło: opracowanie własne.

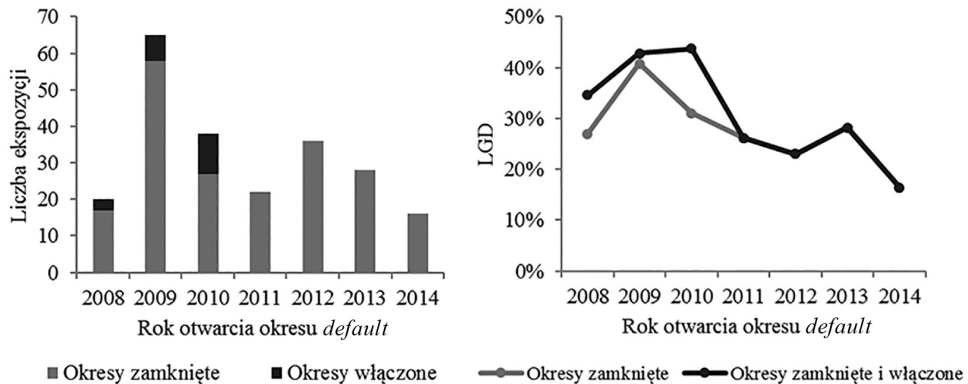
Jak widać, pierwsze lata są kluczowe pod względem odzyskiwalności należności, gdyż wówczas realizuje się większość odzysku. Średnio, w ciągu dwóch pierwszych lat odzysk sięga 46%, przy czym jego maksymalna wartość uzyskana po 6 latach wynosi 71%. Krańcowa stopa odzysku wyraźnie maleje wraz z ubieganiem czasu od momentu *default* i po upływie 5 lat jest już znikoma. Opierając się na podobnych badaniach, można uznać ten czas za efektywny okres odzysku<sup>28</sup>. W porównaniu do innych badań, przeprowadzanych głównie na rynku amerykańskim, jest on o rok dłuższy. Wynika to zapewne ze specyfiki procesów restrukturyzacyjnych w Polsce i USA. Na potrzeby badania wykorzystane zostaną obie wartości: obliczony na podstawie danych historycznych 5-letni efektywny okres odzysku oraz 4-letni okres odzysku sugerowany przez literaturę.

<sup>27</sup> J. Dermine, C. Neto de Carvalho, *Bank Loan...*, op.cit., s. 1219–1243.

<sup>28</sup> R. Chalupka, J. Kopecsni, *Modeling...*, op.cit., s. 360–382.

Wyniki aplikacji kryterium czasowego przedstawione są na rysunku 4. W zależności od roku, w którym nastąpił moment *default* przedstawiają one wzrost liczebności próby, a także wpływ zmian na średni poziom LGD.

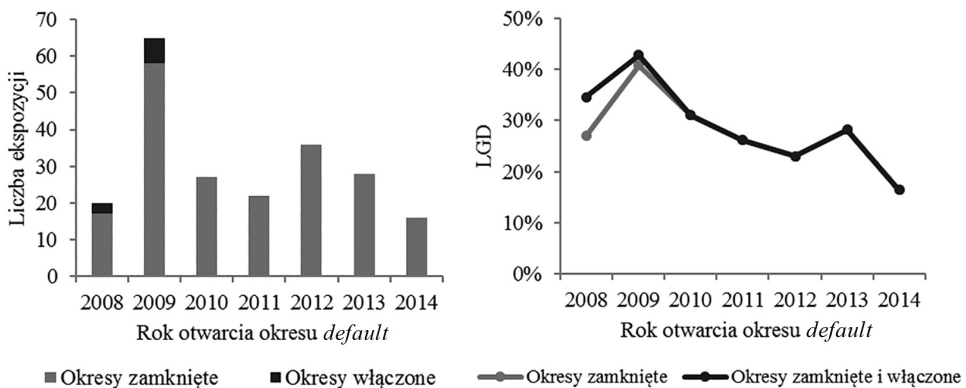
Rysunek 4. Wyniki rozszerzenia zbioru z wykorzystaniem kryterium czasowego 4 lata



Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 4 zaprezentowano charakter zmian po zastosowaniu kryterium czasowego równego 4 lata. Ze względu na relatywnie krótką historię (6,5 roku) w porównaniu do przyjętego kryterium, dodane obserwacje dotyczą tylko lat z początku próby 2008–2010. Jedynie w tych latach można zaobserwować też zmianę średniego poziomu LGD. Po włączeniu do próby dodatkowych obserwacji, średnie LGD w 2010 r. znacznie rośnie.

Rysunek 5. Wyniki rozszerzenia zbioru z wykorzystaniem kryterium czasowego 5 lat



Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku 5 pokazano zmiany w próbie wprowadzone po zastosowaniu 5-letniego kryterium czasowego. Naturalnie zbiór włączonych do próby obserwacji jest w tym przypadku podzbiorem obserwacji wprowadzonych za pomocą 4-letniego kryterium czasowego. Tak jak powyżej, z uwagi na relatywnie krótką historię, jedynie niewiele rachunków z początku próby – lata 2008–2009 – zostało do niej włączonych. Zmiana średniego poziomu LGD jest niewielka.

### **Przyjęcie procesu odzysku za zamknięty na podstawie odsetka odzyskanej ekspozycji**

Innym rozwiązaniem sugerowanym w literaturze jest przyjęcie kryterium zrealizowanej ekspozycji, gdzie zaleca się przyjęcie proggu 95% odzyskanej ekspozycji na moment *default*<sup>29</sup>. Aplikacja tego kryterium na wykorzystywanym zbiorze danych nie przyniosła zadowalających efektów. Tylko jedna transakcja z otwartym okresem odzysku spełnia to kryterium i mogłaby tym samym rozszerzyć zbiór danych. Jeśli przyjmiemy mniej restrykcyjne kryterium w postaci 90% odzyskanej ekspozycji, to w zbiorze danych znajdują się jedynie dwie dodatkowe obserwacje, które go spełniają. Z uwagi na to, że autor nie uważa za zasadne dalszego rozluźniania kryterium opartego na ekspozycji, ponieważ oznaczałoby przyjęcie odsetka odzyskanej ekspozycji poniżej 90%, należy uznać tę metodę za nieefektywną w przypadku analizowanego portfela i wyłączyć ją z dalszej analizy.

### **Dokonanie ekstrapolacji przyszłych odzysków**

Ekstrapolacja przyszłych odzysków zakłada wykorzystanie uśrednionej krzywej odzysku, która została zaprezentowana powyżej. Jeśli dana ekspozycja znajduje się w  $n$ -tym kwartale po momencie *default*, to rejestruje się wszystkie odzyski, jakie zostały na niej zrealizowane we wszystkich kwartałach po momencie *default* ( $k \leq n$ ). Aby oszacować odzyski, które nastąpią we wszystkich kwartałach w przyszłości ( $k > n$ ), wykorzystuje się krzywą odzysku. Na jej podstawie został obliczony spodziewany odzysk w zależności od tego, w którym  $n$ -tym kwartale po momencie *default* dana ekspozycja się znajduje. Wyniki są zaprezentowane w tabeli 2.

Odzysk ten powiększa już zrealizowane odzyski na danej ekspozycji, co ostatecznie stanowi oszacowanie wartości parametru LGD.

---

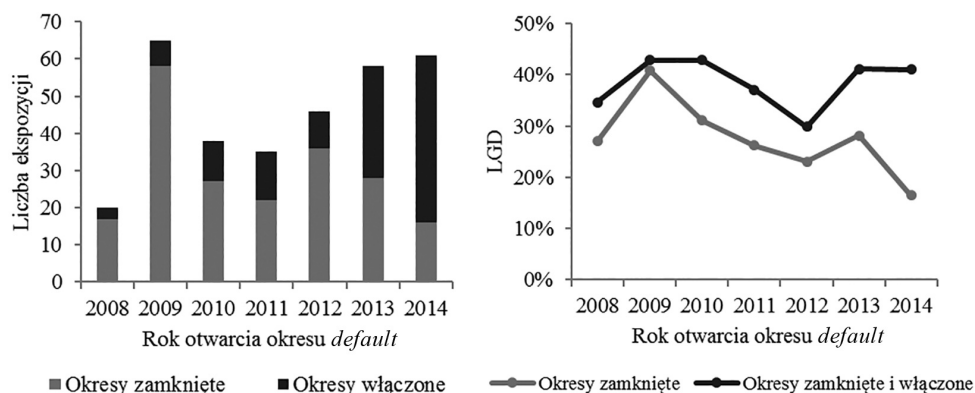
<sup>29</sup> R. Chalupka, J. Kopecsni, *Modeling...*, op.cit., s. 360–382.

Tabela 2. Zakładany odzysk w zależności od kwartału od momentu *default*

Kwartał od momentu <i>default</i>	Zakładana przyszła stopa odzysku (w %)	Kwartał od momentu <i>default</i>	Zakładana przyszła stopa odzysku (w %)	Kwartał od momentu <i>default</i>	Zakładana przyszła stopa odzysku (w %)
1	56	9	19	17	4
2	49	10	17	18	3
3	42	11	14	19	2
4	37	12	12	20	1
5	34	13	9	21	0
6	32	14	7	22	0
7	30	15	7	23	0
8	25	16	6	24	0

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 6. Wyniki rozszerzenia zbioru z wykorzystaniem ekstrapolacji odzysków



Źródło: opracowanie własne.

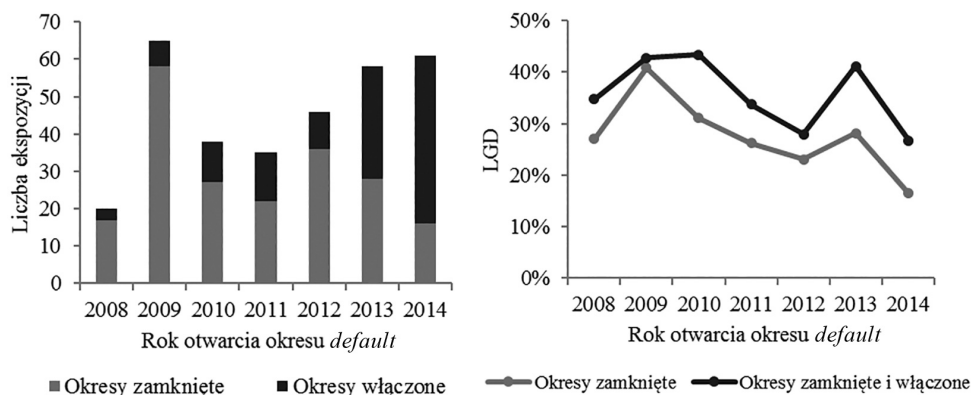
Efekt zastosowania tego podejścia zaprezentowany jest poniżej. Zgodnie z jego założeniami, wszystkie otwarte okresy odzysku mogą być włączone do próby, gdyż w przypadku każdego z nich przyszła strata może być ekstrapolowana. Stąd też duża liczba włączonych obserwacji przedstawiona na rysunku 6. Technika ta istotnie zmienia średnie wartości LGD na niemal całym horyzoncie czasowym objętym przez próbę. Zmiany te wynikają z oszacowań krzywej odzysków, a ta z kolei bazuje na historii odzysków. Podejście to zakłada więc, że przyszłe odzyski będą realizowane podobnie jak to miało miejsce w historii. Obrazują to zmienione średnie

wartości LGD, które dla nowych obserwacji (2013–2014) są zbliżone do tych historycznych (2009–2010).

### Przyjęcie wewnętrznych oszacowań dotyczących strat z kredytów zagrożonych

Ostatnia z analizowanych technik zakłada wykorzystanie indywidualnych oszacowań banku do rozszerzania zbioru danych. Informują one o spodziewanej wartości straty z danej ekspozycji, która, odniesiona następnie do ekspozycji na moment *default*, stanowi oszacowanie parametru LGD. Wyniki zastosowania tego podejścia są zaprezentowane na rysunku 7. Z uwagi na to, iż wszystkie ekspozycje (z utratą wartości) analizowanego portfela wyceniane są indywidualnie, powstaje możliwość włączenia dużej liczby obserwacji do zbioru. Podobnie jak ekstrapolacja przyszłych odzysków, wykorzystanie oszacowań indywidualnych zmienia średni poziom LGD dla każdego roku wchodzącego w skład próby. Ze względu na to, że spodziewana wartość LGD dla włączonych obserwacji jest wynikiem wyłącznie oszacowań banku, kwestię kluczową stanowi zapewnienie wysokiej jakości jej wyceny, obejmującej m.in. precyzyjność i niezależność.

Rysunek 7. Wyniki rozszerzenia zbioru z wykorzystaniem indywidualnych oszacowań strat



Źródło: opracowanie własne.

## 2.4. Porównanie metod rozszerzania próby

### 2.4.1. Definiowanie kryteriów porównawczych

Porównanie wykorzystywanych technik wymaga zdefiniowania określonych kryteriów, które do tego posłużą. Pierwszym z nich jest niewątpliwie stopień, w jakim dana technika jest w stanie rozszerzyć dostępny zbiór danych. W tym celu przedstawione zostanie procentowe zwiększenie liczebności ekspozycji dla każdej z analizowanych technik. Ponadto, aby lepiej zrozumieć charakter zmian, zaprezentowana zostanie struktura czasowa włączonych ekspozycji.

Drugim z rozpatrywanych kryteriów będzie stopień, w jakim włączone obserwacje zmieniają średni poziom LGD. W tym celu zaprezentowana zostanie różnica, liczona w punktach procentowych, pomiędzy średnim poziomem LGD po rozszerzeniu oraz przed rozszerzeniem. Ponownie, aby szczegółowo przeanalizować charakter zmian, przedstawiona zostanie ich struktura czasowa.

Trzecim z analizowanych kryteriów jest przydatność wykorzystanej metody do ograniczania obciążenia próby, związanego z korelacją czasu odzysku i poziomem LGD – problem ten został opisany wcześniej. Literatura przedstawia rozwiązania, które pozwalają na jego ograniczenie. Należy do nich na przykład wyłączenie ze zbioru obserwacji ostatnich lat jako niereprezentatywnych. Jako kryterium przyjmuje się poziom 80% realizacji transakcji z danego okresu<sup>30</sup>. W związku z tym, że podejście to zakłada ograniczanie próby, nie może być wykorzystane w sytuacji, kiedy zbiór danych jest ubogi i powinien zostać powiększony. Alternatywnym podejściem jest rozszerzenie zbioru o dodatkowe obserwacje tak, aby zniwelować wpływ najnowszych obserwacji na poziom LGD. Dlatego też zaprezentowane rozwiązania rozszerzania zbioru zostaną ocenione pod względem ich wpływu na przedstawiony wyżej efekt.

Tym samym w badaniu pominięte zostaną inne kryteria, które mogłyby być brane pod uwagę, a które są nieodłącznym elementem walidacji modelu LGD. Należy do nich kwestia reprezentatywności próby i włączonych do niej obserwacji w kontekście struktury produktowej, struktury klientów, zmian w politykach kredytowych oraz procesach restrukturyzacji i windykacji.

---

<sup>30</sup> N. Brumma, K. Urlichs, W.M. Schmidt, *Modeling...*, s. 11.

## 2.4.2. Przedstawienie wyników

### Analiza zmian liczby obserwacji w próbie

W tabeli 3 zawarto ilościowy i procentowy wzrost liczby rachunków ogółem po zastosowaniu danej metody rozszerzania zbioru. Ponadto graficzna prezentacja zmiany liczebności próby została zaprezentowana na rysunkach 3–6. Najmniejszy potencjał wzrostu próby oferuje kryterium czasowe. Naturalnie im dłuższy założony czas efektywnego odzysku, tym niższa liczba włączonych rachunków. Przy kryterium 5 lat jest to jedynie 5%, dla 4 lat – 10%. Pośrednio ma na to wpływ relatywnie krótka próba (6,5 roku) względem przyjętych kryteriów. Istotna jest tu też struktura czasowa zmian liczby rachunków w zależności od roku, w którym nastąpił moment *default*. Kryterium czasowe oferuje włączenie jedynie starszych obserwacji z lat 2008–2009 (kryterium 5 lat) bądź też z okresu 2008–2010 (kryterium 4 lat). Jest to istotne ograniczenie tej metody, gdyż w ten sposób udział nowych obserwacji w próbie spada, a oszacowany na jej podstawie parametr LGD może w niedostatecznym stopniu uwzględniać aktualne trendy i uwarunkowania.

Tabela 3. Wpływ wykorzystanych technik rozszerzania zbioru na licznosc próby

Technika rozszerzenia zbioru	Wzrost liczby rachunków w zbiorze		Liczba włączonych rachunków						
	w %	w szt.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kryterium czasowe 5 lat	5	10	3	7	0	0	0	0	0
Kryterium czasowe 4 lata	10	21	3	7	11	0	0	0	0
Ekstrapolacja odzysków	58	119	3	7	11	13	10	30	45
Indywidualna wycena rezerw	58	119	3	7	11	13	10	30	45

Źródło: opracowanie własne.

Zdecydowanie większe możliwości rozszerzania próby oferują dwie pozostałe techniki: ekstrapolacja odzysków oraz wykorzystanie indywidualnej wyceny rezerw. W niniejszym badaniu obie z nich pozwalają włączyć do próby wszystkie dostępne otwarte okresy *default*, przez co uzyskuje się wzrost liczby rachunków o 58%, co jest naturalnie najwyższym wynikiem w badaniu. W przypadku innych portfeli jednak wyniki obu technik mogą być zróżnicowane. Ekstrapolacja odzysków, w myśl swoich założeń, zawsze oferuje możliwość włączenia wszystkich otwartych okresów odzysku. W przypadku oszacowań indywidualnych jest jednak inaczej i zależy to od



dostępności oszacowań, co wynika z klasyfikacji danej ekspozycji jako ocenianej indywidualnie z rozpoznaną utratą wartości (w myśl MSR 39). Jeśli dana ekspozycja z rozpoznaną utratą wartości zostanie zakwalifikowana przez bank jako oceniana grupowo, to oszacowania przyszłej straty wynikają z oszacowań modelu ekonometrycznego i mają charakter portfelowy, a nie indywidualny. Tym samym podważa to zasadność ich wykorzystywania.

Zarówno w przypadku ekstrapolacji odzysków, jak i wykorzystania indywidualnej wyceny rezerw, analiza struktury czasowej pokazuje dużą liczbę najnowszych obserwacji (z lat 2013–2014), które mogą być włączone do próby. Umożliwia to zwiększenie reprezentacji w latach, gdzie liczba obserwacji jest najuboższa. Niemniej jednak techniki te zapewniają wzrost liczby obserwacji w całym okresie objętym próbą.

### **Analiza zmian średniego poziomu LGD w próbie**

W tabeli 4 przedstawiono wpływ zastosowania technik rozszerzania zbioru na średni poziom LGD. Jego zmiany można zaobserwować też na rysunkach 3–6. Przede wszystkim warto zauważyć, że każda z wykorzystanych technik podwyższa średni poziom LGD w próbie, jednakże skala zmian jest różna. Najmniejszy wpływ na uśredniony poziom LGD ma technika, która zwiększa zbiór w najmniejszym stopniu, czyli 5-letnie kryterium czasowe (1,7 p.p.). Naturalnie zmiany dotyczą tylko obserwacji starszych, w tym przypadku rachunków z rozpoczętym okresem odzysku w latach 2008 i 2009. Drugie z kryteriów czasowych – 4-letnie – bardziej wpływa na próbę, bo zmienia średnie LGD aż o 3,8 p.p. Ma to związek z większą ilością rachunków włączanych do próby, a w szczególności tych, które rozpoczęły proces odzysku w roku 2010. Kryteria czasowe, zarówno 5-, jak i 4-letnie, włączają do próby obserwacje, które rozpoczęły proces odzysku relatywnie dawno – w zależności od założonego, efektywnego czasu odzysku. Dwie pozostałe techniki analizowane w badaniu umożliwiają z kolei włączenie wszystkich otwartych okresów odzysku, przez co wpływają na średni poziom LGD dużo istotniej.

Ekstrapolacja odzysków podnosi uśrednioną wartość LGD o 9,2 p.p., co jest najwyższym wynikiem uzyskanym w badaniu. Zmiana dotyczy w szczególności obserwacji najnowszych, wynika z przyjętych założeń dotyczących ekstrapolacji przyszłych odzysków, które bazują na danych historycznych. Trafnie zaprezentowano to na rysunku 5. Zmodyfikowany poziom LGD w latach 2013 i 2014 (41%), czyli tam, gdzie ekstrapolacja została przeprowadzona w największym stopniu, jest bardzo zbliżony do poziomów z lat 2009 i 2010 (43%), czyli z lat, na bazie których w największej mierze zbudowano krzywą odzysku. Jak widać, technika ta dość dobrze odzwierciedla historyczne poziomy LGD, przez co jest bardzo wrażliwa

na charakter danych historycznych. W tym przypadku krzywa odzysku, na której opiera się ekstrapolacja, została zbudowana przede wszystkim na podstawie obserwacji z rozpoczętym okresem odzysku w latach bezpośrednio po kryzysie finansowym, który wybuchł w roku 2008. W związku z tym przed wykorzystaniem tej techniki dodatkowa analiza jest niezbędna, aby potwierdzić reprezentacyjność danych historycznych i ich adekwatność w stosunku do aktualnego otoczenia. Istnieje podejrzenie, że w związku z kryzysem finansowym lata 2009–2010 to okres wyjątkowo wysokich strat i wysokich wartości LGD, a przez to nie są one reprezentatywne i nie powinny stanowić punktu odniesienia dla ekstrapolacji przyszłych odzysków. Naturalnie sama ekstrapolacja i obliczanie krzywej odzysku mogą być opracowane w sposób bardziej wyrafinowany. Nie zmienia to jednak istoty tej techniki, w myśl której szacowane, przyszłe odzyski są bardzo wrażliwe na założenia dotyczące konstrukcji krzywej odzysku.

Tabela 4. Wpływ wykorzystania technik rozszerzania zbioru na LGD

Technika rozszerzenia zbioru	Zmiana uśrednionego LGD (w p.p.)	Zmiana uśrednionego LGD (w p.p.) w zależności od momentu <i>default</i>						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kryterium czasowe 5 lat	1,7	7,7	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kryterium czasowe 4 lata	3,8	7,7	2,1	12,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Ekstrapolacja odzysków	9,2	7,7	2,0	11,8	10,8	6,9	12,9	24,6
Indywidualna wycena rezerw	5,9	7,7	2,0	12,3	7,5	4,9	13,0	10,3

Źródło: opracowanie własne.

Ostatnią z omawianych technik jest wykorzystanie indywidualnych oszacowań. Tak jak w przypadku ekstrapolacji odzysków zmiana średniego poziomu LGD dotyczy zarówno obserwacji starszych, jak i tych najnowszych. Niemniej jednak w porównaniu do ekstrapolacji odzysków skala zmian jest niższa: 5,9 p.p. w stosunku do 9,2 p.p. ogółem. Niższy wzrost można odczytać dla okresów *default* rozpoczętych w latach 2011–2012, a w szczególności w 2014 r., gdzie ekstrapolacja odzysków zmienia LGD o 24,6 p.p., a wykorzystanie indywidualnych oszacowań o 10,3 p.p. Ostatni rok ujęty w próbie oddaje różnicę w założeniach obu analizowanych metod. Ekstrapolacja odzysków bazowała na historii, dlatego też najnowsze obserwacje oddają wysokie poziomy LGD z ubiegłych lat. Wykorzystanie wyceny indywidualnej z kolei bazuje na analizie każdej z obserwacji z osobna i opiera się na ocenie perspektyw, a nie przeszłości. Widać to wyraźnie w 2014 r., gdzie obserwacje włączone stanowią większość obserwacji ogółem. O ile ekstrapolacja odzysków jest bardzo wrażliwa

na założenia dotyczące krzywej odzysku, o tyle wykorzystanie wyceny indywidualnej jest uzależnione od jakości procesu wyceny. Gdy jest on dobrze zarządzany, wykorzystanie indywidualnych oszacowań na potrzeby rozszerzania zbioru jest lepszym rozwiązaniem. Uwzględnia aktualne informacje dotyczące otwartych okresów odzysku oraz stanowi ocenę odzysków w przyszłości.

W przypadku wszystkich czterech metod zmiany dotyczące obserwacji najstarszych (2008–2009) są niemal identyczne. Wynika to, z jednej strony, z faktu, że każda z tych metod włącza te same obserwacje z lat 2008–2009. Z drugiej strony, każda z nich tak samo szacuje spodziewane LGD. Kryterium czasowe nie zakłada odzysków innych ponad te, które zostały zrealizowane w założonym, efektywnym czasie odzysku. W tym przypadku zarówno ekstrapolacja odzysków, jak i indywidualne oszacowania oceniają otwarte okresy odzysku tak samo i nie zakładają żadnych istotnych spłat ponad te, które miały już miejsce. Jest to naturalnie spójne z założeniem dotyczącym efektywnego czasu odzysku. W związku z powyższym w przypadku starych, otwartych okresów odzysku wybór metody nie ma znaczenia, gdyż wszystkie poddane badaniu generują niemal identyczne wyniki. Duże różnice występują natomiast w przypadku obserwacji najnowszych. Kryterium czasowe w ogóle nie oddziałuje na ich średnie LGD, gdyż nie włącza tego typu obserwacji do próby. Ekstrapolacja odzysków odzwierciedla historyczne straty przez co nowe obserwacje zbliżają się do tych starszych. Wykorzystanie indywidualnych oszacowań natomiast uwzględnia aktualne szacunki dotyczące każdej z włączanych ekspozycji z osobna.

### **Analiza obciążenia próby nowymi obserwacjami**

Obciążenie próby nowymi obserwacjami, związane z korelacją czasu odzysku i poziomu LGD, może zniekształcać rzeczywiste poziomy LGD realizowane na danym portfelu. Metody rozszerzania zbioru w różny sposób wpływają na ten efekt. Wykorzystanie kryterium czasowego podwyższa, co prawda, poziom LGD, ale nie pozwala na włączenie najnowszych obserwacji, a przez to nie wpływa na ich średnie LGD. Co więcej, charakter tych zmian powoduje, że pogłębia się efekt korelacji roku, w którym nastąpił moment *default*, z poziomem odzysku, co może rodzić trudności w ocenie efektywności modelu. Zastosowanie kryterium czasowego nie pozwala więc na minimalizację obciążenia próby, a wręcz pogłębia różnicę między niskim poziomem LGD zrealizowanym w ostatnich latach, a wysokim poziomem LGD zanotowanym w przeszłości.

Z drugiej strony, zarówno ekstrapolacja odzysków, jak i wykorzystanie indywidualnych oszacowań zwiększają średnie LGD w próbie, w szczególności w stosunku do obserwacji najnowszych – obrazują to rysunki 5 i 6. Ponadto obie techniki włączają

wszystkie otwarte okresy odzysku do próby. Dzięki temu nie ma podstaw do twierdzenia, iż jest ona obciążona, gdyż nie zawiera wszystkich dostępnych obserwacji – jak ma to miejsce w przypadku rozpatrywania tylko zamkniętych okresów odzysku. W związku z tym obie metody pozwalają na ograniczenie obciążenia próby nowymi obserwacjami.

### 3. Podsumowanie

Ratingi wewnętrzne opracowywane przez banki mają coraz większe znaczenie w zarządzaniu ryzykiem kredytowym. Ich fundament stanowią modele ekonometryczne, które w sposób ilościowy ujmują badane zjawiska gospodarcze. Jako jedne z kluczowych narzędzi wykorzystywanych przez banki w zarządzaniu ryzykiem, są przedmiotem regulacji krajowych i międzynarodowych. Nakładają one wiele wymogów dotyczących procesów tworzenia modeli ekonometrycznych, a także monitoringu ich funkcjonowania w cyklu życia. Niestety, w obliczu niewystarczającej ilości danych historycznych wymogi te są niezwykle trudne do spełnienia, a modele nie gwarantują stabilnego działania. Dlatego też poszukiwane są metody, które w przypadku portfeli z małą liczbą zdarzeń niewykonania zobowiązania (ang. *low default portfolio*) pozwoliłyby na zwiększenie liczebności próby.

Artykuł przedstawia najpopularniejsze metody rozszerzenia zbioru, z czego pięć z nich poddane zostało badaniu empirycznemu: wykorzystanie kryterium odzyskanej ekspozycji, 4- i 5-letnie kryterium czasowe, ekstrapolacja odzysków oraz wykorzystanie indywidualnych oszacowań strat. Badanie zakładało aplikację metod na danych historycznych portfela kredytów obrotowych segmentu średnich i dużych przedsiębiorstw jednego z banków działających w Polsce. Wyniki uzyskane w badaniu są bardzo zróżnicowane. Wykorzystanie kryterium odzyskanej ekspozycji, przyjętej na poziomie 95 i 90%, okazało się nieefektywne w przypadku analizowanego portfela, gdyż nie pozwoliło na włączenie zadowalającej liczby obserwacji do próby. Kryteria czasowe, 4-letnie (przyjęte na podstawie literatury) oraz 5-letnie (będące oszacowaniem efektywnego okresu odzysku), pozwoliły na włączenie jedynie ograniczonej liczby obserwacji i to jedynie tych najstarszych. Dużo lepiej wypadły ekstrapolacja odzysków oraz wykorzystanie indywidualnych oszacowań strat, gdyż obie z tych metod zapewniają włączenie dużej liczby obserwacji do próby. Ponadto niwelują obciążenie próby nowymi obserwacjami związane z korelacją czasu odzysku i poziomowi LGD. Sugeruje to zasadność ich wykorzystania również w przypadku portfeli charakteryzujących się dużą ilością danych historycznych. Z uwagi na wykorzystanie aktualnych informacji dotyczących poszczególnych ekspozycji kre-

dytowych bardziej adekwatną metodą jest wykorzystanie indywidualnych oszacowań strat. Zapewnia ono ocenę perspektywy odzysku każdej z ekspozycji z osobna.

Z uwagi na to, iż indywidualne oszacowania nie zawsze są dostępne, dalsze badania powinny koncentrować się na metodach wyznaczania krzywej odzysku, wykorzystywanej przy ekstrapolacji odzysków. Ponadto warte uwagi jest zagadnienie kwantyfikacji obciążenia próby nowymi obserwacjami, związane z korelacją czasu odzysku i poziomu LGD.

## Bibliografia

### Regulacje

1. Uchwała Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka.

### Wydawnictwa zwarte

1. Kaczmarek T.T., *Zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne*, wyd. 2, Difin, Warszawa 2010, s. 236–237.

### Artykuły

1. Adamowicz T., *Parametry ryzyka kredytowego w kontekście Nowej Umowy Kapitałowej*, „Bezpieczny Bank” 2006, nr 3, s. 85–95.
2. Andritzky J., *Default and Recovery Rates of Sovereign Bonds: A Case Study of the Argentine Crisis*, „Journal of Fixed Income” 2005, nr 7, s. 97–107.
3. Asarnow E., Edwards D., *Measuring Loss on Defaulted Bank Loans: A 24-Year Study*, „Journal of Commercial Lending” 1995, nr 77/7, s. 11–23.
4. Bakshi G., Madan D, Zhang F., *Investing the Sources of Default Risk: Lessons from Empirically Evaluating CreditRisk Models*, Working Paper, University of Maryland, 2001.
5. Chalupka R., Kopecsni J., *Modeling Bank Loan LGD of Corporate and SME Segments: A Case Study*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2009, nr 59/4, s. 360–382.
6. Christensen E., Henrik J., *Joint Default and Recovery Risk Estimation: An Application to CDS Data*, Working Paper, Copenhagen Business School, 2006.
7. Dermine J., Neto de Carvalho C., *Bank Loan Losses-Given-Default. A case study*, „Journal of Banking and Finance” 2006, nr 30, s. 1219–1243.

8. Hurt L., Felsovalyi A., *Measuring Loss on Latin American Defaulted Bank Loans, a 27-Year Study of 27 Countries*, „The Journal of Lending and Credit Risk Management” 1998, nr 80, s. 41–46.
9. Jacobs M., Karagozoglu A.K., *Modeling ultimate loss given default on corporate debt*, „Journal of Fixed Income” 2011, nr 21, s. 6–20.
10. Kania E., *Problemy szacowania parametrów ryzyka kredytowego w Nowej Umowie Kapitałowej*, „Monografie i Opracowania Naukowe” SGH 2005, s. 313–324.
11. Kosak M., Poljsak J., *Loss Given Default Determinants in a Commercial Bank Lending: An Emerging Market Case Study*, „Journal of Economics and Business”, Faculty of Economics University of Rijeka, 2010, nr 28/1, s. 61–88.
12. Pan J., Singleton K., *Default and Recovery Implicit in the Term Structure of Sovereign CDS Spreads*, Working Paper, Stanford University, 2005.
13. Szustak G., *Informacja o kredytobiorcy – zasadnicza przesłanka bezpieczeństwa banku*, „Studia Ekonomiczne”, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach 2014, nr 171, s. 65–83.
14. Wiatr M.W., *Praktyczne aspekty implementacji wewnętrznych modeli oceny ryzyka kredytowego – przykład Polski*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” SGH 2006, nr 66, s. 56–72.

### **Materiały internetowe**

1. Basel Committee Newsletter, *Validation of low-default portfolios in the Basel II*, Basel 2005, nr. 6, [http://www.bis.org/publ/bcbs\\_n16.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs_n16.pdf), dostęp 20.04.2015.
2. Brumma N., Urlichs K., Schmidt W.M., *Modeling Downturn LGD in a Basel Framework*, „Social Science Research Network” 2014, <http://ssrn.com/abstract=2393351>, dostęp 20.04.2015.

---

## **Methods of Extension of Databases Used to Estimate LGD Parameter**

---

### **Summary**

Internal ratings worked out by banks based on econometric models are acquiring more and more significance in credit risk management. One of them is *loss given default* (LGD) used to estimate reserves on account of credit risk, conducting price policy and also calculation of capital requirements. The quality of LGD parameter estimation depends on the database used in estimation, in particular in the case of

portfolios with a small number of LGD events. The article presents methods allowing for the increase in the size of this observation set, which translates into the quality of the process of LGD parameter estimation. The analysis was enlarged by empirical research conducted on the basis historical data of credit losses made available by a bank operating on the Polish market. The research results indicate the use of individual estimation and extrapolation of recovery rates as the most effective methods to enrich databases. Their accurate implementation allows for the inclusion of new information into the process of modelling of LGD parameter and achieve a higher quality of estimation.

**Keywords:** LGD, loss given default, LGD modelling, database extension, credit risk

---





*Maciej Rysiński*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

## Ocena metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy

---

### Streszczenie

Artykuł poświęcony jest analizie i krytycznej ocenie metod zwalczania jednego z najpoważniejszych przestępstw gospodarczych współczesnego świata, jakim jest pranie brudnych pieniędzy. Składa się z pięciu rozdziałów oraz podsumowania. Wprowadzenie, stanowiące rozdział pierwszy, obejmuje zagadnienia wstępne. W drugim rozdziale pokrótce zwrócono uwagę na aspekt historyczny prania brudnych pieniędzy, a także określono istotę tego procederu. Rozdział trzeci (podzielony na trzy podrozdziały poprzedzone wstępem motywującym przyjęty podział) skrótowo charakteryzuje opisane w literaturze przedmiotu metody prania brudnych pieniędzy (w fazie umiejscawiania, w fazie maskowania, w fazie integracji), skupiając się na ich najważniejszych wyróżnikach. W rozdziale czwartym przywołano metody przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy. Rozdział piąty stanowi analityczną część artykułu – dokonuje się w niej oceny ww. metod, wynikających z zapisów prawnych przywołanych w rozdziale czwartym. Podjęta ocena metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy jest dwupłaszczyznowa (zaprezentowana w formie tabeli): wyróżnia się zarówno mocne, jak i słabe strony poszczególnych metod. Omówienie tabeli znajduje się podsumowaniu niniejszego artykułu. Sformułowano w nim również wniosek wynikający z całości opracowania, że proces przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy jest złożony i nie może ograniczać się do działań jednostkowych. Autor dowodzi, że tylko działania długofalowe, podejmowane we współpracy różnych organów, działania międzynarodowe dadzą możliwość ograniczenia przedmiotowego procederu.

**Słowa kluczowe:** pranie brudnych pieniędzy, metody przeciwdziałania, ocena metod, przestępstwo gospodarcze, regulacje prawne

---

## 1. Wprowadzenie

Zjawisko prania brudnych pieniędzy jest jednym z poważniejszych zagrożeń dla współczesnej gospodarki, sklasyfikowanym jako przestępstwo gospodarcze. Problematykę tę wielokrotnie podejmowano i analizowano na różnych płaszczyznach, o czym świadczy obszerna literatura poświęcona temu zagadnieniu. Omawiano aspekty historyczne prania brudnych pieniędzy, konsekwencje tego przestępstwa dla gospodarki zarówno krajowej, jak i międzynarodowej, metody prania brudnych pieniędzy, sposoby przeciwdziałania temu procederowi itp. Niniejszy artykuł ma natomiast na celu ocenę metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy.

Wobec ogromnej skali ww. przestępstwa gospodarczego rządy państw całego świata przy współpracy organizacji międzynarodowych dążą do wypracowania jak najbardziej skutecznych metod mających na celu jego zwalczanie. Pranie brudnych pieniędzy pociąga za sobą ogromne konsekwencje, z których warto wyliczyć chociażby: „zakłócenie systemu finansowego, dewizowego, podatkowego i walutowego państwa, a także zaburzenie mechanizmów rynkowych, które określają parametry rynkowe; wzrost poziomu korupcji w państwie; naruszenie zasad uczciwej konkurencji gospodarczej; sprzyjanie rozwojowi przestępczości zorganizowanej i przejęcie kontroli nad niektórymi działami gospodarki przez grupy przestępczości zorganizowanej”<sup>1</sup>.

Powyższe dowodzi, że w sferze przestępczości gospodarczej pranie brudnych pieniędzy jest jednym z najniebezpieczniejszych przestępstw. Z Raportu *Pranie pieniędzy*, sporządzonego i opublikowanego w 2014 r. przez kancelarię Chmielniak Adwokaci we współpracy z Kroll Ontrack, wynika, że jest to wciąż rosnące zjawisko. Według tego dokumentu „łączna kwota wartości majątkowych, będących przedmiotem **podejrzenia** przestępstwa prania pieniędzy, objętych zawiadomieniami przekazanymi w 2013 r. przez Generalnego Inspektora Informacji Finansowej do właściwych prokuratur, wynosiła ok. 15 250 000 000, 00 zł”. Co więcej, w 2013 r. wszczęto 212 postępowań przygotowawczych, sporządzono 65 aktów oskarżenia wobec 198 osób oraz wydano 37 wyroków, skazując 129 osób.

---

<sup>1</sup> J. Grzywacz, *Pranie pieniędzy. Metody. Raje podatkowe. Zwalczanie*, SGH, Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2010, s. 114–124.

Porównanie na przestrzeni kilku ostatnich lat tylko wszczętych postępowań przygotowawczych dowodzi, że proceder prania brudnych pieniędzy wciąż rośnie: w 2011 r. były to 192 postępowania, w 2012 r. – 208, a w 2013 r. – już 212<sup>2</sup>. Wobec powyższych danych nie sposób zająć obojętnego stanowiska – państwa muszą z tym walczyć. Metod przeciwdziałania jest wiele: od regulacji ustawowych przez wewnętrzne procedury instytucjonalne, standardy europejskie aż po działania specjalnie do tego powołanych organizacji międzynarodowych.

W kolejnych częściach niniejszego artykułu przyjrę się bliżej tym metodom, by dokonać ich oceny, wskazać mocne i słabe strony w celu konkluzji, czy te metody są skuteczne i mogą zaradzić ww. przestępstwu.

## 2. Istota prania brudnych pieniędzy

Pojęcie prania brudnych pieniędzy po raz pierwszy pojawiło się w użyciu na początku lat 20. ubiegłego wieku w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej. Określenie tłumaczono z dwóch języków: angielskiego – *laundering dirty money* – oraz niemieckiego *geldwascherei* – „czyszczenie”, „wybielanie”. Brudne pieniądze, nazywane też *czarnymi*, to te, które pochodzą z nielegalnej działalności, w przeciwieństwie do tzw. *czystych*, uzyskiwanych z działalności jawnej. W użyciu występuje również określenie *szarych pieniędzy*, tj. tych uzyskanych legalnie, ale ukrywanych przed opodatkowaniem.

Potocznie mianem prania pieniędzy określa się takie działania, które mają na celu wprowadzenie do legalnego obiegu w gospodarce środków finansowych uzyskiwanych z działalności kryminalnej w taki sposób, aby niemożliwe było wykrycie pierwotnego źródła pochodzenia tych środków finansowych. W tym miejscu warto odnieść się do lat 20. ubiegłego wieku, kiedy to pranie pieniędzy polegało na lokowaniu nielegalnych przychodów w celu ukrycia ich rzeczywistego źródła lub zmiany atrybutów ich pochodzenia na legalne. Początkowo *brudne* pieniądze pochodziły głównie z produkcji, przemytu i sprzedaży zakazanych przez władze USA napojów alkoholowych. W latach 1919–1933 w USA obowiązywała prohibicja znana także jako *The Noble Experiment – Szlachetny Eksperyment*, tj. zakaz sprzedaży, produkcji oraz transportu alkoholu. W związku z powyższym wspomnianym zakazem handel alkoholem był głównym źródłem dochodów organizacji przestępczych w USA. Pranie brudnych pieniędzy w USA polegało wówczas na umiejscawianiu ich w legalnych

---

<sup>2</sup> Raport *Pranie Pieniędzy*, Chmielniak Adwokaci we współpracy z Kroll Ontrack: [http://bialekolnierzyki.com.pl/wp-content/uploads/2014/12/Pranie\\_Pieniedzy\\_RAPORT\\_2014.pdf](http://bialekolnierzyki.com.pl/wp-content/uploads/2014/12/Pranie_Pieniedzy_RAPORT_2014.pdf), dostęp 11.04.2015.

dochodach z działalności gospodarczej, np. dochodach kin, kasyn, pralni chemicznych, gdzie bardzo trudno było oszacować służbom kontrolnym ich realne obroty. Po opodatkowaniu tych środków wracały one do grup przestępczych jako *czyste*.

W amerykańskim systemie bankowym w pierwszej połowie ubiegłego wieku występowało również pranie brudnych pieniędzy polegające na otwieraniu rachunków bankowych i przechowywaniu na nich środków finansowych pochodzących z działalności kryminalnej przez osoby, które nie były bezpośrednio postrzegane i łączone ze środowiskiem kryminalnym oraz posiadaniem znaczących kwot pieniędzy. Wraz z zakończeniem drugiej wojny światowej oraz rozwojem systemu bankowego zwiększyła się liczba technik i sposobów wprowadzania do obiegu brudnych pieniędzy. W chwili obecnej pranie brudnych pieniędzy postrzegane jest jako wprowadzanie do obrotu środków pochodzących głównie z produkcji, handlu oraz przemytu narkotyków<sup>3</sup>.

Warto wspomnieć, że przedmiotem prania pieniędzy jest nie tylko gotówka, lecz także różnego rodzaju składniki majątku, które pochodzą bezpośrednio lub pośrednio z czynu karalnego, lub takie, które były przeznaczone na realizację takiego czynu. Przedmiotem procesu prania pieniędzy może być gotówka, pieniądz depozytowy, kredytowy lub inne wartości majątku, które mogą pochodzić bezpośrednio lub pośrednio z działalności przestępczej lub mogą być przeznaczone do realizacji czy przygotowania działalności kryminalnej.

Celem procesu prania pieniądza było z kolei uzyskanie takiego efektu, aby środki finansowe uzyskały formę umożliwiającą ich legalne wykorzystanie. Powyższy cel uzyskiwano dzięki kilkukrotnemu procesowi *czyszczenia*. Po zakończeniu takiego procesu środki uznawano za wolne od pochodzenia przestępczego i stawały się podstawą do inwestowania i dokonywania operacji rozliczeniowych. Takie działanie miało na celu uzyskanie środków, które mogły być postrzegane jako legalne dochody, szczególnie z punktu widzenia prawa podatkowego.

Czyn prania brudnych pieniędzy jest sam w sobie przestępstwem, którego jedyny cel to ukrycie, utrzymanie w tajemnicy samego procesu. Jest to proces wielowarstwowy polegający na zatarciu śladów umożliwiających odkrycie źródła środków. W czynie tym uczestniczyły zorganizowane grupy przestępcze o cechach mafijnych<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> K. Wąsowski, *Pranie brudnych pieniędzy*, „Materiały i Studia NBP” 2001, nr 121, s. 8–10.

<sup>4</sup> J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 22–27.

### 3. Metody prania brudnych pieniędzy

Pranie brudnych pieniędzy nie jest czynem składającym się z jednej czynności; to złożony proces, w skład którego wchodzi kilka faz. Co więcej, można zidentyfikować różne metody prania brudnych pieniędzy. Istnieje kilka podziałów procesu prania pieniędzy. W literaturze przedmiotu pojawia się podział na dwa etapy: pranie pieniędzy pierwszego stopnia oraz pranie pieniędzy drugiego stopnia. Pierwszy etap ma za zadanie utrudnić rozpoznanie, wykrycie, skąd pochodzą pieniądze, oraz zamaskować wszelkie ślady, które mogłyby wskazywać osoby, od których te środki pochodzą. Na tym etapie może to być wymiana brudnych pieniędzy na papiery wartościowe, waluty innych krajów lub transfer środków poza granice kraju. Drugi etap trwa do chwili, kiedy posiadane środki finansowe będzie można wskazać organom podatkowym jako legalnie pozyskane oraz nałożyć na nie podatki, będące dodatkowym kosztem prania brudnych pieniędzy. Etap ten polega głównie na średnio- lub długoterminowych transakcjach aż do momentu zatarcia wszelkich śladów wskazujących ich pochodzenie.

W literaturze przedmiotu identyfikuje się ponadto podział na trzy fazy prania pieniędzy, w ramach których można wyróżnić metody prania brudnych pieniędzy:

- 1) umiejscawianie (*placement*) – fizyczne wprowadzenie do obiegu środków finansowych poprzez wpłacenie gotówki do banku lub zakup za nią instrumentów finansowych, dóbr luksusowych o znacznej wartości lub nieruchomości;
- 2) maskowanie (*layering*) – stworzenie tzw. skomplikowanej sieci warstw operacji finansowych, której celem jest uniemożliwienie organom ścigania namierzenia źródła pochodzenia środków finansowych<sup>5</sup>;
- 3) integracja/legalizacja (*integration*)<sup>6</sup> – umieszczanie środków w legalnym obrocie i płacenie od nich podatków (stworzenie pozorów legalnego pochodzenia środków)<sup>7</sup>.

Wyróżnić można również fazę przygotowawczą która występuje w trakcie przeprowadzania wszelkich czynności, działań przed umieszczeniem brudnych pieniędzy w systemie finansowym.

---

<sup>5</sup> Ibidem, s. 46.

<sup>6</sup> Podział zaproponowany przez FATF, British Bankers Association, U.S. Customs Service oraz OCC (U.S. Office of the Comptroller of the Currency), ibidem, s. 35.

<sup>7</sup> K. Wąsowski, *Materiały...*, op.cit., s. 14.

### 3.1. Metody prania brudnych pieniędzy w fazie umiejscawiania<sup>8</sup>

Do najważniejszych metody prania brudnych pieniędzy występujących w fazie umiejscawiania należą wymienione niżej.

- Strukturyzacja transakcji (*transaction structuring*) – dokonywanie wpłat na rachunek bankowy poniżej limitu zobowiązującego do identyfikacji i rejestracji klienta oraz transakcji. Wpłaty te mogą być dokonywane na rachunek własny wierzyciela lub też na nowo otwierane fikcyjne rachunki nieistniejących osób, przedsiębiorstw, fundacji, spółek. Podmioty takie rejestrowane są często na podstawie fałszywych dokumentów. Po dokonaniu wielu wpłat środki te mogą zostać przelane na konto osoby zajmującej się ich praniem. Do umieszczania środków w systemie bankowym mogą służyć również rachunki bankowe imigrantów zarobkowych. Rachunki takie wykorzystywane są do transferu środków za granicę za wiedzą i zgodą ich właścicieli.
- Smerfowanie (*smurfing*) – rozdrabnianie brudnych pieniędzy poprzez nabywanie różnego rodzaju tzw. surogatów wartości, które następnie mogą być legalnie przekazywane za granicę pod postacią różnych instrumentów płatniczych, np. czeków podróżnych.
- Mieszanie (*blending*) – łączenie brudnych pieniędzy z legalnymi dochodami uzyskiwanymi z prowadzonej działalności gospodarczej. Wybiera się tu podmioty gospodarcze, w których występuje duży przepływ pieniędzy, a ich wielkość jest trudna do oszacowania ze względu na specyficzną branżę, np. placówki gastronomiczne, kina, kafejki internetowe, kasyna, hotele, lokale z automatami do gry oraz różnego rodzaju lokale usługowe.
- Transakcje zakupu i sprzedaży walut obcych poprzez kantory wymiany walut, a także zakup weksli ciągnionych wystawionych na banki.
- Zakup polis ubezpieczeniowych na podstawione osoby, a następnie wykupywanie ich po zapłaceniu kar umownych i opłat w zamian za otrzymanie czystych środków finansowych.
- Zakup instrumentów finansowych za gotówkę w biurach maklerskich.
- Nielegalne zatrudnienie, zatrudnianie pracowników *na czarno* – pracownicy otrzymują wynagrodzenie w gotówce, a w zamian właściciele nielegalnych środków otrzymują czeki do płatności na rachunki bankowe na podstawie fikcyjnych faktur.

---

<sup>8</sup> Podrozdział opracowany na podstawie: K. Wąsowski, *Materiały...*, op.cit., s. 27, 29; J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 42–45, <http://www.abw.gov.pl/pl/wolnytekst/69,dok.html>, dostęp 11.04.2015.

- Udzielenie oprocentowanego kredytu innemu podmiotowi i uzyskiwanie spłaty na konto.
- Wykorzystywanie przetargów – wpłacenie wadium i przedstawienie nieakceptowalnej oferty.

### 3.2. Metody prania brudnych pieniędzy w fazie maskowania<sup>9</sup>

Najważniejsze metody w fazie maskowania to:

- wykonywanie dużej liczby przelewów poprzez proste dyspozycje przelewu lub przy wykorzystywaniu zleceń stałych za pomocą Internetu lub odpowiedniego terminala; przelewy mogą być dokonywane pomiędzy rachunkami w jednym banku, pomiędzy różnymi bankami lub na zasadzie przelewów zagranicznych<sup>10</sup>;
- metoda skrzynki rozdzielczej – zasilanie rachunków kwotami, nieprzekraczającymi progu wymaganego do zarejestrowania transakcji, z różnych źródeł;
- zakup instrumentów finansowych, a następnie dokonywanie przy ich użyciu wielu transakcji;
- zakup i realizacja czeków podróźnych;
- wykonywanie przelewów na konto nieistniejącego klienta – po wykonaniu takiego przelewu z banku zagranicznego do Polski bank w Polsce zwraca środki na konto zlecającego przelew;
- zakup w kasynach żetonów do gry i ich zamiana na чеки podróźne.

### 3.3. Metody prania brudnych pieniędzy w fazie integracji<sup>11</sup>

Wśród najważniejszych metod prania brudnych pieniędzy występujących w fazie integracji znajdują się:

- blending<sup>12</sup>;
- kupno i sprzedaż dóbr trwałych o wysokiej cenie (nieruchomości, antyki, samochody, jachty, samoloty); w trakcie transakcji cena dobra zostaje oficjalnie

---

<sup>9</sup> Podrozdział opracowany na podstawie: K. Wąsowski, *Materiały...*, op.cit., s. 31–32; J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 47–50.

<sup>10</sup> W przypadku przelewów zagranicznych najbardziej popularne są przelewy za pomocą systemu SWIFT, ponieważ środki pojawiają się na zagranicznym rachunku natychmiast i w bardzo krótkim czasie może być dokonany kolejny przelew.

<sup>11</sup> Podrozdział opracowany na podstawie: J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 43–49.

<sup>12</sup> Patrz: podrozdział 3.1.

zaniżona, a różnicę przekazuje się nieoficjalnie; następnie dobro sprzedawane jest po cenie rynkowej, co daje legalny dochód;

- transakcje w imporcie i eksporcie polegające na zakupie dóbr tanich za granicą, a następnie nadawanie im wysokiej wartości w kraju;
- oferowanie i udzielanie kredytów na preferencyjnych warunkach legalnie funkcjonującym podmiotom;
- transakcje rodzinne – dokonywanie przelewów na podstawie darowizny, pożyczki lub zwrotu pożyczki;
- kupowanie biletów do gier i automatów w kasynach;
- *winning ticket* – odnalezienie wygranego w grze w totolotka i zaoferowanie większej kwoty niż ta wygrana;
- akredytywy – wypłacenie przez bank pieniędzy bez obowiązku sprawdzenia, czy i jaki artykuł został dostarczony kontrahentowi (następuje po dostarczeniu odpowiednich dokumentów).

Powyższe dowodzi, jak wiele jest metod prania brudnych pieniędzy i na jak wielu płaszczyznach ma ono miejsce. Zjawisko rośnie, straty Skarbu Państwa również, wobec czego istnieje konieczność podejmowania działań mających na celu ograniczenie, a w założeniu – wyeliminowanie tego procederu.

## 4. Metody przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy

Jak pokazano powyżej, kreatywność przestępców w zakresie prania brudnych pieniędzy nie ma granic, a sam proceder ma skalę międzynarodową. Wobec ogromnej miary omawianego przestępstwa gospodarczego sposoby przeciwdziałania mu muszą być inicjatywami ogólnonarodowymi. Wśród metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy wyróżnić można polskie regulacje prawne, regulacje Unii Europejskiej, a także regulacje o charakterze międzynarodowym. Można tu mówić o działaniach służb skarbowych, działaniach banków i instytucji finansowych, działaniach międzynarodowych służb dochodzeniowych, krajowych służb dochodzeniowych oraz działaniach międzynarodowych organizacji ustawodawczych. W niniejszym rozdziale skupię się na ich charakterystyce. Na wstępie warto zauważyć, że cały system przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy opiera się przede wszystkim na ustawodawstwie.

Na przestrzeni lat na terenie Rzeczypospolitej Polskiej wydano niżej wymienione regulacje prawne.

1. Zarządzenie nr 16/92 Prezesa NBP z dnia 01.10.1992 r. w sprawie zasad postępowania banków w razie ujawnienia okoliczności wskazujących na lokowanie



w banku środków pieniężnych lub innych wartości majątkowych pochodzących z przestępstwa lub mających z nimi związek oraz przy dokonywaniu wpłat gotówkowych przekraczających określoną kwotę<sup>13</sup>.

2. Zarządzenie nr C/2/I/94 Prezesa NBP z dnia 17.01.1994 r. w sprawie przeciwdziałania wykorzystywaniu działalności jednostek organizacyjnych NBP do wykonywania czynności mających na celu ukrycie pochodzenia środków pieniężnych z przestępstwa lub mających związek z przestępstwem<sup>14</sup>.
3. Ustawa z dnia 12.10.1994 r. o ochronie obrotu gospodarczego oraz zmianie niektórych przepisów prawa karnego. Art. 5 §1 określił **kryminalizację prania pieniędzy**. Ustawa ta wprowadziła nowy typ przestępstwa, tj. **pranie pieniędzy, polegające na wprowadzaniu do legalnego obrotu środków płatniczych, papierów wartościowych lub wartości dewizowych pochodzących ze zorganizowanej przestępczości**. W zakres zorganizowanej przestępczości włączono obrót środkami odurzającymi lub psychotropowymi, fałszowanie pieniędzy, papierów wartościowych, wymuszanie okupu lub handel bronią. Sprawcy powyższych działań podlegają karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do 5 lat<sup>15</sup>.
4. Ustawa z dnia 29.08.1997 r. – Prawo bankowe<sup>16</sup>. Art. 106 tej ustawy nałożył na banki **obowiązek powiadamiania prokuratury, policji lub innych właściwych organów uprawnionych do prowadzenia postępowania przygotowawczego w razie uzasadnionego podejrzenia istnienia okoliczności, że dana działalność może być wykorzystywana do działalności przestępczej**. W Prawie bankowym istnieje również zapis obligujący banki do prowadzenia rejestrów wpłat gotówkowych przekraczających określone kwoty oraz danych osobowych osób dokonujących wpłat, a także danych o właścicielach rachunków, na które wpłaty zostały dokonane.
5. Art. 299 Ustawy z dnia 06.06.1997 r. – Kodeks karny<sup>17</sup> **doprecyzował zachowania sprawcze w praniu pieniędzy, szeroko zdefiniował *brudne pieniądze***<sup>18</sup>. Niezwykle ważną zmianą było wprowadzenie karalności za zachowania

---

<sup>13</sup> Dz. Urz. NBP, Nr 9, poz. 20.

<sup>14</sup> Zarządzenie wydane na podstawie art. 53 ust. 2 Ustawy z dnia 31.01.1989 r. o Narodowym Banku Polskim.

<sup>15</sup> Ustawa z dnia 12.10.1994 r. o ochronie obrotu gospodarczego i zmianie niektórych przepisów prawa karnego (Dz.U. nr 126, poz. 615).

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. nr 140, poz. 939).

<sup>17</sup> Ustawa z dnia 06.06.1997 r. – Kodeks karny (Dz.U. nr 88, poz. 553).

<sup>18</sup> Poprzez *brudne pieniądze* zaczęto rozumieć już nie tylko środki płatnicze, lecz także: papiery wartościowe, środki w obcej walucie, prawa majątkowe, nieruchomości, mienie ruchome – wszystko pochodzące z czynów przestępczych.

pracowników banków i innych instytucji finansowych polegające na różnych formach pomocnictwa w legalizacji brudnych pieniędzy.

6. Uchwała nr 4/98 Komisji Nadzoru Bankowego z dnia 30.06.1998 r.<sup>19</sup> w sprawie trybu postępowania banków w przypadku prania pieniędzy oraz ustalenia wysokości kwoty i warunków prowadzenia rejestrów wpłat gotówkowych powyżej określonej kwoty oraz danych o osobach dokonujących wpłat i tych, na rzecz których wpłata została dokonana. **W uchwale tej określono limit kwoty wpłaty na 10 tys. euro, powyżej której prowadzony jest już rejestr wpłat.**
7. Ustawa z dn. 16.11.2000 r. o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł<sup>20</sup>. **Ustawa ta była podwaliną do utworzenia stanowiska GIIF, tj. podstawowego organu w systemie zwalczania prania pieniędzy<sup>21</sup>.** Jego głównym zadaniem jest pozyskiwanie, a następnie gromadzenie, przechowywanie i analizowanie, od obecnych na rynku instytucji finansowych informacji o osobach podejrzanych o wprowadzanie do systemu finansowego jakichkolwiek środków, które mogłyby pochodzić z przestępstw lub nieujawnionych źródeł dochodu. Zadania dotyczą: badania przebiegu transakcji, o których GIIF został poinformowany, inicjowania procedur wstrzymywania transakcji podejrzanych (tzn. takich, których przedmiotem są wartości majątkowe pochodzące z nielegalnych źródeł), informowania uprawnionych organów o prawdopodobieństwie dokonania ww. transakcji, opracowywania i przekazywania uprawnionym organom dokumentów będących dowodem popełnienia przestępstwa, przeciwdziałania wykorzystywaniu polskiego obrotu finansowego do legalizacji dochodów pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł, szkolenia pracowników instytucji obowiązanych w zakresie zadań na nich nałożonych, kontrolowania przestrzegania przepisów Ustawy oraz współpracy z zagranicznymi instytucjami działającymi w tej sprawie. Należy zaznaczyć, że istotnymi elementami oma-

---

<sup>19</sup> Dziennik Urzędowy NBP nr 18 z dn. 05.08.1998 r.

<sup>20</sup> Ustawa z dnia 16.11.2000 r. o przeciwdziałaniu wprowadzeniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu (Dz.U. nr 116, poz. 1216).

<sup>21</sup> GIIF jest jednoosobowym organem instytucji rządowej odpowiedzialnym w sprawach zapobiegania wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych bądź nieujawnionych źródeł. Podlega Najwyższej Izbie Kontroli, której zobowiązany jest udostępniać informacje pozyskane w trakcie własnej działalności (określonej w Ustawie). Ustawa ta zobowiązała GIIF do współpracy z innymi instytucjami, a także nałożyła na niego obowiązek realizowania działań na rzecz innych podmiotów, takich jak instytucje obowiązane, policja, prokuratura oraz odpowiednie instytucje zagraniczne.

wianej ustawy są: art. 2, w którym wskazane zostały instytucje obowiązane<sup>22</sup> oraz art. 8 i 9, gdzie określono zasady rejestracji i identyfikacji osób zlecających realizację transakcji podlegających rejestracji. Kolejne nowelizacje Ustawy wprowadziły np. czasowe uniemożliwienie korzystania za wszystkich środków zgromadzonych na rachunku. **Podwyższeniu uległa kwota podejrzanych transakcji do 15 tys. euro**, wydłużeniu uległ również okres przekazywania danych z rejestrów ewidencjonowanych operacji z 7 do 14 dni w przypadku transakcji określonych kwotowo lub w przypadku transakcji podejrzanych – niezwłocznie. Ponadto przepisy ustawy zobowiązały instytucje finansowe do opracowania i wdrożenia wewnętrznych procedur zapobiegających wprowadzeniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł. Z dniem 22.10.2009 r. ustawa otrzymała tytuł O przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu<sup>23</sup>.

8. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.).

Obszerny zbiór przywołanych aktów świadczy o tym, że po 1989 r. podjęto szeroko zakrojoną walkę z procederem prania pieniędzy. Przez ponad dwadzieścia lat mocno zmieniła się rzeczywistość, zwłaszcza jeśli chodzi o globalizację usług oraz pojawienie się i rozwój cyberprzestrzeni, a zatem nowych źródeł brudnych pieniędzy, stąd też nieustanne zmiany w obowiązującym prawie. Z najważniejszych zmian należy wspomnieć chociażby ostatnią (październik 2015 r.) podpisaną przez Prezydenta Andrzeja Dudę nowelizację Kodeksu karnego. Do czasu podpisania nowelizacji karze podlegały jedynie osoby biorące udział w procederze prania pieniędzy, nowelizacja zaś nakłada karę do 3 lat pozbawienia wolności już na osoby, które czynią przygotowania do tego przestępstwa.

Powyżej zaprezentowano polskie regulacje prawne służące przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy. Poza nimi wyróżnić należy jeszcze te międzynarodowe; są to:

- 1) 30.03.1961 r. – jednolita konwencja ONZ o środkach odurzających, którymi handel stanowi jedno ze źródeł uzyskiwania brudnych pieniędzy;
- 2) 21.02.1971 r. – konwencja ONZ o środkach psychotropowych;
- 3) 27.06.1980 r. – zalecenia Komitetu Ministrów Rady Europy nr R (80) 10 dotyczące przeciwdziałania transferom i ukrywaniu środków pochodzących z przestępstw;

---

<sup>22</sup> Banki, domy maklerskie, oddziały banków zagranicznych, instytucje zajmujące się prowadzeniem gier losowych, fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Poczta Polska.

<sup>23</sup> Dz.U. z 2009 r. nr 166, poz. 1317.

- nałożyły one na banki i inne instytucje finansowe obowiązek identyfikacji klientów w ramach tzw. programu *poznaj swojego klienta* (*know your client*);
- 4) 12.12.1988 r. – Deklaracja zaleceń dotyczących zapobiegania przestępczemu wykorzystaniu systemów bankowych do celów prania brudnych pieniędzy: obowiązek identyfikacji klientów i prowadzenie właściwej ich dokumentacji, współpraca z organami stojącymi na straży porządku prawnego, szkolenia personelu w zakresie rozpoznawania przypadków prania pieniędzy, a także przestrzeganie zasad właściwego rejestrowania zawieranych transakcji<sup>24</sup>;
  - 5) 20.12.1988 r. – Konwencja Narodów Zjednoczonych o zwalczaniu nielegalnego obrotu środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi (Konwencja wiedeńska) – wprowadziła penalizację prania pieniędzy pochodzących z obrotu narkotykami oraz konfiskatę uzyskanych w ten sposób dochodów<sup>25</sup>;
  - 6) lipiec 1989 r. – powołanie międzynarodowej organizacji Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF), a w szczególności opracowanie w 1990 r. raportu tzw. 40 zaleceń FATF, które określiły konieczność kryminalizacji procederu prania pieniędzy oraz współpracy różnych instytucji w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy;
  - 7) 08.11.1990 r. – Konwencja strasburska Rady Europy nr 141 dotycząca prania brudnych pieniędzy, ich ujawniania, zajmowania oraz konfiskaty;
  - 8) 10.06.1991 r. – Dyrektywa Rady 91//308/EWG w sprawie uniemożliwienia korzystania z systemu finansowego w celu prania pieniędzy; nałożyła zarówno na komercyjne, jak i państwowe instytucje finansowe obowiązki dotyczące prowadzenia rejestru klientów dokonujących transakcji, których wartość przekraczała 15 tys. euro; zobligowała również do identyfikacji nowych klientów, podejrzanych o przeprowadzanie nielegalnych transakcji, wstrzymywania tych transakcji oraz przechowywania informacji o byłych klientach i ich transakcjach przez okres 5 lat<sup>26</sup>;
  - 9) 12.12.2000 r. – Konwencja Narodów Zjednoczonych przeciwko międzynarodowej przestępczości zorganizowanej – nakazuje podejmowanie określonych działań w związku z przestępczością zorganizowaną, np. uznanie za przestępstwo oznaczonych czynów czy ustalenie warunków ekstradycji<sup>27</sup>;

---

<sup>24</sup> B. Bieniek, *Pranie pieniędzy w prawie międzynarodowym, europejskim oraz polskim*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 58, za: M. Smolak, *Formy zwalczania procederu prania brudnych pieniędzy*, „Przegląd Bezpieczeństwa Wewnętrznego” nr 9(5), Warszawa 2013 r., s. 302.

<sup>25</sup> J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 161.

<sup>26</sup> J. Grzywacz, *Pranie...*, op.cit., s. 73.

<sup>27</sup> M. Smolak, *Formy...*, op.cit., s. 302.

- 10) 04.12.2001 r. – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/60/WE<sup>28</sup> w sprawie uniemożliwienia korzystania z systemu finansowego w celu prania pieniędzy;
- 11) 26.10.2005 r. – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2005/60/WE w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego w celu prania pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu – **zawierała szczegółowe przepisy dotyczące procedur identyfikacji klientów instytucji finansowych**<sup>29</sup>;
- 12) 01.08.2006 r. – Dyrektywa Komisji 2006/70/WE ustanawiająca środki wykonawcze do dyrektywy 2005/60/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do definicji osoby zajmującej eksponowane stanowisko polityczne, jak również w odniesieniu do technicznych kryteriów stosowania uproszczonych zasad należytej staranności wobec klienta oraz wyłączenia z uwagi na działalność finansową prowadzoną w sposób sporadyczny lub w bardzo ograniczonym zakresie;
- 13) 15.11.2006 r. – Rozporządzenie (WE) nr 1781/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji o zleceniodawcach, które towarzyszą przekazom pieniężnym;
- 14) 15.06.2009 r. – Rozporządzenie Rady (WE) nr 501/2009 wykonujące art. 2 ust. 3 Rozporządzenia (WE) nr 2580/2001 w sprawie szczególnych środków restrykcyjnych skierowanych przeciwko niektórym osobom i podmiotom mających na celu zwalczanie terroryzmu i uchylające decyzję 2009/62/WE;
- 15) 20.01.2014 r. – Rozporządzenie Rady zmieniające rozporządzenie (UE) nr 267/2012 w sprawie środków ograniczających wobec Iranu;
- 16) 20.05.2015 r. – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/849 w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu, zmieniająca Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 i uchylająca Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2005/60/WE oraz Dyrektywę Komisji 2006/70/WE<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> [http://www.mf.gov.pl/c/document\\_library/get\\_file?uuid=025ebc40-536e-49eb-b-78e-cf20e-85e8289&groupId=764034](http://www.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=025ebc40-536e-49eb-b-78e-cf20e-85e8289&groupId=764034), dostęp 24.01.2015.

<sup>29</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:309:0015:0036:pl:PDF>, dostęp 24.01.2015.

<sup>30</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32015L0849&rid=1>, dostęp 07.11.2015.

## 5. Ocena metod przeciwdziałania praniu pieniędzy

Krótki przegląd ustawodawstwa w zakresie przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy pokazał, że podstawowe i najważniejsze według mnie metody zwalczania prania brudnych pieniędzy to przede wszystkim<sup>31</sup>:

- 1) rozszerzenie definicji brudnych pieniędzy<sup>32</sup>,
- 2) kryminalizacja prania brudnych pieniędzy,
- 3) współpraca różnych instytucji w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy,
- 4) powołanie międzynarodowej organizacji Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF),
- 5) powołanie (i działanie) powołanego przez Radę Europy komitetu Moneyval<sup>33</sup>,
- 6) powołanie Głównego Inspektora Informacji Finansowej,
- 7) wskazanie instytucji obowiązanych,
- 8) powiadamianie prokuratury, policji lub innych właściwych organów uprawnionych do prowadzenia postępowania przygotowawczego w razie uzasadnionego podejrzenia istnienia okoliczności, że dana działalność może być wykorzystywana do działalności przestępczej,
- 9) karanie osób czyniących przygotowania do procederu prania pieniędzy,
- 10) szkolenia różnych grup i instytucji w zakresie prania pieniędzy,
- 11) wprowadzenie w bankach i innych instytucjach finansowych procedur postępowania w związku z podejrzeniem prania brudnych pieniędzy,
- 12) wprowadzenie programu *Poznaj swojego klienta*,
- 13) szkolenia personelu w zakresie rozpoznawania przypadków prania pieniędzy oraz przestrzegania zasad właściwego rejestrowania zawieranych transakcji,
- 14) wprowadzenie karalności za zachowania pracowników banków i innych instytucji finansowych polegające na różnych formach pomocnictwa w legalizacji brudnych pieniędzy,
- 15) wprowadzenie systemów informatycznych monitorujących transakcje finansowe,
- 16) wprowadzenie limitu transakcji do 15 tys. euro,
- 17) określenie zasad rejestracji i identyfikacji osób zlecających realizację transakcji podlegających rejestracji,

---

<sup>31</sup> Kryterium uporządkowania poniższych metod stanowi ich ranga – hierarchię rozpoczyna metoda moim zdaniem najważniejsza, bez której dalsze działania byłyby niemożliwe lub niezupełnie skuteczne.

<sup>32</sup> Patrz: rozdział 3, przypis nr 18.

<sup>33</sup> Utworzony w 1997 r. Komitet Ekspertów ds. Oceny Systemów Zwalczania Procederu Prania Pieniędzy i Finansowania Terroryzmu podległy bezpośrednio Komitetowi Ministrów Rady Europy, [http://www.strasburgre.msz.gov.pl/pl/o\\_re/monitoring/moneyval/](http://www.strasburgre.msz.gov.pl/pl/o_re/monitoring/moneyval/), dostęp 8.11.2015.

- 18) prowadzenie rejestrów wpłat gotówkowych przekraczających określone kwoty oraz danych osobowych osób dokonujących wpłat, a także danych o właścicielach rachunków, na które wpłaty zostały dokonane,
- 19) przechowywanie dokumentacji dotyczącej transakcji i identyfikacji przez okres minimum 5 lat,
- 20) penalizacja prania pieniędzy pochodzących z obrotu narkotykami oraz konfiskata uzyskanych w ten sposób dochodów.

Odpowiedzi na pytanie, na ile są one skuteczne, posłuży poniższa ocena ww. metod (tabela 1).

**Tabela 1. Ocena metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy**

Lp.	Metoda	Mocne strony	Słabe strony
1	Rozszerzenie definicji brudnych pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>pociągnięcie do odpowiedzialności karnej nie tylko za pranie brudnych pieniędzy rozumianych jako <i>gotówka</i>, lecz także jako: <i>inne środki płatnicze, instrumenty finansowe, wartości dewizowe, prawa majątkowe lub inne mienie ruchome lub nieruchomości</i></li> </ul>	brak
2	Kryminalizacja prania brudnych pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>możliwość walki z procederem prania brudnych pieniędzy</li> <li>możliwość zastosowania kary pozbawienia wolności od 6 miesięcy do 8 lat</li> </ul>	brak
3	Penalizacja prania pieniędzy pochodzących z obrotu narkotykami	<ul style="list-style-type: none"> <li>możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności karnej i wymierzenia przez sąd kary za obrót narkotykami</li> <li>konfiskata dochodów pochodzących z ww. czynu</li> </ul>	brak
4	Współpraca różnych instytucji w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>spójny zarówno krajowy, jak i międzynarodowy system walki z procederem prania brudnych pieniędzy</li> <li>ograniczenie, utrudnienie możliwości prania brudnych pieniędzy</li> </ul>	brak

Lp.	Metoda	Mocne strony	Słabe strony
5	Powołanie międzynarodowej organizacji Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zajmuje się wyłącznie procederem prania brudnych pieniędzy, nie skupia się na innych przestępstwach</li> <li>• bezpośredni dostęp do informacji o klientach z wielu krajów</li> <li>• organ międzynarodowy</li> <li>• ma na celu rozwój i promocję krajowych i międzynarodowych polityk dążących do zwalczania prania pieniędzy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwe utrudnienia w dostępie do informacji o klientach instytucji finansowych z innych krajów</li> </ul>
6	Działanie komitetu Moneyval powołanego przez Radę Europy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niezależny mechanizm monitorujący 30 państw członkowskich</li> <li>• zobowiązanie państw członkowskich do wprowadzenia procedur zapobiegających praniu pieniędzy i kontrola ich realizacji</li> <li>• utrzymanie międzynarodowych standardów dla tych działań*</li> <li>• badania w zakresie nowych metod przeciwdziałania, pojawiających się nowych technik prania pieniędzy</li> </ul>	brak
7	Powołanie Głównego Inspektora Informacji Finansowej	<ul style="list-style-type: none"> <li>• szybki bezpośredni dostęp do informacji o krajowych klientach</li> <li>• możliwość niezwłocznego działania</li> <li>• analiza i ocena podejrzanych transakcji</li> <li>• możliwość wstrzymania transakcji lub blokady rachunku</li> <li>• <b>wymiana informacji:</b> współpraca z instytucjami obowiązującymi w zakresie podmiotów podejrzanych o dopuszczanie się prania brudnych pieniędzy</li> <li>• <b>współpraca z instytucjami zagranicznymi</b></li> <li>• audytowanie banków i instytucji bankowych mające na celu ustalenie, czy wdrożone procedury są prawidłowo realizowane</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• utrudniony dostęp do informacji o klientach z zagranicy</li> <li>• długa droga decyzyjna</li> <li>• trudność zorganizowania sprawnego systemu komunikacji między GIIF a bankami i instytucjami finansowymi</li> </ul>



Lp.	Metoda	Mocne strony	Słabe strony
8	Obowiązek powiadamiania GILF, a także prokuratury, policji lub innych właściwych organów uprawnionych do prowadzenia postępowania przygotowawczego w razie uzasadnionego podejrzenia istnienia okoliczności, że dana działalność może być wykorzystywana do działalności przestępczej	<ul style="list-style-type: none"> <li>wymiana informacji,</li> <li>ogólnokrajowa współpraca różnych jednostek i instytucji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>zorganizowanie współpracy między ustawodawcami, organami ścigania, przedsiębiorcami, których działalności wykorzystuje się jako pralnie</li> </ul>
9	Powołanie instytucji obowiązanych i nałożenie im obowiązku wprowadzenia wewnętrznych procedur służących przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>uniwersalny charakter procedur</li> <li>określone wzory postępowania na wypadek podejrzenia prania brudnych pieniędzy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>nie mają one prawnego charakteru, doradzają zatem pewne zachowania, ale ich nie nakazują</li> <li>mogą być niedopracowane, jeśli są niedostosowane do regulacji ustawy</li> <li>nieprawidłowe wykonywanie zadań z powodu niedostatecznej znajomości procedur przez pracowników (brak kompetencji pracowników)</li> <li>konieczność szczególnej organizacji pracy zapewniającej możliwość ciągłości w realizacji/zachowaniu procedur</li> <li>niewystarczająca wiedza pracowników z zakresu przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy</li> </ul>
10	Karanie osób czyniących przygotowania do procederu prania pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>zwiększenie karalności za przestępstwo</li> <li>możliwość zapobieżenia praniu pieniędzy</li> </ul>	brak
11	Szkolenia różnych grup i instytucji w zakresie prania pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>uświadomienie wagi przestępstwa</li> <li>uwrażliwienie na problem</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>koszty szkolenia pracowników</li> <li>możliwa niechęć pracowników do szkoleń</li> </ul>

Lp.	Metoda	Mocne strony	Słabe strony
12	Wprowadzenie w bankach i innych instytucjach finansowych procedur postępowania w związku z podejrzeniem prania brudnych pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• spójne, jasno określone zasady</li> <li>• wykładnia postępowania dla pracowników</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niechęć pracowników do wdrażania kolejnych procedur</li> <li>• niezrozumienie przez pracowników wprowadzanych działań</li> </ul>
13	Program <i>Poznaj swojego klienta</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wielowymiarowe rozpoznanie krajowego podatnika</li> <li>• wstrzymanie transakcji lub możliwość blokady rachunku</li> <li>• znajomość klienta i osób z nim powiązanych</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• koszty szkolenia pracowników</li> <li>• ograniczony dostęp do międzynarodowych informacji skarbowych</li> <li>• brak umiejętności typowania przez pracowników podejrzanych transakcji</li> <li>• brak czasu na typowanie transakcji podejrzanych</li> </ul>
14	Szkolenia personelu z zakresu weryfikacji klientów i ich transakcji	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zdobycie wiedzy z zakresu postępowania w przypadku podejrzenia prania brudnych pieniędzy</li> <li>• możliwość wychwycenia podejrzanych transakcji/klientów,</li> <li>• wykwalifikowana, kompetentna kadra pracownicza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wysokie koszty szkolenia pracowników</li> </ul>
15	Kary dla pracowników banków i innych instytucji finansowych za pomocnictwo w legalizacji brudnych pieniędzy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• uszczelnienie systemu</li> </ul>	brak
16	Wprowadzenie systemów informatycznych monitorujących transakcje finansowe	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nieustanna kontrola nad prowadzonymi operacjami finansowymi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwość złamania zabezpieczeń systemów</li> <li>• błędy, awarie w systemie</li> </ul>
17	Limit transakcji gotówkowych do 15 tys. euro (obowiązek rejestracji transakcji przekraczających tę kwotę)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• przyczynek do stworzenia systemu walki z praniem pieniędzy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wymagane duże doświadczenie, wysokie kompetencje, zróżnicowana wiedza w zakresie nauk prawnych</li> <li>• możliwość wykonania przelewu lub wpłaty na kwotę przekraczającą limit w kilku transzach</li> </ul>

Lp.	Metoda	Mocne strony	Słabe strony
18	Rejestracja i identyfikacja osób zlecających realizację transakcji podlegających rejestracji	<ul style="list-style-type: none"> <li>• przyczynek do stworzenia systemu walki z praniem pieniędzy</li> <li>• możliwość szczególnej kontroli osób fizycznych i podmiotów instytucjonalnych podejrzanych o pranie brudnych pieniędzy</li> <li>• nieograniczony dostęp do danych</li> <li>• szybkie wyszukiwanie informacji</li> <li>• możliwość analizy i oceny ryzyka na podstawie prowadzonych rejestrów</li> <li>• udokumentowane transakcje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wymagane duże doświadczenie, wysokie kompetencje, zróżnicowana wiedza w zakresie nauk prawnych</li> </ul>
19	Prowadzenie rejestrów wpłat gotówkowych przekraczających określone kwoty oraz danych osobowych osób dokonujących wpłat, a także danych o właścicielach rachunków, na które wpłaty zostały dokonane	jw.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niewykształcona kadra pracowników</li> <li>• pomyłki w rejestrach transakcji</li> <li>• niedostateczny poziom rejestracji transakcji</li> </ul>
20	Przechowywanie dokumentacji dotyczącej transakcji i identyfikacji przez okres minimum 5 lat	<ul style="list-style-type: none"> <li>• bezpośredni długotrwały dostęp do informacji o kliencie instytucjonalnym i fizycznym</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• błędy w rejestrach</li> </ul>

\* Rekomendacje FATF, Konwencja ONZ dot. Nielegalnego Handlu Narkotykami i Substancjami Psychotropowymi, Konwencja ONZ przeciwko Transnarodowej Przestępczości Zorganizowanej, Międzynarodowa Konwencja ONZ z 1999 r. o Zwalczaniu Finansowania Terroryzmu, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego 2005/60/EC i Rady z 26 października 2005 w sprawie zapobiegania używaniu systemu finansowego w celu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu, a także Konwencja Rady Europy o Praniu, Ujawnianiu, Zajmowaniu i Konfiskacie Dochodów Pochodzących z Przestępstwa oraz o Finansowaniu Terroryzmu 1990 r., <http://www.strasbourgre.msz.gov.pl/pl/ore/monitoring/moneyval/>, dostęp 8.11.2015.

Źródło: opracowanie własne.

## 6. Podsumowanie

W tabeli 1 przedstawiłem własną hierarchię i ocenę (biorąc pod uwagę słabe i mocne punkty) wybranych – według mnie najistotniejszych i najważniejszych – metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy.

Zgodnie z zaproponowaną hierarchią dwa najważniejsze działania mające na celu znaczne ograniczenie przestępstw polegających na praniu brudnych pieniędzy

to rozszerzenie definicji i kryminalizacja prania pieniędzy, a zatem – w dalszej kolejności penalizacja prania pieniędzy pochodzących z obrotu narkotykami. W chwili obecnej do przestępstwa określanego mianem pranie pieniędzy zalicza się więcej działań zmierzających do wprowadzenia do legalnego obrotu pieniędzy itp. uzyskanych z nielegalnych źródeł niż w momencie pierwszego użycia pojęcia, kiedy odnosiło się ono do nielegalnych zysków zdobywanych z produkcji, sprzedaży i przemytu alkoholu. Dzisiaj w definicji prania pieniędzy mieszczą się dochody uzyskane z szeroko rozumianej działalności przestępczej, np. z handlu narkotykami.

Klasyfikacja działań definiowanych jako pranie pieniędzy to podstawa, jeśli chodzi o wypracowanie trwałego i skutecznego systemu walki z tym przestępstwem gospodarczym. Podejmując działania, organizacje zarówno międzynarodowe, jak i krajowe instytucje obowiązane, muszą dokładnie wiedzieć, z czym walczą. Proceder prania brudnych pieniędzy bez wątpienia będzie się rozwijał, rozciągał na nowe gałęzie rynku, usługi<sup>34</sup>, co jest nieuchronne i związane z dynamiką zmian współczesnego świata. W związku z tym nie można ograniczać się jedynie do działań krajowych czy w ramach jednej instytucji. Niezbędna jest współpraca między państwami, a także – w granicach kraju – między instytucjami. Ponieważ pranie pieniędzy jest przestępstwem międzynarodowym, międzynarodowy charakter musi mieć system przeciwdziałania temu procederowi. Państwa powinny zgodnie realizować dyrektywy, zarządzenia i procedury wydawane w celu przeciwdziałania ww. przestępstwu gospodarczemu, co w chwili obecnej się dokonuje. Ważną zmianą w tym zakresie jest nowelizacja z października 2015 r., dzięki której Polska dostosowała się do zaleceń Rady Europy, a mianowicie objęła karami nie tylko sam udział osób w procederze prania pieniędzy, lecz także już i przygotowanie do tego przestępstwa. Dzięki temu przestępstwo może być wykryte jeszcze przed jego zaistnieniem, jak również może zostać ograniczone, ukarane zostaną bowiem osoby, które w przyszłości same mogą dopuszczać się takiego przestępstwa.

Realizacja dyrektyw międzynarodowych przekłada się na to, że w obrębie danego państwa wprowadza się określone sposoby przeciwdziałania – trudno wyobrazić sobie wewnętrzną (krajową) walkę bez GIIF czy instytucji obowiązanych.

Państwa powinny też nieustannie szkolić i doskonalić różne grupy pracowników w zakresie przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy. Za ważną uważam Decyzję nr 199 Komendanta Głównego Policji z dn. 23 maja 2014 r. w sprawie programu

---

<sup>34</sup> Warto tu wspomnieć chociażby o włączeniu podmiotów świadczących usługi pocztowe do szeregu instytucji zobowiązanych. Więcej na ten temat w artykule P. Sobocińskiego i L. Więcaszek-Kuczyńskiej pt. *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy przez operatorów świadczących usługi pocztowe – aspekty wybrane*, w: *Bezpieczeństwo narodowe i międzynarodowe wobec wyzwań współczesnego świata*, red. W. Kitler, M. Marszałek, AON, Warszawa 2014, s. 260–274.

nauczania na kursie specjalistycznym z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy i zwalczania tego procederu, skierowanym do policjantów Centralnego Biura Śledczego KGP realizujących zadania związane z przestępczością kryminalną i narkotykową<sup>35</sup>. W programie szkolenia zawarto ważny blok tematyczny dotyczący metod działania sprawców, dzięki któremu uczestnicy szkolenia zdobywają bieżącą wiedzę na temat nowych form procederu. Po odbyciu takiego szkolenia – zgodnie z programem – słuchacze będą znać metody pracy operacyjnej przydatne w zwalczaniu przestępstwa, a także będą potrafili dobrać właściwą metodę pracy operacyjnej do jego formy. Szkolenia policjantów w tym zakresie są obiecujące, dlatego warto byłoby organizować szkolenia dotyczące prania pieniędzy w jednostkach, w których istnieje taka potrzeba. Tutaj niewątpliwie należałoby wzmocnić praktykę szkoleniową w bankach. Chociaż funkcjonują tam swoiste procedury, program *Poznaj swojego klienta*, wprowadzane są systemy informatyczne, to jednak są one niewystarczające. Szkolenia pracowników natomiast nie spełniają swojej funkcji, o czym świadczą wyniki ankiety przeprowadzonej przez E. Gołębiewską<sup>36</sup>. Badanie wykazało, że pracownicy banku nie zdają sobie sprawy z powagi przestępstwa. Już brak zainteresowania prowadzonym badaniem sugeruje, jak bardzo problem prania pieniędzy jest odległy dla pracowników banku. Jak pisze badaczka: „Ankiety z prośbą o wypełnienie rozesłano drogą elektroniczną do 625 pracowników banków... Badanie trwało od 1 kwietnia do 30 czerwca 2013 roku. Zwrotnie otrzymano 141 kwestionariuszy (22,6%)”<sup>37</sup>. Jak widać, pracownicy banków nie zdają sobie sprawy, że problem ich dotyczy. W związku z tym należy podjąć niezwłoczne działania w celu ich uświadomienia, a w tym przydatne będą zaawansowane szkolenia. Zapisy prawne są podstawą wszelkich działań, ale realizacja to przede wszystkim świadomi, zaangażowani, czujni i odpowiednio przeszkoleni ludzie. Wyszukoleni pracownicy, odpowiednie systemy informatyczne, program *Poznaj swojego klienta*, limity transakcji, kontrola transakcji itd. – to wszystko razem może stworzyć skuteczny system przeciwdziałania praniu pieniędzy.

Zebrane i ocenione w tabeli 1 metody prania brudnych pieniędzy, proponowane przez przywołane ustawodawstwo, niewątpliwie są skuteczne i służą przeciwdziałaniu temu procederowi, natomiast wymagają nieustannego doskonalenia – większość z nich ma poza plusami także minusy. Moim zdaniem, nie można jednoznacznie określić, jakie działania mają najwyższą efektywność w przeciwdziałaniu temu

<sup>35</sup> [http://edziennik.policja.gov.pl/DU\\_KGP/2014/40/akt.pdf](http://edziennik.policja.gov.pl/DU_KGP/2014/40/akt.pdf), dostęp 8.11.2015.

<sup>36</sup> E. Gołębiewska, *Pranie pieniędzy. Aspekty etyczne w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy*, Difin, Warszawa 2014.

<sup>37</sup> *Ibidem*, s. 139.

procederowi, gdyż – jak wcześniej nadmieniałem – w chwili obecnej musi to być działanie skoordynowane zarówno w czasie, jak i miejscu na wszystkich płaszczyznach, a mianowicie: prawnej, organizacyjnej, proceduralnej oraz szkoleniowej w odniesieniu do pracowników. Trzeba podkreślić, że ustawodawstwo w przypadku omawianego zagrożenia nie jest wystarczające – ważne jest tu prawidłowe wdrażanie zaleceń i staranne przestrzeganie procedur przez pracowników banków i innych instytucji finansowych. Bez ustawodawstwa wprowadzenie jakichkolwiek procedur byłoby niemożliwe. Do prawidłowego realizowania procedur danych przez ustawodawstwo niezbędne jest szkolenie pracowników z zakresu metod przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy, rozpoznawania podejrzanych transakcji bądź klientów, prowadzenia rejestrów transakcji itp., a ostatecznie – kontrola nad wszystkimi bankami i instytucjami finansowymi sprawowana przez GIIF. Myślę, że w szerszym zakresie można mówić o *piramidzie kontroli*, na której szczycie stoi właśnie GIIF kontrolujący banki i instytucje finansowe pod względem wypełniania i przestrzegania określonych ustawodawstwem procedur.

Jak udowodniłem, działania zwalczające proceder prania brudnych pieniędzy muszą przebiegać na wielu płaszczyznach, zakładać współpracę różnych instytucji nie tylko państwowych, lecz także międzynarodowych, co wynika ze światowego charakteru omawianego przestępstwa gospodarczego. Bez współpracy międzynarodowej walka z procederem prania brudnych pieniędzy może okazać się nieskuteczna. Jedynie spójna współpraca wielu instytucji i jednostek może być gwarantem skuteczności.

Należy również pamiętać, że w dobie nieustannego postępu, rozwoju sieci teleinformatycznych kreatywność przestępców gospodarczych rozwija się. Istnieje więcej możliwości wykorzystania chociażby Internetu do prowadzenia podejrzanej działalności. W związku z powyższym trudnością może okazać się wypracowanie skutecznych metod walki z procederem będącym tematem niniejszego artykułu. Jednostki działające na rzecz zwalczania prania brudnych pieniędzy powinny patrzeć perspektywnie, gdyż możliwości popełnienia przestępstwa nieustannie się zwiększają. W związku z powyższym myślę, że nie można ograniczać się do metod już istniejących, a nieustannie szukać nowych rozwiązań, nowych możliwości przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy.

## Bibliografia

### Publikacje

1. Gołębiowska E., *Pranie pieniędzy. Aspekty etyczne w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy*, Difin, Warszawa 2014.
2. Grzywacz J., *Pranie brudnych pieniędzy: metody, raje podatkowe, zwalczanie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
3. Smolak M., *Formy zwalczania procederu prania brudnych pieniędzy*, „Przegląd Bezpieczeństwa Wewnętrznego” 2013, nr 9(5), s. 302.
4. Sobociński P., Więcaszek-Kuczyńska L., *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy przez operatorów świadczących usługi pocztowe – aspekty wybrane*, w: *Bezpieczeństwo narodowe i międzynarodowe wobec wyzwań współczesnego świata*, red. W. Kitler, M. Marszałek, AON, Warszawa 2014, s. 260–274.
5. Wąsowski K., *Pranie brudnych pieniędzy*, „Materiały i Studia NBP” 2001, nr 121.
6. Wójcik J., *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy*, Zakamycze, Kraków 2004.

### Źródła internetowe

1. [http://edziennik.policja.gov.pl/DU\\_KGP/2014/40/akt.pdf](http://edziennik.policja.gov.pl/DU_KGP/2014/40/akt.pdf), dostęp 8.11.2015.
2. <http://www.abw.gov.pl/pl/wolnytekst/69,dok.html>, dostęp 11.04.2015.
3. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32015L0849&rid=1>, dostęp 07.11.2015.
4. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:309:0015:0036:pl:PDF>, dostęp 24.01.2015.
5. [http://www.mf.gov.pl/c/document\\_library/get\\_file?uuid=025ebc40-536e-49eb-b-78e-cf20e85e8289&groupId=764034](http://www.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=025ebc40-536e-49eb-b-78e-cf20e85e8289&groupId=764034), dostęp 24.01.2015.
6. [http://www.strasburgre.msz.gov.pl/pl/o\\_re/monitoring/moneyval/](http://www.strasburgre.msz.gov.pl/pl/o_re/monitoring/moneyval/), dostęp 8.11.2015.
7. Raport *Pranie Pieniędzy*, Chmielniak Adwokaci we współpracy z Kroll Ontrack, [http://bialekolnierzyki.com.pl/wp-content/uploads/2014/12/Pranie\\_Pieniedzy\\_RAPORT\\_2014.pdf](http://bialekolnierzyki.com.pl/wp-content/uploads/2014/12/Pranie_Pieniedzy_RAPORT_2014.pdf), dostęp 11.04.2015.

## Przepisy prawne

1. Dyrektywa Komisji 2006/70/WE z dnia 01.08.2006 r. ustanawiająca środki wykonawcze do Dyrektywy 2005/60/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do definicji osoby zajmującej eksponowane stanowisko polityczne, jak również w odniesieniu do technicznych kryteriów stosowania uproszczonych zasad należytej staranności wobec klienta oraz wyłączenia z uwagi na działalność finansową prowadzoną w sposób sporadyczny lub w bardzo ograniczonym zakresie.
2. Rozporządzenie (WE) nr 1781/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15.11.2006 r. w sprawie informacji o zleceniodawcach, które towarzyszą przekazom pieniężnym.
3. Rozporządzenie Rady (WE) nr 501/2009 z dnia 15.06.2009 r. wykonujące art. 2 ust. 3 Rozporządzenia (WE) nr 2580/2001 w sprawie szczególnych środków restrykcyjnych skierowanych przeciwko niektórym osobom i podmiotom mających na celu zwalczanie terroryzmu i uchylające decyzję 2009/62/WE.
4. Rozporządzenie Rady z dnia 20.01.2014 r. zmieniające Rozporządzenie (UE) nr 267/2012 w sprawie środków ograniczających wobec Iranu.
5. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/849 z dnia 20.05.2015 r. w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu, zmieniająca Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 i uchylająca Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2005/60/WE oraz Dyrektywę Komisji 2006/70/WE.
6. Ustawa z dnia 16.11.2000 r. o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł (Dz.U. nr 116, poz. 1216) – wersja archiwalna.
7. Ustawa z dnia 25.06.2009 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz.U. nr 166, poz. 1317) – akt archiwalny.
8. Ustawa z dnia 12.10.1994 r. o ochronie obrotu gospodarczego i zmianie niektórych przepisów prawa karnego (Dz.U. nr 126, poz. 615) – akt archiwalny.
9. Ustawa z dnia 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. nr 140, poz. 939) – wersja archiwalna.
10. Ustawa z dnia 06.06.1997 r. – Kodeks karny (Dz.U. nr 88, poz. 553 ze zm.) – akt obowiązujący.
11. Ustawa z dnia 16.11.2000 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2014 r., poz. 455) – akt obowiązujący.
12. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.).



13. Dyrektywa Komisji 2006/70/WE z dnia 01.08.2006.
14. Dziennik Urzędowy NBP, nr 18 z dnia 05.08.1998.
15. Zarządzenie wydane na podstawie art. 53 ust. 2 Ustawy z dnia 31.01.1989 r. o Narodowym Banku Polskim.

---

### Assessment of methods to counteract money laundering

---

#### Summary

The article entitled *Assessment of Methods to Counteract Money Laundering* is devoted to the analysis and critical assessment of the methods of fighting one of the most important business crimes of the contemporary world, i.e. money laundering. The article consists of four parts, introduction and summary. The introduction includes some lead-in issues. The first chapter briefly discusses the historical aspects of money laundering as well as the idea of this illegal practice. The second chapter, which is divided into three sub-chapter preceded by an introduction explaining the division into subsequent sub-chapters), outlines money laundering methods described in the literature focusing of their most important characteristics. The third chapter discusses the methods of counteracting money laundering. The fourth chapter is an analytical part of the article– it assesses the aforementioned methods resulting from legal regulations discussed in the third chapter. The assessment of methods of counteracting money laundering is made on two planes (presented in a table) indicating strong as well as weak points of all the methods. In the same chapter there are conclusions formulated on the basis of the table content. Chapter five summarises the article, which indicates that the process of counteracting money laundering is complex and it cannot be confined to single-time actions. The author claims that only long term activities pursued in cooperation of different organisations, including international activities will give rise to the limitation of this illegal practice.

**Keywords:** money laundering, methods of counteracting, assessment of methods, business crime, legal regulations

---



*Adam Barcikowski*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Opodatkowanie dochodu z transakcji na opcjach walutowych w świetle regulacji prawnych<sup>1</sup>

---

## Streszczenie

W artykule zaprezentowano zagadnienie dotyczące sposobu opodatkowania dochodu osiąganego przez przedsiębiorców z tytułu dokonywania transakcji za pomocą instrumentów pochodnych. Sposób opodatkowania dochodu z tego rodzaju działalności został omówiony na przykładzie opcji walutowych. Wskazano różnice w rozumieniu ekonomicznym i prawnym istoty instrumentów pochodnych oraz sposobu powstawania dochodu z tytułu działalności prowadzonej za pomocą tych instrumentów. Ponadto w artykule przedstawiono podstawowe zagadnienia związane z problematyką określenia przychodu, kosztów jego uzyskania oraz opodatkowania dochodu w zakresie przedmiotowych instrumentów. Omówiono również kierunki działań w zakresie poprawy obecnego sposobu opodatkowania instrumentów pochodnych.

**Słowa kluczowe:** opodatkowanie, instrumenty pochodne, opcje walutowe, dochód, podatek dochodowy

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2014 r., poz. 851 z późn. zm.), dalej: **Ustawa o CIT**; Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2012 r., poz. 361 z późn. zm.), dalej: **Ustawa o PIT**; Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 z późn. zm.), dalej: **Ustawa o obrocie**.

## 1. Wprowadzenie

W artykule zostały przedstawione zagadnienia podatkowe wynikające z zastosowania ustaw o podatkach dochodowych do transakcji dokonywanych za pomocą instrumentów pochodnych na przykładzie opcji, w tym przede wszystkim opcji walutowych. Zaprezentowano także zagadnienie sposobu opodatkowania dochodu osiąganego przez przedsiębiorców z tytułu dokonywania transakcji za pomocą instrumentów pochodnych. Sposób opodatkowania dochodu z tej działalności został omówiony na przykładzie opcji walutowych. Wskazano rozbieżności w rozumieniu ekonomicznym i prawnym istoty instrumentów pochodnych oraz sposobu powstawania dochodu z tytułu działalności prowadzonej za pomocą tych instrumentów. Ponadto w artykule zostały przedstawione podstawowe zagadnienia związane z określaniem przychodu, kosztów jego uzyskania oraz opodatkowania dochodu w zakresie przedmiotowych instrumentów oraz kierunki działań w zakresie poprawy obecnego sposobu opodatkowania instrumentów pochodnych.

## 2. Ekonomiczna i ustawowa definicja instrumentu pochodnego

Poniżej wskazano różnice, jakie wynikają z rozumienia instrumentu pochodnego w sensie ekonomicznym a rozumieniem w sensie prawnym zgodnie z definicjami zawartymi w aktach prawnych. Występuje bowiem zjawisko dualizmu, które ma istotne konsekwencje dla opodatkowania dochodów uzyskiwanych z obrotu instrumentami pochodnymi.

### 2.1. Instrument pochodny w sensie ekonomicznym

#### Definicja

Instrument pochodny z ekonomicznego punktu widzenia to instrument finansowy, którego wartość w sposób bezpośredni zależy od wartości określonego instrumentu bazowego. Instrumentem bazowym może być wszystko to, co może mieć wartość w danym czasie. Należy tu zaznaczyć, że nie musi to być koniecznie wartość w sensie wartości rynkowej danego dobra, ale może to być nawet stan czy też

samo istnienie danego dobra. Za jeden z bardziej ekstremalnych przykładów instrumentów bazowych z tego punktu widzenia można podać np. warunki pogodowe.

Ogólna konstrukcja instrumentu pochodnego zakłada połączenie dwóch stron stosunkiem natury kontraktualnej. Innymi słowy, strony zawierają między sobą umowę, która może przybierać różną formę. W każdym jednak wypadku umowa ta jest skonstruowana w taki sposób, że w przypadku wzrostu wartości instrumentu bazowego (lub ziszczenia się pewnego warunku, np. określonych warunków pogodowych) jedna ze stron osiąga zysk, a druga ponosi stratę. Naturalnie, przy spadku wartości tego instrumentu bazowego (nieziszczenia się warunku) druga strona osiągnie zysk, a pierwsza stratę.

### Sposoby rozliczeń

W celu przedstawienia istoty zysku z instrumentu pochodnego w sensie ekonomicznym należy najpierw przedstawić możliwe sposoby wywiązania się przez strony kontraktu ze swoich zobowiązań.

Pierwszym sposobem rozliczenia instrumentu pochodnego jest dokonanie tego w sposób „rzeczywisty”, tj. z dostawą dobra. Na przykład, jeśli dwie strony (A i B) umówią się, że w dacie X strona A sprzeda stronie B 100 ton aluminium w cenie 10 000 USD, to w dacie X strona B płaci stronie A 10 000 USD, a strona A wydaje stronie B 100 t aluminium. Jeśli okaże się, że w dacie X cena aluminium na rynku wynosi 12 000 USD/100 t, to można zauważyć, że strona B nabyła towar w cenie o 2000 USD niższej. Wobec tego można powiedzieć, że 2000 USD jest realnym zyskiem strony B, ponieważ jest to kwota zaoszczędzona w porównaniu do sytuacji, gdyby strona B nie zawarła instrumentu pochodnego ze stroną A, tylko musiała w dacie X kupić surowiec na rynku. Analogicznie, ta sama kwota będzie stratą strony A, ponieważ w dacie X, gdyby nie było omawianego tu instrumentu pochodnego, to strona A mogłaby posiadać 100 t aluminium sprzedać po wyższej cenie, czyli 12 000 USD/100 t na rynku *spot*.

Drugim sposobem rozliczenia instrumentu pochodnego jest dokonanie tego w sposób „niereczywisty”, czyli poprzez wymianę kwot odpowiadających różnicy pomiędzy ceną rynkową danego instrumentu bazowego a ceną ustaloną w kontrakcie. W takim wypadku, biorąc za przykład sytuację opisaną powyżej, strona A sprzedaje posiadane 100 t aluminium na rynku za 12 000 USD w dacie X, a w tym samym czasie strona B kupuje wymagany towar na rynku za tę właśnie cenę. Na podstawie instrumentu pochodnego strona A będzie zobowiązana zapłacić stronie B różnicę wynikającą z ceny surowca na rynku w dacie X a ceną ustaloną w kontrakcie. Wobec tego strona A dokona płatności 2000 USD na rzecz strony B. Otrzymanie

takiej płatności sprawi, że obciążenie ekonomiczne strony B spowodowane koniecznością zakupu surowca będzie o 2000 USD niższe.

Widać więc, że bez względu na przyjęty pomiędzy stronami sposób rozliczenia instrumentu, w sensie ekonomicznym zysk i strata z instrumentu pochodnego będą rozumiane w ten sam sposób. Natomiast instrumentem pochodnym może być taki instrument finansowy, którego wartość jest wprost uzależniona od wartości określonego instrumentu bazowego. W tym przypadku instrumentem bazowym będzie cena 100 t aluminium.

### Sposoby wykorzystywania instrumentów pochodnych

Instrument pochodny może być wykorzystywany do **zabezpieczania** się przed ryzykiem związanym z prowadzoną działalnością gospodarczą. Takim ryzykiem może być np. ryzyko walutowe. Przedsiębiorca eksporter, decydując się na działalność zabezpieczającą na instrumentach pochodnych, godzi się oddać możliwość przyszłych zysków (z tytułu np. korzystnej zmiany kursu walutowego) za pewność, że ten kurs nie zmieni się w kierunku niekorzystnym w ważnym dla przedsiębiorcy momencie.

Innym sposobem wykorzystywania instrumentów pochodnych może być **spekulacja**. Instrument pochodny może być przedmiotem obrotu na wolnym rynku, więc można również za jego pomocą prowadzić działalność spekulacyjną. Tego rodzaju działalność za pomocą instrumentów pochodnych może być prowadzona poprzez obrót tymi instrumentami, tj. kupno instrumentu po niskiej cenie i jego odsprzedaż po wyższej cenie. Innym sposobem prowadzenia działalności spekulacyjnej na instrumentach pochodnych może być też zawieranie instrumentów pochodnych oraz spekulowanie na odniesienie zysku z tytułu korzystnych zmian wartości instrumentu bazowego. W tym przypadku, odmiennie niż przypadku działalności zabezpieczającej, przedsiębiorca nie jest zainteresowany tym, że w danej dacie instrument bazowy będzie miał stałą wartość. Bardziej istotny jest w tym przypadku kierunek zmiany wartości instrumentu bazowego na wolnym rynku.

Rozgraniczenie sposobów wykorzystania instrumentów pochodnych na działalność zabezpieczającą i spekulacyjną nabiera istotnego znaczenia w kontekście struktury systemu podatkowego. Inaczej bowiem powinny być definiowane podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym w przypadku wykorzystania instrumentu pochodnego do zabezpieczenia się przed ryzykiem, a inaczej gdy podmiot spekuluje na rynku instrumentami pochodnymi.

## Afera opcyjna

Niekiedy intencje, jakie przemawiają za decyzją przedsiębiorcy o zawarciu lub nabyciu instrumentu pochodnego, mogą być trudne do zinterpretowania. Dobrym przykładem może być tzw. afera opcyjna. Polscy przedsiębiorcy zawierali z bankami transakcje oparte na instrumentach pochodnych, przede wszystkim na opcjach walutowych, z intencją uzyskania jak najlepszej oferty na wypadek zmiany kursu walutowego. Przedsiębiorcy, którzy nie prowadzili na co dzień działalności spekulacyjnej na instrumentach finansowych, pomimo pozornego zawierania tych instrumentów z bankami w celu zabezpieczania ryzyka walutowego, ostatecznie spekulowali, licząc na zmianę kursu walutowego, w tym przypadku na aprecjację złotego. W pewnym sensie ich działanie było spowodowane przez kontrahentów (banki), którzy wykorzystywali asymetrię informacji w tym zakresie.

Niekorzystne warunki gospodarcze z lat 2008–2009, deprecjacja złotego, brak wiedzy i doświadczenia przedsiębiorców w prowadzeniu skomplikowanej działalności spekulacyjnej na instrumentach pochodnych spowodowały poniesienie przez nich istotnych strat. Straty jednej ze stron instrumentu pochodnego są naturalnie zyskiem drugiej strony, którą w tym przypadku były międzynarodowe banki inwestycyjne.

Na przykładzie tzw. afery opcyjnej można prześledzić trudności w rozróżnieniu działalności spekulacyjnej od zabezpieczającej *ex post*. Ponadto afera ta stanowi dobry przykład, potwierdzający tezę o możliwości manipulowania rynkiem, w tym przypadku rynkiem instrumentów pochodnych przez duże międzynarodowe instytucje finansowe z jednoczesnym przerzucaniem ryzyka działalności na pozostałych uczestników rynku.

## 2.2. Instrument pochodny w sensie prawnym

### Ujednolicone definicje w ustawach o podatkach dochodowych

Na potrzeby podatków dochodowych instrument pochodny został zdefiniowany w taki sam sposób zarówno w Ustawie o CIT, jak i w Ustawie o PIT. W ustawach tych, po ostatniej nowelizacji<sup>2</sup>, instrument pochodny należy rozumieć zgodnie

---

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 2014 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2014 r., poz. 1328).

z definicją zawartą w art. 2, ust. 1 pkt 2 Ustawy o obrocie. Zgodnie z tą definicją instrumentem pochodnym mogą być:

- tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania;
- instrumenty rynku pieniężnego;
- opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy *forward* na stopę procentową, inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, waluta, stopa procentowa, wskaźnik rentowności lub inny instrument pochodny (w tym miejscu chodzi o instrument pochodny oparty na wartości innego instrumentu pochodnego), indeks finansowy lub wskaźnik finansowy, które są wykonywane przez dostawę lub rozliczenie pieniężne;
- opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy *forward* na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne lub mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron;
- opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez dostawę pod warunkiem, że są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu;
- niedopuszczone do obrotu na rynku regulowanym ani w alternatywnym systemie obrotu opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy *forward* oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar, które mogą być wykonane przez dostawę, które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;
- instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego;
- kontrakty na różnicę;
- opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy *forward* dotyczące stóp procentowych oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych, uprawnień do emisji oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron, a także wszelkiego rodzaju inne instrumenty pochodne odnoszące się do aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz innych wskaźników, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych.

Cechą charakterystyczną definicji zawartych w ustawach o PIT i CIT jest zastosowanie w nich zamkniętego katalogu instrumentów bazowych. Przytoczona definicja nie obejmuje swoim zakresem wszystkich instrumentów finansowych mogących być w sensie ekonomicznym instrumentami pochodnymi, a częściowo obejmuje instrumenty, które w sensie ekonomicznym nie są instrumentami pochodnymi



(np. instrumenty rynku pieniężnego). Jak wskazano wyżej, w obecnej praktyce gospodarczej instrumentem bazowym może być niemal wszystko to, co są w stanie ustalić strony kontraktu. Stąd też zawężanie takiej listy może skutkować pominięciem niektórych instrumentów i nieopodatkowaniem ich tak, jak wskazywałaby na to ich istota ekonomiczna.

### **Propozycja implementacji alternatywnej definicji**

W obecnym systemie prawnym istnieje definicja, która wydaje się spełniać wymagania dobrej definicji instrumentu pochodnego. Została ona zawarta w §3, pkt. 4 Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych<sup>3</sup>. Według dyspozycji tego przepisu za instrument pochodny należy uznać taki instrument finansowy, który spełnia łącznie wszystkie z poniższych warunków:

- jego wartość jest zależna od wahań wartości instrumentu bazowego; tym ostatnim może być określona stopa procentowa, cena papieru wartościowego lub towaru, kurs wymiany walut, indeks cen lub stopy, oceny wiarygodności kredytowej lub indeksu kredytowego albo inna podobna wielkość;
- nabycie tego instrumentu nie powoduje poniesienia żadnych wydatków początkowych albo wartość netto tych wydatków jest niska w porównaniu do wartości innych rodzajów kontraktów, których cena podobnie zależy od zmiany warunków rynkowych;
- rozliczenie instrumentu nastąpi w przyszłości.

Szczególnie istotne wydaje się być ostatnie stwierdzenie pierwszego z powyższych warunków „albo inna podobna wielkość”. Sprawia ono, że definicja nabiera cech ogólności oraz nie tworzy katalogu zamkniętego, co w przypadku instrumentów pochodnych, których nowe rodzaje mogą powstawać z dnia na dzień, wydaje się być bardzo korzystne. Ponadto powyższa definicja jest w stanie objąć niemal wszystkie instrumenty pochodne, czego nie można powiedzieć o żadnej z definicji obowiązujących w obecnych ustawach podatkowych.

---

<sup>3</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2001 r. poz. 149, nr 1674 z późn. zm.), dalej: **Rozporządzenie**.

### 3. Opcja walutowa jako instrument zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym

#### 3.1. Instrumenty symetryczne i asymetryczne

Instrumenty pochodne z ekonomicznego punktu widzenia można podzielić na instrumenty symetryczne i asymetryczne.

Instrumenty symetryczne to takie, w których obie strony mają przeciwstawne sobie zobowiązania. Inaczej mówiąc, w klasycznym kontrakcie na sprzedaż towaru, jedna ze stron **zobowiązuje się sprzedać** drugiej stronie dany towar w określonej dacie i po określonej cenie. Natomiast druga strona w tym samym czasie i po tej samej cenie **zobowiązuje się kupić** ten towar od kontrahenta. Zawarcie przez strony tego rodzaju instrumentu pochodnego nie powinno się wiązać z dodatkowymi opłatami, ponieważ w sensie ekonomicznym obie strony dysponują prawami tego samego rodzaju (przeciwstawne zobowiązania). Symetrycznymi instrumentami pochodnymi są m.in. kontrakty terminowe (*futures* oraz *forward*) lub kontrakty swap. Naturalnie, takie instrumenty mogą zostać rozliczone w sposób rzeczywisty (z dostawą towarów) lub nierzeczywisty (poprzez wymianę kwot odpowiadających różnicom w cenach).

Natomiast instrumenty asymetryczne dają jednej ze stron kontraktu **zobowiązanie** do dokonania danej czynności np. sprzedaży danego dobra w określonej dacie po określonej cenie. Natomiast druga ze stron otrzymuje **uprawnienie** do wykonania czynności przeciwnej, czyli zakupu tego dobra również po określonej cenie w określonej dacie. Jeśli strona dysponująca uprawnieniem uzna, że w danym momencie realizacja instrumentu pochodnego jest dla niej niekorzystna, to zrezygnuje z wykonania uprawnienia. Taka sytuacja może mieć miejsce np. w przypadku uprawnienia do zakupu towaru, gdy cena towaru na rynku w dacie wykonania kontraktu jest niższa niż ustalona w kontrakcie (czyli strona może kupić taniej dany towar na rynku). Istotną charakterystyką tego rodzaju instrumentów pochodnych jest konieczność zapłaty premii dla strony przyjmującej na siebie zobowiązanie. Zapłata premii ma na celu wyrównanie sytuacji ekonomicznej stron. Strona posiadająca uprawnienie może z niego w każdej chwili zrezygnować. Natomiast strona będąca zobowiązaną nie może odwołać swojego zobowiązania bez względu na warunki rynkowe. Typowym przykładem asymetrycznego instrumentu pochodnego jest opcja. Również ten rodzaj instrumentów pochodnych może zostać rozliczony w sposób rzeczywisty lub nierzeczywisty.

### 3.2. Opcje walutowe

Jednym z rodzajów opcji są opcje walutowe. Instrumentem bazowym dla tego rodzaju kontraktów jest kurs wymiany walut. W najbardziej podstawowej wersji opcje walutowe występują w dwojakiej postaci, tj. opcje sprzedaży (*put*) oraz opcje kupna (*call*). Opcja sprzedaży daje stronie posiadającej uprawnienie, nazywanej nabywcą opcji, prawo do sprzedaży określonej ilości waluty po określonym kursie w określonej dacie. Druga strona, zwana wystawcą opcji, jest z kolei zobowiązana do nabycia od kontrahenta w danym momencie po określonej cenie danej ilości waluty. W przypadku opcji kupna jest odwrotnie. To nabywca opcji ma prawo do zakupu określonej ilości waluty po określonym kursie i w określonej dacie. Natomiast wystawca opcji ma zobowiązanie do sprzedaży waluty po uzgodnionych warunkach.

Typowym zastosowaniem opcji walutowych przez przedsiębiorców jest zabezpieczenie się przed ryzykiem walutowym, czyli przed ryzykiem zmiany kursu walut. Jeśli przedsiębiorca eksportuje swoje towary za granicę do innej strefy walutowej, to jego przyszły zysk będzie zależny od kursu waluty w przyszłości, w której otrzyma płatność za swoje towary. Żeby wytransferować to ryzyko ze swojego rachunku ekonomicznego, przedsiębiorca może zawrzeć z innym przedsiębiorcą lub z bankiem opcję walutową, w której ustalą, jaki będzie kurs wymiany waluty zagranicznej na krajową. Innymi słowy, jeśli przedsiębiorca wie, że w dacie X otrzyma zapłatę od swojego kontrahenta w obcej walucie, a rozlicza się (ponosi koszty działalności) w rodzimej walucie, to może zawrzeć opcję sprzedaży waluty zagranicznej po określonym kursie w dacie X. W ten sposób będzie wiedział, ile minimalnie dostanie waluty rodzimej za jednostkę waluty kontrahenta w dacie otrzymania płatności. W razie korzystnej dla przedsiębiorcy zmiany kursu w dacie X, tj. w tym przypadku wzrostu powyżej kursu ustalonego w opcji, przedsiębiorca nie zrealizuje opcji, tylko sprzeda walutę na rynku, uzyskując w ten sposób wyższą kwotę w walucie rodzimej. Za możliwość ustalenia minimalnej wartości przyszłej zapłaty w walucie rodzimej przedsiębiorca będzie musiał zapłacić wystawcy opcji premię opcyjną za przejście przez wystawcę opcji ryzyka przedsiębiorcy – eksportera. Z kolei jeśli przedsiębiorca jest importerem, to analogicznie może zawierać instrumenty pochodne na zakup danej waluty, która będzie mu potrzebna w określonej dacie w celu zapłaty za importowane towary.

Opcję walutową przed momentem realizacji można zbyć na rynku podobnie jak każdy inny instrument pochodny. Instrumenty pochodne są normalnym przedmiotem obrotu na rynkach wtórnych, mają swoją wartość, która jest kształtowana na rynku między innymi przez podaż i popyt na te instrumenty oraz na instrumenty

dla nich bazowe. Nie należy mylić premii opcyjnej płaconej wystawcy kontraktu za jego zawarcie z wartością opcji na rynku wtórnym. Premia opcyjna jest płacona jednorazowo wystawcy opcji w momencie jej wystawienia, natomiast wartość opcji na rynku jest ceną, za jaką jeden nabywca opcji (w rozumieniu pierwotnym) chce zbyć swoje uprawnienie innemu uczestnikowi wolnego rynku. Należy dodać, że opcja walutowa wchodzi w zakres instrumentów pochodnych w rozumieniu Ustawy o CIT i Ustawy o PIT.

## 4. Przychód z transakcji na opcjach walutowych

Poniżej wskazano różnice pomiędzy rozumieniem przychodu z transakcji na opcjach walutowych w sensie prawnym oraz w sensie ekonomicznym. Ponadto podano przykład powstawania różnic kursowych z tytułu transakcji na opcjach walutowych.

### 4.1. Przychód w sensie prawnym i ekonomicznym

#### Przychód w sensie ekonomicznym

Inwestor odnosi przychód w przypadku zakupu instrumentu bazowego, jeśli dokonał tego po cenie niższej niż aktualna cena rynkowa w dacie wykonania uprawnienia przysługującego mu z tytułu opcji. Dla inwestora zajmującego pozycję długą w opcji typu *call* przychód stanowi zakup instrumentu bazowego po cenie niższej niż cena rynkowa w dniu wykonania opcji.

Jeśli przedsiębiorca nie sprzeda zakupionego na podstawie opcji instrumentu bazowego na rynku, to **formalnie** nie zrealizuje zysku, ale w kategoriach przychodu w sensie ekonomicznym przychód powstanie. Przychód ten będzie równy wysokości różnicy pomiędzy ceną rynkową instrumentu bazowego a ceną wykonania opcji. Jeśli przedsiębiorca sprzeda instrument bazowy, to **faktycznie** zrealizuje przychód w wysokości równej różnicy pomiędzy ceną sprzedaży instrumentu bazowego a kosztem jego nabycia.

Zgodnie z ekonomicznym pojmowaniem przychodu z transakcji na opcjach również formalnie niezrealizowany zysk może stanowić dla przedsiębiorcy przychód w sensie ekonomicznym. Tego rodzaju przychód może zostać bowiem wliczony przez przedsiębiorcę do jego rachunku ekonomicznego.

## Przychód w sensie prawnym

Przychodem na potrzeby podatków dochodowych będzie przychód z odpłatnego zbycia opcji na rynku wtórnym oraz przychód z realizacji praw z nich wynikających, czyli efektywnie przychód z rozliczenia opcji. Powstanie on jednak dopiero w momencie realizacji praw z niej wynikających. Ponadto przychód ten zostanie uznany za przychód z kapitałów pieniężnych i jako taki zostanie opodatkowany stawką 19%. Należy jednak zaznaczyć, że opcje różnego rodzaju mogą być przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym i na rynku pozagiełdowym (OTC). Z powyższego mogą wynikać rozbieżności w podatkowym traktowaniu przychodów osiągniętych z transakcji na rynku regulowanym, dokonywanych za pośrednictwem domów maklerskich i innych tego typu instytucji, oraz transakcji na rynku OTC. Będzie to przede wszystkim rozbieżność w pojmowaniu przychodu z inwestycji w opcje pomiędzy ustawodawcą podatkowym (**przychód w sensie prawnym**) a inwestorami (**przychód w sensie ekonomicznym**), czyli faktycznymi podatnikami. Różnica ta wynika z podstaw ekonomicznej teorii opcji. Dotyczy ona tego, że zgodnie z brzmieniem przepisów prawa podatkowego przychód w rozumieniu prawa podatkowego z transakcji dokonywanej za pomocą opcji można osiągnąć przez:

- odpłatne zbycie opcji;
- realizację praw wynikających z opcji – sprzedaż instrumentu bazowego po z góry umówionej cenie (dla sprzedawcy opcji *put* oraz dla wystawcy opcji *call*).

## Rozbieżności pomiędzy prawnym a ekonomicznym rozumieniem przychodu

Komplikacje powstają z braku w powyższym wyliczeniu realizacji praw wynikających z opcji przez zakup instrumentu bazowego po z góry umówionej cenie (dla nabywcy opcji *call* oraz wystawcy opcji *put*). Chodzi tu o przychód w sensie ekonomicznym, wynikający z nabycia danego dobra (tu waluty) po niższej cenie niż cena w danym momencie dostępna na rynku. W sensie podatkowym bowiem zakup dobra powinien zostać uznany ewentualnie za koszt uzyskania przychodu, nigdy zaś za przychód (jeśli transakcja odbyła się na warunkach rynkowych – a takim jest przychód z tytułu realizacji opcji na warunkach rynkowych pomiędzy podmiotami niepowiązanymi). Z powodu braku szczegółowych regulacji dotyczących przychodów z transakcji dokonywanych przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych w Ustawie o CIT, należy w tym przypadku stosować przepisy ogólne (w tym art. 14 Ustawy o CIT). Zgodnie z regulacjami Ustawy o PIT natomiast za przychody z transakcji

dokonywanych za pomocą instrumentów pochodnych (w tym opcji) można uznać (art. 11, ust. 1 oraz art. 17, ust. 1 pkt 10 Ustawy o PIT):

- otrzymane lub postawione do dyspozycji podatnika w roku kalendarzowym pieniądze,
- otrzymane lub postawione do dyspozycji podatnika w roku kalendarzowym wartości pieniężne,
- wartość otrzymanych świadczeń w naturze i innych nieodpłatnych świadczeń,
- przychody z odpłatnego zbycia opcji,
- przychody z realizacji praw wynikających z opcji.

Ta luka wydaje się być istotna, ponieważ na podstawie przychodów w sensie ekonomicznym odnoszonych z tytułu realizacji praw wynikających z zakupionych opcji *call* inwestorzy dokonują kolejnych transakcji lub uznają swoje interesy za należycie zabezpieczone. Inaczej mówiąc, inwestorzy osiągną zamierzony przez siebie cel ekonomiczny bez konieczności późniejszej lub natychmiastowej sprzedaży instrumentu bazowego na wolnym rynku. Ma to miejsce z uwagi na istotne znaczenie wartości majątku inwestora w danym momencie bez konieczności natychmiastowej realizacji ewentualnych przychodów w sensie prawnym.

Skarb Państwa zostaje więc pozbawiony pewnej części dochodów oraz następuje sytuacja stanowiąca niekonsekwencję władz podatkowych, które opodatkowują jedynie jedną stronę transakcji. Dochód w sensie podatkowym powstaje jedynie po stronie podatnika sprzedającego dany instrument bazowy, a pomijany jest zysk w sensie ekonomicznym z tytułu nabycia danego dobra po cenie niższej niż dostępna na rynku. Można naturalnie argumentować, że dochód ten zostanie efektywnie zrealizowany w momencie sprzedaży tego dobra przez nabywcę albo sprzedaży produktu, który został taniej wyprodukowany dzięki tańszemu nabyciu tego dobra. Jednakże oba te zdarzenia są niepewne na moment realizacji opcji walutowej w związku z czym wydaje się, że bezpieczniejszym rozwiązaniem z punktu widzenia Skarbu Państwa będzie opodatkowanie nawet formalnie niezrealizowanego przychodu.

#### Przykład 1

Rodzaj opcji	Wartość instrumentu bazowego ustalona w opcji	Wartość rynkowa instrumentu bazowego w dniu wykonania opcji	Przychód w sensie ekonomicznym	Przychód w sensie prawnym
Zakupu ( <i>call</i> )	5 000	10 000	5 000	0
Sprzedaży ( <i>put</i> )	10 000	5 000	5 000	5 000

## 4.2. Przychód w warunkach różnic kursowych

Opcje walutowe rozliczane w sposób rzeczywisty mogą powodować pewne komplikacje z uwagi na ich instrument bazowy, jakim jest kurs waluty. Wynikają one z tego, że można się zastanawiać, czy podatnik nie będzie miał do czynienia, w wypadku zrealizowania uprawnienia, jakie mu przysługuje jako nabywcy opcji, z różnicami kursowymi. Oczywiście w tej części omówimy jedynie problematykę powstania dodatnich różnic kursowych. Zgodnie z przepisami Ustawy o PIT i Ustawy o CIT dodatnie różnice kursowe powstają w przypadku zaistnienia jednej z poniższych sytuacji:

- przychód należny wyrażony w walucie obcej po przeliczeniu na walutę polską według kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski jest niższy od wartości tego przychodu w dniu jego otrzymania, przeliczonej według faktycznie zastosowanego kursu waluty z danego dnia;
- poniesiony koszt wyrażony w walucie obcej po przeliczeniu na walutę polską według kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski jest wyższy od wartości tego kosztu w dniu zapłaty, przeliczonej według faktycznie zastosowanego kursu waluty z danego dnia.

### Przychód z tytułu zastosowania opcji walutowej

Przychodem wynikającym tylko z zastosowania opcji walutowej będzie wartość waluty obcej, jaką nabywca opcji *put* otrzyma w zamian za sprzedaną walutę w polskim środku płatniczym. Otrzymana cena będzie rozliczona jako przychód w momencie dostarczenia waluty kontrahentowi, ale nie później niż w momencie otrzymania faktycznej zapłaty. Dodatkowo różnice kursowe wystąpią natomiast najpewniej w przypadku realizacji przysługującego mu prawa przez nabywcę opcji typu *call*, chociaż są możliwe również w przypadku opcji *put*.

Pierwszy przypadek nastąpi wówczas, gdy podatnik ma dokonać płatności w walucie obcej w przyszłości. Przychód został jednak zaksięgowany i rozliczony wcześniej. W dniu zapłaty będzie on więc musiał nabyć, oczywiście o ile nie posiada jej wcześniej, odpowiednią ilość waluty obcej. Może on nabyć opcję walutową typu *call* na zakup tej waluty. Jeśli w dniu realizacji uprawnienia z niej wynikającego kurs waluty będzie wyższy od kursu wykonania opcji, podatnik zrealizuje przysługujące mu prawo i zakupi daną ilość waluty obcej po ustalonej w kontrakcie cenie. Jeśli ponadto okaże się, że ta cena jest niższa od kursu z dnia odniesienia przychodu, to podatnik będzie musiał wykazać powstanie dodatnich różnic kursowych.

Drugi przypadek może nastąpić, gdy podatnik ma otrzymać płatność w walucie obcej w przyszłości. Przychód z tego tytułu został jednak zaksięgowany i rozliczony dla celów podatkowych wcześniej. W dniu zapłaty podatnik może chcieć sprzedać walutę obcą, żeby zamienić płatność na walutę polską. Może on w tym celu nabyć opcję typu *put* na sprzedaż tej waluty. Jeśli w dniu realizacji uprawnienia, który prawdopodobnie będzie dniem otrzymania płatności, kurs waluty obcej będzie niższy od kursu uzgodnionego jako cena wykonania w opcji, to podatnik zrealizuje swoje uprawnienie i sprzeda otrzymaną walutę, zamieniając ją na walutę polską. Ponadto jeśli okaże się, że kurs wykonania opcji był wyższy niż kurs zastosowany przy rozliczaniu przychodu w dniu, w którym stał się on należny, to podatnik będzie zmuszony wykazać powstanie dodatnich różnic kursowych.

### **Opcje rozliczane w sposób nierzeczywisty**

Należy wskazać, że powyższa kwestia znajdzie zastosowanie jedynie w stosunku do opcji rozliczanych w sposób rzeczywisty. W przypadku rozliczania opcji walutowych w sposób nierzeczywisty nie będzie miała miejsca dostawa waluty, wobec czego nie powstaną różnice kursowe. Wobec powyższego realizacja opcji walutowej rozliczanej w sposób rzeczywisty po stronie sprzedającego walutę będzie źródłem przychodu w sensie prawnym i ekonomicznym. Natomiast w przypadku nabycia tej waluty przychód w sensie prawnym, w formie dodatnich różnic kursowych, nastąpi jedynie w przypadku wydatkowania tej waluty.

## **5. Koszt uzyskania przychodu z transakcji na opcjach walutowych**

W przypadku opcji walutowych kosztem będzie, dla nabywcy opcji, premia opcyjna płacona wystawcy. Wydatek ten, zgodnie z treścią przepisów, należy rozliczyć jako koszty uzyskania przychodu dopiero w momencie realizacji prawa wynikającego z opcji, rezygnacji z jego realizacji lub odpłatnego zbycia tego instrumentu pochodnego.

Jednakże wydatki wynikające z rozliczenia opcji, czyli w tym przypadku zapłata ceny za nabycie waluty obcej lub polskiej po z góry ustalonym kursie, nie będą podlegały ograniczeniom w zakresie czasu ich rozpoznania wskazanym powyżej. Z uwagi na brak odmiennej regulacji w Ustawie o CIT i PIT należy tę kategorię wydatków potraktować jako odpowiednio koszty poniesione w celu uzyskania przychodu, w przypadku działalności spekulacyjnej, lub koszty poniesione w celu zabezpiecze-



nia źródła przychodu, w przypadku działalności zabezpieczającej, zwanej też hedgingową. W związku z powyższym koszty te powstaną w momencie ich poniesienia.

W przypadku opcji walutowych rozliczanych w sposób rzeczywisty będziemy jednak mieli dodatkowo do czynienia z powstawaniem różnic kursowych. Nie będą to koszty, podobnie jak to miało miejsce w przypadku przychodów, bezpośrednio związane z rozliczaniem opcji walutowej. Będą one bardziej związane z transakcją, którą użycie tego instrumentu pochodnego miało zabezpieczać. Poniżej zostaną opisane przypadki powstania ujemnych różnic kursowych, jako że będą one stanowić dla podatnika koszt uzyskania przychodu. Ujemne różnice kursowe w przypadku zastosowania opcji walutowych mogą powstać w dwóch przypadkach.

Pierwszy przypadek będzie miał miejsce, gdy podatnik otrzyma przychód należny w walucie obcej z odroczonym terminem płatności. Może on przewidywać, że do momentu faktycznego otrzymania należności kurs tej waluty bardzo spadnie. Chcąc zminimalizować skutki spadku tego kursu, podatnik może zdecydować się na zakup opcji typu *put* na kwotę równą należności i z terminem wykonania w dniu otrzymania należności. W tym przypadku, gdy kurs waluty w dniu otrzymania płatności rzeczywiście spadnie poniżej kursu wykonania opcji, podatnik zrealizuje swoje uprawnienie. Jeżeli kurs wykonania opcji będzie niższy niż kurs obowiązujący w momencie, gdy przychód stał się należny, to podatnik będzie mógł odnotować koszt uzyskania przychodu. Koszt ten będzie równy różnicy pomiędzy kursem obowiązującym w dniu, gdy przychód stał się należny, a kursem wykonania opcji walutowej. Jeśli kurs w dniu otrzymania płatności byłby wyższy od kursu wykonania opcji, to podatnik zrezygnuje z realizacji przysługującego mu uprawnienia i sprzeda walutę obcą na wolnym rynku. W zależności od wysokości tego kursu podatnik wykaże dodatnie lub ujemne różnice kursowe albo nie wykaże ich wcale.

Drugi przypadek będzie miał miejsce, gdy podatnik poniesie koszt w walucie obcej z odroczonym terminem płatności. Może on przewidywać, że do momentu zapłaty kurs waluty bardzo wzrośnie. W związku z tym pragnie on zabezpieczyć się przed takim wzrostem poprzez zakup opcji *call*, która da mu prawo do zakupu kwoty równej jego zobowiązaniu. Załóżmy ponadto, że podatnik chciał jedynie złagodzić skutki wzrostu kursu, więc kurs wykonania opcji jest i tak wyższy od kursu obowiązującego w dniu, w którym przychód stał się należny. Jeśli w dniu otrzymania należności kurs będzie wyższy od kursu wykonania opcji, to podatnik zrealizuje przysługujące mu uprawnienie. Wtedy będzie on zobowiązany wykazać koszt uzyskania przychodu z tytułu ujemnych różnic kursowych równych różnicy pomiędzy kursem wykonania opcji a kursem obowiązującym w dniu, w którym poniesiono koszt. Oczywiście jeśli cena będzie niższa od ceny wykonania, podatnik zrezygnuje z wykonania uprawnienia i w zależności od tej różnicy wykaże dodatnie lub ujemne

różnice kursowe. W skrajnym przypadku, który jest jednocześnie mało realistyczny, podatnik nie wykaże różnicy kursowej.

Podobny sposób rozliczania opcji będzie dotyczyć innych opcji rozliczanych w sposób rzeczywisty, w tym w szczególności opcji z barierą. Jedyna różnica będzie polegać na tym, że nie wystąpią w ich przypadku różnice kursowe, a instrumentem bazowym nie będzie kurs walutowy, ale odpowiedni inny rodzaj aktywa.

## 6. Dochód jako podstawa opodatkowania transakcji na opcjach walutowych

Zgodnie z ogólnymi zasadami, dochodem podlegającym opodatkowaniu podatkiem dochodowym będzie różnica przychodów i kosztów ich uzyskania. W przypadku transakcji dokonywanych za pomocą instrumentów pochodnych możemy mieć do czynienia z dochodem z realizacji instrumentu pochodnego lub z dochodem ze zbycia instrumentu pochodnego.

### 6.1. Dochód z realizacji opcji walutowych

Istnieje różnica pomiędzy traktowaniem dochodu z transakcji na opcjach walutowych rozliczanych w sposób rzeczywisty oraz nierzeczywisty.

Dochodem z realizacji opcji walutowych jest różnica między przychodem a kosztami uzyskania przychodu z realizacji opcji. W przypadku realizacji opcji przychodem jest sprzedaż określonego instrumentu bazowego po określonej cenie lub środki uzyskane z tytułu rozliczenia instrumentu pochodnego. Natomiast kosztem uzyskania przychodu jest wydatek poniesiony na nabycie tego instrumentu w przeszłości lub wydatek poniesiony na nabycie instrumentu pochodnego, który jest realizowany. Dlatego też dochód do opodatkowania będzie różnicą pomiędzy tymi wartościami.

#### Opcje rozliczane w sposób nierzeczywisty

Na moment realizacji opcji walutowej rozliczanej w sposób nierzeczywisty nastąpi wymiana kwot równych różnicy kursów walutowych pomnożonych przez wartość kontraktu. Wobec powyższego, jeśli na moment realizacji opcji walutowej wystawca będzie zobowiązany dokonać płatności różnicy cenowej nabywcy, to dochodem nabywcy będzie otrzymana płatność jako przychód, pomniejszona o koszt uzyskania tego przychodu w wysokości premii opcyjnej. Natomiast w przypadku

opcji rozliczanej w sposób rzeczywisty premia opcyjna będzie stanowić przychód (a zarazem i dochód z powodu braku kosztów) wystawcy opcji, ponieważ nabywca nie wykona prawa przysługującego mu z tytułu opcji walutowej. Należy tu zaznaczyć, że pomimo zabezpieczenia ryzyka kursowego i kursu waluty jako instrumentu bazowego tej transakcji, w rozumieniu podatkowym żaden ze wskazanych dochodów nie będzie stanowić dochodu z tytułu różnic kursowych.

### **Opcje rozliczane w sposób rzeczywisty**

W przypadku opcji rozliczanej w sposób rzeczywisty nastąpi fizyczna dostawa waluty pomiędzy stronami, naturalnie jeśli nabywca opcji skorzysta z przysługującego mu uprawnienia. W takim przypadku dochodem wystawcy opcji *put* będzie premia opcyjna, natomiast dochodem nabywcy takiej opcji będzie różnica pomiędzy kursem ustalonym w opcji a kursem wymiany zastosowanym przez nabywcę opcji przy pierwotnym nabywaniu waluty, która teraz jest sprzedawana wystawcy.

Natomiast w przypadku opcji *call* dochodem wystawcy takiej opcji będzie różnica między kursem ustalonym w opcji a kursem, za jaki wystawca opcji pierwotnie nabył walutę sprzedawaną teraz w wyniku opcji na rzecz nabywcy. Nabywca opcji w takim wypadku zrealizuje stratę z tytułu wykonania instrumentu pochodnego równą premii opcyjnej zapłaconej wystawcy. W tym samym czasie ekonomicznym zyskiem nabywcy opcji *call* będzie różnica między aktualnym kursem waluty a kursem wynikającym z warunków ustalonych w opcji walutowej. Nabywca bowiem nabył walutę od wystawcy za cenę niższą niż obecnie obowiązująca na rynku. W przeciwnym wypadku nabywca opcji nie realizowałby przysługującego mu uprawnienia. Na tym ostatnim przykładzie widać wyraźnie, że nie będzie podlegać opodatkowaniu dochód nabywcy, który stanowi zysk w sensie ekonomicznym.

## **6.2. Dochód ze zbycia opcji walutowych**

Opcja walutowa może być normalnym przedmiotem obrotu na rynku. Nabywca opcji zarówno typu *call*, jak i typu *put* może zbyć swoje uprawnienie. W takim przypadku dochodem z transakcji dla nabywcy będzie różnica pomiędzy ceną uzyskaną za sprzedaną opcję a premią opcyjną zapłaconą wystawcy.

Natomiast w przypadku dalszej odsprzedaży opcji dochód będzie już liczony w ten sam sposób jak dochód ze zbycia innych nabytych składników majątku. Przychodem będzie wobec tego ponownie cena uzyskana ze sprzedaży opcji na rynku, natomiast kosztem uzyskania tego przychodu będzie cena zapłacona poprzedniemu

właścicielowi opcji, czyli pierwotny koszt nabycia tej opcji przez obecnego właściciela. Premia opcyjna nie będzie stanowiła kosztu uzyskania przychodu w tym przypadku, ponieważ została ona zapłacona i rozliczona w kosztach w momencie sprzedaży opcji, przez jej pierwotnego nabywcę.

Zgodnie z odpowiednimi przepisami ustaw, dochód ustalony w powyższy sposób powinien zostać opodatkowany stawką 19%.

## 7. Podsumowanie

Autor postuluje konieczność rozróżnienia podatkowego traktowania transakcji na instrumentach pochodnych, które mają charakter spekulacyjny od tych o charakterze zabezpieczającym. Jednym z głównych argumentów przemawiających za takim stanowiskiem jest możliwość zwiększenia stabilności wymiany gospodarczej, ale również zmniejszenie efektu przerzucania ryzyka działalności gospodarczej przez duże międzynarodowe podmioty inwestycyjne na pozostałych uczestników danego rynku lokalnego.

Omówione powyżej charakterystyki obecnego systemu opodatkowania instrumentów pochodnych obowiązującego w Polsce wskazują, że nie ma rozróżnienia na to, jaki rodzaj działalności za pomocą instrumentów pochodnych prowadzi podatnik. Dochody z działalności zabezpieczającej oraz z działalności spekulacyjnej na instrumentach pochodnych są obliczane w ten sam sposób. Ma to istotne znaczenie szczególnie w kontekście różnych skutków dla podatników, ale również dla gospodarki, jakie niosą ze sobą te dwa rodzaje działalności.

Działalność spekulacyjna jest obciążona dużo większym ryzykiem. Ponadto niejednokrotnie, jak pokazał już przykład tzw. afery opcyjnej, podmioty angażujące się doraźnie w tego rodzaju działalność mogą być wykorzystywane przez większych i bardziej doświadczonych uczestników rynku. W ten sposób większe podmioty niejako wykorzystują mniejszych kontrahentów do przerzucania ryzyka działalności na tych ostatnich, jednocześnie zachowując zysk dla siebie. Natomiast działalność zabezpieczająca jest bardzo korzystna w skali makro i prowadzi do zwiększenia stabilizacji oraz bezpieczeństwa wymiany gospodarczej.

Ponadto, z punktu widzenia Skarbu Państwa oraz podatników, z uwagi na pewność obrotu i prawa, należy wskazać, że konieczne jest wprowadzenie do prawa podatkowego definicji, która w większym i bardziej precyzyjnym stopniu niż obecnie obowiązująca odpowiadałaby warunkom rynkowym.

W chwili obecnej nie ma publikowanych danych na temat dochodów budżetu państwa z opodatkowania działalności gospodarczej prowadzonej przy wykorzy-

staniu instrumentów pochodnych. Mimo to, po przeanalizowaniu podstawowych danych publikowanych przez instytucje publiczne (np. Ministerstwo Finansów), można wskazać na teoretycznie negatywny wpływ obecnych regulacji podatkowych na budżet państwa.

Po pierwsze, w 2013 r. według Ministerstwa Finansów dochody budżetu państwa z podatków dochodowych wyniosły odpowiednio: CIT 29 638 450 tys. zł (ok. 11% całości dochodów) oraz PIT 42 936 000 tys. zł (ok. 16% całości dochodów). Po drugie, dzienne obroty instrumentami pochodnymi na rynkach regulowanych w Polsce wynosiły w 2006 r. 797,6 mln zł, w 2007 – 1,411 mld zł, w 2008 – 1,2552 mld zł i w 2009 – 1,0598 mld zł. Ponad 95% tych kwot stanowiły instrumenty związane z rynkiem akcji, co tłumaczy spadek ich wartości w okresie kryzysu finansowego. Obroty rynku pozagiełdowego (OTC) kształtowały się w tym czasie następująco: 9,2449 mld zł, 13,1593 mld zł, 14,817 mld zł, 5,9122 mld zł. W tym przypadku procentowe instrumenty pochodne stanowiły ponad 75% obrotów. Widać więc wyraźnie, że banki, które są głównie zainteresowane zabezpieczaniem wahań stopy procentowej, w Polsce wolą zawierać transakcje na rynku OTC. Powyższe dane, w połączeniu ze wzrostem gospodarczym państwa, młodym rynkiem oraz rosnącą międzynarodową wymianą handlową skłaniają do stwierdzenia, że rynek instrumentów pochodnych w Polsce będzie rozwijać się w rosnącym tempie.

Przy zestawieniu struktury dochodów budżetu państwa z danymi o wielkości rynku w Polsce można wysnuć wniosek, że transakcje na instrumentach pochodnych, w szczególności te dokonywane na rynku OTC, w znacznej części pozostają poza zakresem opodatkowania podatkami dochodowymi i w związku z tym nie mają znaczącego wpływu na budżet Skarbu Państwa.

Jak wiadomo, działalność prowadzona z wykorzystaniem instrumentów pochodnych wiąże się z wysokim ryzykiem. W szczególności dotyczy to działalności spekulacyjnej. Natomiast działalność spekulacyjna prowadzona przez wielkie międzynarodowe instytucje finansowe może doprowadzić do zachwiania lokalnym rynkiem i to nie tylko rynkiem finansowym, ale całą gospodarką. Z tego punktu widzenia należy doprowadzić do sytuacji, w której **przerzucanie** przez jedne podmioty ryzyka swojej działalności na kontrahentów, przy jednoczesnym **zachowaniu** zysku, będzie wiązało się z większym opodatkowaniem i w konsekwencji zwiększonymi dochodami budżetu państwa. Jest to niezbędne dlatego, że działalność spekulacyjna prowadzona przez duże instytucje może się przekładać na państwo lub poszczególnych uczestników rynku i teoretycznie w przyszłości może doprowadzić do sytuacji, w której interwencja państwa będzie niezbędna. Dlatego też państwo powinno mieć środki na taką interwencję.

Pierwszym krokiem do poprawy tej sytuacji byłoby skonstruowanie nowej definicji instrumentów pochodnych na potrzeby obecnie obowiązujących regulacji prawnopodatkowych w zakresie podatków dochodowych. Definicja taka powinna być jak najbardziej ogólna, żeby swym zakresem objąć zarówno obecnie istniejące instrumenty pochodne, jak i te, które mogą powstać w przyszłości. Następnie należy zaprojektować nowy system opodatkowania działalności spekulacyjnej, który będzie gwarantować odpowiednie środki budżetowi państwa na ewentualną interwencję oraz jasne uregulowanie działalności zabezpieczającej prowadzonej za pomocą instrumentów pochodnych.

W kontekście natomiast zmian obecnych regulacji można postulować wprowadzenie do Ustawy o CIT i Ustawy o PIT definicji prawnej działalności spekulacyjnej i działalności zabezpieczającej. Po wprowadzeniu tego rodzaju definicji będzie możliwe odrębne uregulowanie zasad opodatkowania przychodów i kosztów z tego rodzaju działalności, przy czym działalność zabezpieczająca powinna być preferowana z fiskalnego punktu widzenia.

## Bibliografia

### Akty prawne

1. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2014 r., poz. 851 z późn. zm.).
2. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2012 r., poz. 361 z późn. zm.).
3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 z późn. zm.).
4. Ustawa z dnia 29 sierpnia 2014 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2014 r., poz. 1328).
5. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2001 r. nr 149, poz. 1674 z późn. zm.),

### Wydawnictwa zwarte

1. Dmowski A., *Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób prawnych*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014.

2. Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., *System finansowy w Polsce*, t. 1 i 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

### **Materiały internetowe**

1. Boczkowski A., *Afera opcyjna może się powtórzyć*, <http://www.pb.pl/2121587,80809,afera-opcyjna-moze-sie-powtorzyc>
2. Iwaniuk W., *Skąd się wzięły straty na opcjach?*, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/285993.html>

---

## **Taxation of Income from Currency Option Transactions in light of Legal Regulations**

---

### **Summary**

The article presents the issue of taxing income earned by entrepreneurs on account of transactions made by derivative instruments. The way this sort of business is taxed is discussed on the example of currency options. The author indicates discrepancies in the understanding of derivative instruments in the economic and legal terms as well as the way incomes are generated on account of this kind of business operation. Besides, the article discusses basic questions with regard to the definition of income, tax deductible expenses and taxation of income from the derivative instruments. The author also points to the directions of activities to improve the present method of derivative instruments taxation.

**Keywords:** taxation, derivative instruments, currency options, taxable income, income tax

---





*Wojciech Rosiak*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Ocena podejść stosowanych do kalkulacji obciążenia z tytułu powszechnych usług pocztowych w kontekście wymogów regulacyjnych Unii Europejskiej

---

## Streszczenie

W wyniku procesu liberalizacji rynku pocztowego w Unii Europejskiej operatorzy wyznaczeni do świadczenia usług powszechnych utracili rentę monopolistyczną, która stanowiła źródło finansowania tego obowiązku. W konsekwencji powstało pytanie, w jaki sposób w warunkach konkurencyjnego rynku pocztowego władze państwowe mogą gwarantować nieprzerwane świadczenie usług powszechnych. Kluczowym zagadnieniem w tym zakresie jest wartość obciążenia finansowego operatora wyznaczonego do świadczenia usług powszechnych z tytułu tego obowiązku, która determinuje ewentualne finansowanie działalności w tym zakresie. Najważniejsze dostępne w literaturze podejścia do analizy obciążenia finansowego z tytułu świadczenia powszechnych usług pocztowych to:

- Podejście Kosztu Uniknionego Netto (ang. *Net Avoidable Cost Approach* – NAC),
- Podejście Utraconego Zysku (ang. *Profitability Costing Approach* – PC),
- Podejście Komercyjne (ang. *Commercial Approach* – CA).

Analiza poszczególnych podejść w zakresie zgodności z wymogami regulacyjnymi UE oraz możliwości praktycznego zastosowania wskazują, że Podejście Komercyjne jest właściwym podejściem do kalkulacji kosztu netto. Istotną cechą tego podejścia jest przyjęcie w ramach definicji scenariusza alternatywnego punktu widzenia komercyjnie działającego operatora. W konsekwencji podejście to stara się odtworzyć proces decyzyjny, jaki przeprowadziłby racjonalnie działający przedsiębiorca

w przypadku zniesienia obowiązku USO. W szczególności podejście to pozwala uwzględnić sytuacje, w których operator wyznaczony po zniesieniu obowiązku USO decyduje się na kontynuację świadczenia usług w segmentach, które mogą być uznawane za nierentowne.

**Słowa kluczowe:** koszt netto, usługa powszechna, usługi pocztowe

---

## 1. Wprowadzenie

Usługi powszechne są często definiowane jako gwarantowane przez władze publiczne usługi świadczone w celu podnoszenia i wyrównywania standardów w sferze społeczno-gospodarczej. W konsekwencji kluczowymi cechami usług powszechnych są ich ekonomiczna i fizyczna dostępność dla wszystkich obywateli kraju oraz gwarancja ze strony państwa ich nieprzerwanego świadczenia w odpowiedniej jakości<sup>1</sup>. Usługi powszechne występują w wielu sektorach gospodarki, w szczególności w sektorach infrastrukturalnych, takich jak telekomunikacja, energetyka oraz poczta. Według niektórych prognoz należy w przyszłości spodziewać się stopniowego rozszerzania katalogu tych usług powszechnych<sup>2</sup>.

Dominująca rola państwa w sektorze usług pocztowych została ukształtowana na przełomie wieków XV i XVI, kiedy to organy powstających w tym czasie państw narodowych (w szczególności Francji i Wielkiej Brytanii) przejęły świadczenie usług pocztowych, jednocześnie zakazując działania prywatnych służb pocztowych<sup>3</sup>. Usługi pocztowe świadczone w warunkach monopolu państwowego były otwarte dla wszystkich mieszkańców kraju, jednakże często wiązały się z wysokimi kosztami. Faktyczna dostępność (w szczególności w zakresie ekonomicznym) dla ogółu ludności została osiągnięta dużo później wraz ze zmianami technologicznymi i procesowymi w działalności pocztowej. W 1840 r. w Wielkiej Brytanii dokonano radykalnego uproszczenia taryf pocztowych poprzez wprowadzenie cen jednolitych<sup>4</sup> oraz systemu przedpłat za usługi pocztowe w formie znaczków pocztowych. W ten

---

<sup>1</sup> J. Buko, *Powszechne usługi pocztowe w Polsce. Stan obecny i koncepcja zmian*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 7.

<sup>2</sup> K. Bobińska, *Użyteczność publiczna w sektorach infrastruktury gospodarczej*, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2003.

<sup>3</sup> M. Crew, P. Kleindorfer, J. Campbell, *Postal reform: Introduction*, Handbook of Worldwide Postal Reform, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham 2008, s. 1.

<sup>4</sup> Cena przesyłki niezależna od miejsca nadania i miejsca doręczenia w ramach danego państwa.

sposób zostały określone fundamenty pocztowych usług powszechnych, zakładające świadczenie usług wszystkim obywatelom po tej samej, przystępnej cenie oraz z zagwarantowanym poziomem jakości. Konsekwencją rynkową tych działań był dynamiczny wzrost wolumenów przesyłek pocztowych<sup>5</sup>.

Wraz ze wzrostem liczby przesyłek umacniała się również pozycja operatorów narodowych zobowiązanych do świadczenia powszechnych usług pocztowych. Znaczenie państwowego charakteru tych usług oraz ich dostępności było podkreślane już w pierwszych pracach z zakresu ekonomii<sup>6</sup>. Jednocześnie prawnie zagwarantowana pozycja monopolistyczna tych operatorów miała być źródłem finansowania dla obowiązku świadczenia usług powszechnych (*Universal Service Obligation* – USO).

Wraz z przypadającym na drugą połowę XX w. rozwojem technologii pocztowej oraz powstaniem alternatywnych form przesyłu informacji nasiliły się rozważania nad reformą rynku pocztowego. Została zakwestionowana teza wiążąca działalność pocztową z cechami monopolu naturalnego<sup>7</sup>. W zakresie polityki gospodarczej coraz częściej wyrażano opinie co do potencjalnych korzyści płynących z powstania konkurencji na rynkach, które dotychczas korzystały ze statusu prawnie gwarantowanego monopolu. Doprowadziło to do poddania rynku pocztowego procesowi liberalizacji, który na terenie Unii Europejskiej został przeprowadzony w ramach tzw. trzech dyrektyw pocztowych<sup>8</sup> uchwalonych w latach 1997<sup>9</sup>, 2002<sup>10</sup> i 2008<sup>11</sup>. Proces ten został zakończony 1 stycznia 2013 r.

Wraz z utratą pozycji monopolistycznej operatorzy wyznaczeni do świadczenia usług powszechnych utracili również rentę monopolistyczną, która dotychczas była postrzegana jako źródło finansowania tego obowiązku. Powstaje pytanie, w jaki sposób w warunkach konkurencyjnego rynku pocztowego władze państwowe mogą

<sup>5</sup> *The growth of mails 1840–1920*, The British Postal Museum and Archive, <http://www.postalheritage.org.uk/page/statistics>, dostęp 12.11.2014.

<sup>6</sup> A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 2, PWN, Warszawa 1954, s. 574.

<sup>7</sup> L. Merewitz, *Costs and returns to scale In U.S. Post Offices*, „Journal of the American Statistical Association” 1971, nr. 66, s. 504–509.

<sup>8</sup> A. Drab-Kurowska, *Proces liberalizacji rynku usług pocztowych w świetle regulacji Unii Europejskiej*, „Informacja Poczta” 2007, 5.

<sup>9</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 97/67/WE z dnia 15 grudnia 1997 r. w sprawie wspólnych zasad rozwoju rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty oraz poprawy jakości usług, Dz. Urz. L 015, 21/01/1998, s. 0014–0025.

<sup>10</sup> Dyrektywa 2002/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 10 czerwca 2002 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w zakresie dalszego otwarcia na konkurencję wspólnotowych usług pocztowych, Dz. Urz. L 176, 05/07/2002, s. 0021–0025.

<sup>11</sup> Dyrektywa 2008/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia z dnia 20 lutego 2008 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty, Dz. Urz. L 52, 27/02/2008, s. 0003–0020.

gwarantować nieprzerwane świadczenie usług powszechnych (charakteryzujących się m.in. ekonomiczną i faktyczną dostępnością dla wszystkich obywateli). Kluczowym zagadnieniem w tym zakresie jest kwestia obciążenia finansowego operatora wyznaczonego do świadczenia usług powszechnych z tytułu tego obowiązku. To, czy operator ponosi obciążenie z tytułu usług powszechnych i jaka jest jego wielkość, determinuje sposób i zakres finansowania tego obowiązku. Z tego względu wymogi regulacyjne ustanowione w ramach Trzeciej Dyrektywy pocztowej (2008 r.) zobowiązują wszystkie państwa członkowskie UE do przeprowadzania corocznej kalkulacji obciążenia finansowego ponoszonego przez operatora wyznaczonego do świadczenia usług powszechnych. Zapisy Dyrektywy określają to obciążenie mianem „kosztu netto”.

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie przeglądu najważniejszych z dostępnych w literaturze podejść do analizy obciążenia finansowego z tytułu świadczenia powszechnych usług pocztowych oraz przeprowadzenie oceny, które z tych podejść może zostać zastosowane do opracowania szczegółowej metodologii wyliczenia kosztu netto w Polsce.

## 2. Zasady kalkulacji obciążenia finansowego operatora pocztowego z tytułu USO

Obciążenie finansowe operatora pocztowego z tytułu świadczenia usług powszechnych było przedmiotem badań naukowych od połowy lat 90. ubiegłego wieku. Można przypuszczać, że przyczyną zainteresowania środowiska naukowego tematyką kosztów operatorów realizujących USO był rozpoczęty w tym czasie na terenie Unii Europejskiej proces liberalizacji rynku pocztowego. W konsekwencji obowiązki natury regulacyjnej mogły być analizowane w kontekście ekonomicznych zasad działania rynku.

W dostępnych opracowaniach poruszających temat obciążenia wyniku finansowego operatora realizującego USO najczęściej spotykane są trzy różne podejścia do sposobu przeprowadzenia analizy tego zjawiska<sup>12</sup>:

---

<sup>12</sup> W literaturze ekonomii regulacji wymieniane są również dwa dodatkowe podejścia w kontekście analizy wyniku finansowego operatora wyznaczonego do świadczenia USO – Podejście Deficytu (ang. *Deficit Approach*) oraz Podejście Cen Wolnorynkowych (ang. *Entry Pricing Approach*). Jednakże ze względu na powszechną krytyczną ocenę obu podejść w kontekście wyliczenia kosztu netto oraz ich marginalny zakres stosowania w praktyce oba podejścia nie są przedmiotem analizy z zakresie tego artykułu.

- Podejście Kosztu Uniknionego Netto,
- Podejście Utraconego Zysku,
- Podejście Komercyjne.

Należy podkreślić, że większość z powyższych podejść została opracowana przed wejściem w życie Trzeciej Dyrektywy pocztowej<sup>13</sup> (2008 r.), definiującej koszt netto. W konsekwencji zasadne jest stwierdzenie, czy poszczególne stosowane dotychczas podejścia spełniają wymogi stawiane na płaszczyźnie regulacyjnej oraz czy w sensie ekonomicznym mogą być utożsamiane w pełni z obciążeniem finansowym, jakie ponosi operator pocztowy z tytułu USO. Ponadto w ocenie powyższych podejść należy uwzględnić aspekty o charakterze technicznym i praktycznym, takie jak pracochłonność wyliczenia oraz możliwość pozyskania wiarygodnych danych wejściowych.

Pomimo że obciążenie finansowe z tytułu USO może być rozumiane w różny sposób, to jedynie wyliczenie tego obciążenia przeprowadzone zgodnie ze wytycznymi Trzeciej Dyrektywy pocztowej może być utożsamiane z kosztem netto usług powszechnych. Kluczowe wytyczne w zakresie regulacji dotyczące zasad wyliczenia kosztu netto zostały podsumowane w tabeli 1.

**Tabela 1. Wymogi Trzeciej Dyrektywy pocztowej w zakresie wyliczenia kosztu netto**

Lp.	Wytyczne regulacyjne
1	Porównanie sytuacji operatora z USO i bez USO
2	Oszacowanie redukcji kosztów dla elementów USO
3	Oszacowanie efektów popytowych
4	Uwzględnienie korzyści pośrednich i praw specjalnych
5	Przeprowadzenie korekty efektywności
6	Uwzględnienie prawa do rozsądnego zysku

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe podsumowanie wymogów regulacyjnych zostanie wykorzystane w dalszej części artykułu do oceny dostępnych (w literaturze bądź stosowanych w praktyce) podejść do wyliczenia obciążenia z tytułu USO w kontekście możliwości wykorzystania danego podejścia do wyliczenia kosztu netto.

<sup>13</sup> Dyrektywa 2008/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia z dnia 20 lutego 2008 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty.

## 2.1. Podejście Kosztu Uniknionego Netto

Podejście Kosztu Uniknionego Netto (ang. *Net Avoidable Cost* – NAC) zostało opracowane w latach 90. ubiegłego wieku w celu określenia obciążenia finansowego z tytułu USO na rynku telekomunikacyjnym<sup>14</sup>. Pomimo odmiennego charakteru usług powszechnych na rynkach telekomunikacyjnych i pocztowych pod koniec lat 90. zaczęto rozważać podejście NAC do oceny obciążenia finansowego USO również na rynku pocztowym<sup>15</sup>.

Należy zauważyć, że podejście NAC zostało opracowane przed rozpoczęciem liberalizacji rynku pocztowego. Z tego względu rozpatruje działania operatora z punktu widzenia pozycji monopolistycznej, nie uwzględniając wpływu konkurencji, tj. działań innych podmiotów rynkowych<sup>16</sup>.

### 2.1.1. Definicja

Obciążenie finansowe USO według podejścia NAC jest definiowane jako suma wyników finansowych elementów USO, które są nierentowne (dla których koszty przewyższają przychody)<sup>17</sup>:

$$\text{Obciążenie USO}_{\text{NAC}} = \sum_i (K_i - P_i) \text{ dla wszystkich „}i\text{”, dla których } K_i > P_i$$

gdzie:

$K_i$  – koszty związane z elementem  $i$ ,

$P_i$  – przychody związane z elementem  $i$ .

Podejście NAC przyjmuje, że w przypadku zwolnienia operatora wyznaczonego z USO dążyłby on do poprawy swojego wyniku finansowego poprzez zaprzestanie świadczenia wszystkich elementów, które są nierentowne. NAC zakłada, że poszczególne elementy USO są od siebie niezależne, tj. zaprzestanie świadczenia danego elementu nie będzie miało wpływu na przychody i koszty pozostałych elementów.

<sup>14</sup> Office of Telecommunications, *The Costs, Benefits and Funding of Universal Service in the UK*, London 1995.

<sup>15</sup> J. Dogan i in., *Costing and Financing of Universal Service Obligations in the Postal Sector in the European Union, Final Report EC DG XIII*, NERA, London 1998, s. 33.

<sup>16</sup> F. Rodriguez, S. Smith, D. Storer, *Estimating the Cost of the Universal Service Obligation in Post*, The University of Bath, Bath 1999, s. 22.

<sup>17</sup> Frontier Economics, *Recommendations on the form and manner that a net cost submission should be made by the universal service provider*, London 2013, s. 19.

Założenie to może wynikać z monopolistycznego charakteru rynku pocztowego w czasie, kiedy definiowano metodę NAC.

W opracowaniach dotyczących podejścia NAC przyjmuje się, że elementem kalkulacji jest tzw. trasa<sup>18</sup> (ang. *route*). Trasa może być rozumiana w sensie geograficznym jako dwa punkty – np. miejscowości nadania i doręczenia. Jednakże takie rozumienie trasy w kategoriach geograficznych, dodatkowo w podziale na usługi i grupy klientów, powodowałoby dla większości operatów pocztowych potrzebę analizy milionów kombinacji.

Dla uproszczenia analizy przyjęto rozumienie trasy jako usługi pocztowej z zestawem różnicujących cech<sup>19</sup>, takich jak typ obszaru nadania, typ obszaru doręczenia, odległość między punktami nadania i doręczenia, sposób doręczenia.

Przykładem elementu kalkulacji zdefiniowanego według powyższych zasad może być list priorytetowy wysłany z miasta o liczbie mieszkańców powyżej 250 000 do miasta o liczbie mieszkańców poniżej 10 000 i doręczony przez listonosza poruszającego się rowerem.

## 2.1.2. Kroki kalkulacji

Kalkulacja obciążenia finansowego USO według podejścia NAC wymaga trzech kroków<sup>20</sup>.

### Krok 1. Definicja elementów kalkulacji

W pierwszym kroku kalkulacji przeprowadzany jest podział usług USO na trasy wykorzystywane jako elementy kalkulacji. Trasy mogą reprezentować relacje geograficzne lub usługi i grupy klientów wraz z zestawem parametrów.

### Krok 2. Identyfikacja nierentownych elementów

Do każdej trasy przyporządkowywane są koszty i przychody związane z jej funkcjonowaniem. W podejściu NAC do identyfikacji kosztów stosowana jest metoda długookresowego kosztu przyrostowego (ang. *Long Run Incremental Cost* – LRIC) zaprezentowana w podrozdziale 2.1.3.

---

<sup>18</sup> F. Rodriguez, S. Smith, D. Storer, *Estimating...*, op.cit., s. 14.

<sup>19</sup> Ibidem.

<sup>20</sup> Frontier Economics, *Study...*, op.cit., s. 39.

Alokacja kosztów i przychodów umożliwia wyznaczenie wyniku finansowego na poziomie każdej trasy. Trasy z ujemnym wynikiem finansowym (kosztami przewyższającymi przychody) określane są jako trasy nierentowne.

### **Krok 3. Zsumowanie wyników dla elementów nierentownych**

Ostatnim krokiem kalkulacji według podejścia NAC jest zsumowanie wyników finansowych dla tras nierentownych. Podejście NAC przyjmuje mianowicie, że w przypadku zwolnienia operatora z USO trasy nierentowne zostałyby zlikwidowane, a ich wpływ na wynik finansowy operatora byłby zniwelowany do zera.

#### **2.1.3. Przykład zastosowania podejścia NAC**

Koszty związane z funkcjonowaniem poszczególnych tras w podejściu NAC są wyznaczane na podstawie modelu długookresowego kosztu przyrostowego LRIC. Koszt przyrostowy według tego modelu oznacza koszt spowodowany przez dane działanie. Koszt przyrostowy LRIC można również określić jako koszt możliwy do uniknięcia w długim okresie, w przypadku zaprzestania danego działania<sup>21</sup>.

Długookresowa perspektywa postrzegania kosztów powoduje, że większość kategorii kosztowych powinna być traktowana jako koszty zmienne. Oznacza to, że w przypadku zaprzestania danego działania (tj. likwidacji trasy) do kosztów możliwych do uniknięcia można również zaliczyć koszty środków trwałych wykorzystywanych w danym działaniu (jeżeli nie są one wykorzystywane przez inne działanie, czyli mają charakter kosztów wspólnych).

Alokacja kosztów i przychodów generowanych bezpośrednio przez każdy z elementów kalkulacji umożliwia określenie wyniku finansowego związanego z utrzymywaniem poszczególnych tras w sytuacji, w której na operatorze ciąży obowiązek USO. W konsekwencji możliwa jest identyfikacja tras nierentownych w obszarze USO, które jako jedyne są wykorzystywane do kalkulacji obciążenia finansowego w podejściu NAC (tabela 2).

Podejście NAC zakłada, że w przypadku zwolnienia operatora z USO zaprzestalby on utrzymywania nierentownych tras, co zniwelowałoby wpływ tych tras na wynik finansowy operatora. Jednocześnie podejście NAC przyjmuje, że każda z tras jest niezależna od pozostałych. W konsekwencji likwidacja jednej trasy nie ma wpływu na wynik finansowy pozostałych tras, które zostaną utrzymane. W rezul-

---

<sup>21</sup> Andersen Business Consulting, *Study on the implementation of cost accounting methodologies and accounting separation by telecommunication operators with significant market power*, 2002, s. 16.



tacie powyższych założeń różnica w wyniku finansowym operatora działającego z obowiązkiem USO i bez tego obowiązku jest wyrażona w sumie wyników finansowych wszystkich nierentownych tras z obszaru USO.

**Tabela 2. Wynik finansowy dla poszczególnych elementów kalkulacji w sytuacji obowiązywania USO (Podejście Kosztu Uniknionego)**

Elementy kalkulacji	Koszty bezpośrednie	Koszty wspólne	Koszty ogólne	Przychody	Wynik	Klasyfikacja
USO – Trasa A	-10	0	0	70	60	
USO – Trasa B	-60	0	0	30	-30	Nierentowna USO
USO – Trasa C	-30	0	0	20	-10	Nierentowna USO
Pozostałe – Trasa D	-70	0	0	70	0	
Pozostałe – Trasa E	-40	0	0	150	110	

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 3. Obciążenie finansowe z tytułu USO (Podejście Kosztu Uniknionego)**

Elementy kalkulacji	Wynik z USO	Wynik bez USO	Różnica
Trasa USO A	60	60	0
Trasa USO B	-30	0	-30
Trasa USO C	-10	0	-10
<b>Obciążenie finansowe USO</b>			<b>-40</b>
Pozostałe – Trasa D	-20	-20	0
Pozostałe – Trasa E	110	110	0

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z przykładem liczbowym przedstawionym w tabeli 3 obciążenie finansowe USO w podejściu DA (tj. -40) jest wyznaczane poprzez zsumowanie wyników finansowych wszystkich nierentownych tras wchodzących w skład USO, tj.  $(-30) + (-10)$ .

Wynik finansowy tras rentownych USO oraz pozostałych tras, niewchodzących w zakres USO, nie ma w podejściu NAC wpływu na wyliczenie obciążenia finansowego wynikającego z USO.

#### 2.1.4. Możliwość wykorzystania podejścia NAC do kalkulacji kosztu netto

Kluczowym czynnikiem do oceny podejścia NAC w zakresie możliwości wykorzystania tego podejścia do kalkulacji kosztu netto jest osadzenie tej metodologii

w warunkach rynku zmonopolizowanego. W konsekwencji podejście NAC przyjmuje, że częściowa rezygnacja ze świadczenia USO (tj. likwidacja nierentownych tras) nie miałaby wpływu na pozostałą część działalności operatora, która dotychczas była rentowna.

Powyższe założenie może być prawdopodobne jedynie w warunkach monopolu, w którym klienci chcący skorzystać z usług pocztowych mają dostęp do usług tylko jednego operatora. Na rynku zliberalizowanym likwidacja części tras przez operatora wyznaczonego po zwolnieniu z USO mogłaby spowodować utratę części klientów na rzecz operatorów alternatywnych również w pozostałych, dotychczas rentownych obszarach działalności. Przepływ klientów mógłby spowodować obniżenie rentowności zarówno pozostałych tras wchodzących w skład USO, jak i usług spoza tego obszaru.

Podsumowując: ze względu na osadzenie w realiach rynku monopolistycznego podejście NAC nie uwzględnia efektów popytowych które mogą wystąpić po zwolnieniu operatora z USO (wymóg nr 3). W związku z tym, pomimo że NAC teoretycznie dokonuje porównania sytuacji operatora objętego USO i tego samego operatora zwolnionego z USO (wymóg nr 1), nie można uznać, że scenariusze te są analizowane w sposób realistyczny dla zliberalizowanego rynku pocztowego. Podobnie, redukcja kosztów USO (wymóg nr 2), wyliczana w podejściu NAC, nie odnosi się do rzeczywistych działań, które zastosowałby operator funkcjonujący w warunkach presji konkurencyjnej.

Podejście NAC w swojej pierwotnej formie nie zakłada wprost potrzeby przeprowadzenia korekty efektywności oraz uwzględnienia rozsądnego zysku operatora<sup>22</sup>. Jednakże podejście DA nie uniemożliwia uwzględnienia tych elementów w kalkulacji poprzez modyfikację bazy kosztowej, która następnie podlega alokacji do poszczególnych usług. W szczególności nacisk na postrzeganie operatora wyznaczonego jako podmiotu efektywnego kosztowo wskazuje wybór metody LRIC do alokacji kosztów.

W tabeli 4 przedstawiono podsumowanie oceny podejścia NAC pod względem zgodności z wymogami regulacyjnymi zawartymi w Trzeciej Dyrektywie pocztowej.

Z ekonomicznego punktu widzenia wadą podejścia NAC jest zależność wyników kalkulacji od sposobu definicji elementu kalkulacji (tj. trasy). Im większy stopień agregacji elementów, tym wynik kalkulacji według podejścia NAC jest niższy<sup>23</sup>. Agregacja elementów powoduje, że wartość tras nierentownych jest pomniejszana

---

<sup>22</sup> J. Dogan i in., *Costing...*, op.cit.

<sup>23</sup> H. Olesen, U. Møller, B. Brendstrup i in., *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen Economics, Kopenhaga 2008, s. 103.

o wartość tras rentownych. W konsekwencji zależność ta może powodować zaniżenie wyniku kalkulacji (tabela 5).

**Tabela 4. Ocena Podejścia Kosztu Uniknionego w zakresie wymogów regulacyjnych**

Lp.	Wymogi regulacyjne	Podejście NAC
1	Porównanie sytuacji operatora z USO i bez USO	✘
2	Oszacowanie redukcji kosztów dla elementów USO	✘
3	Oszacowanie efektów popytowych	✘
4	Uwzględnienie korzyści pośrednich i praw specjalnych	✓
5	Przeprowadzenie korekty efektywności	✓
6	Uwzględnienie prawa do rozsądnego zysku	✓

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 5. Wpływ poziomu agregacji elementów kalkulacji na wynik wyliczenia (Podejście Kosztu Uniknionego)**

Elementy kalkulacji	Wynik z USO	Wynik bez USO	Różnica (agregacja)	Różnica (dezagregacja)
USO – Trasa A	60	60	0	–
USO – Trasa B	–30	0	–30	–
USO – Trasa C	–10	0	–10	–
USO Pod – Trasa C1	–50	0	–	–50
USO Pod – Trasa C2	–60	0	–	–60
USO Pod – Trasa C3	100	100	–	0
<b>Obciążenie finansowe USO</b>			<b>–40</b>	<b>–110</b>

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując: podejście NAC nie może być wykorzystywane do przeprowadzenia kalkulacji kosztu netto według definicji zawartej w Trzeciej Dyrektywie pocztowej ze względu na niespełnienie wymogów regulacyjnych. Kluczową niedoskonałością tego podejścia jest brak uwzględnienia efektów popytowych występujących na zliberalizowanym rynku pocztowym. Ponadto z ekonomicznego punktu widzenia istotną wadą podejścia NAC jest wpływ poziomu agregacji elementów kalkulacji na wynik końcowy.

## 2.2. Podejście Utraconego Zysku

Opracowania powstające na początku obecnego wieku poruszające tematykę obciążenia finansowego USO nawiązywały do podejścia NAC, jednakże podkreślały potrzebę uwzględnienia w kalkulacji kontekstu rynku zliberalizowanego<sup>24</sup>. W konsekwencji istotnym elementem rozważań stał się element konkurencji pomiędzy operatorem wyznaczonym a nowymi operatorami (element występujący wcześniej w podejściu EP).

Podejście Utraconego Zysku (ang. *Profitability Cost Approach* – PC) jako pierwsze wprowadziło analizę obciążenia finansowego USO z punktu widzenia rachunku wyników całego przedsiębiorstwa, wskazując, że świadczenie usług powszechnych może powodować nie tylko dodatkowe koszty dla operatora, lecz także utracone przychody<sup>25</sup>.

Pomimo że podejście PC zostało opracowane w czasie, kiedy proces liberalizacji europejskiego rynku pocztowego w większości krajów nie został jeszcze rozpoczęty, autorzy tego podejścia podkreślali, że sytuacja rynku monopolistycznego nie powinna być punktem wyjścia dla rozważań nad obciążeniem finansowym USO. W konsekwencji postulowano rozpatrywanie USO jedynie w kategoriach rynku konkurencyjnego, niezależnie o tego, czy ograniczenia prawne dla rozwoju konkurencji zostały już zniesione, czy proces ten jest dopiero planowany<sup>26</sup>.

### 2.2.1. Definicja

Obciążenie finansowe USO według podejścia PC jest definiowane jako różnica pomiędzy wynikiem finansowym operatora objętego USO oraz wynikiem finansowym tego samego operatora bez USO. Innymi słowy obciążenie to może być rozpatrywane jako zmiana w poziomie kosztów i przychodów operatora w sytuacji USO i bez USO<sup>27</sup>:

$$\text{Obciążenie USO}_{PC} = (W_{\text{bez\_USO}} - W_{\text{z\_USO}}) = (K_{\text{bez\_USO}} - K_{\text{z\_USO}}) - (P_{\text{bez\_USO}} - P_{\text{z\_USO}})$$

<sup>24</sup> H. Cremer, A. Grimaud, J. LafJont, *The Cost of Universal Service in the Postal Sector*, w: *Current Directions In Postal Reform*, ed. M. Crew, Kluwer, Boston 2000, s. 47–68; J. Panzar, *A Methodology for Measuring the Costs of Universal Service Obligations*, Information Economics and Policy, Amsterdam 2000, s. 211–220.

<sup>25</sup> J. Panzar, *A Methodology...*, op.cit., s. 213.

<sup>26</sup> H. Cremer, A. Grimaud, J. LafJont, *The Cost...*, op.cit., s. 54.

<sup>27</sup> Frontier Economics, *Study...*, op.cit., s. 43.

gdzie:

$W_{bez\_USO}$  – wynik finansowy operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$W_{z\_USO}$  – wynik finansowy operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym,

$K_{bez\_USO}$  – koszty operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$K_{z\_USO}$  – koszty operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym,

$P_{bez\_USO}$  – przychody operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$P_{z\_USO}$  – przychody operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym.

Elementy kalkulacji mogą odpowiadać poszczególnym składowym obowiązku USO wraz z uwzględnieniem specyfiki grupy klientów, dla których świadczona jest dana usługa<sup>28</sup>. Przykładowo elementem kalkulacji może być usługa listu ekonomicznego doręczana na tereny wiejskie. Ze względu na fakt, że podejście PC stanowi rozwinięcie podejścia NAC, elementy kalkulacji w tym podejściu mogą być utożsamiane z trasami, jednakże o mniejszej granulacji (w podejściu NAC stosowano wysoką granulację elementów kalkulacji dochodzącą do kilku-kilkunastu tysięcy ze względu na zależność wyniku kalkulacji od sposobu definicji elementów).

### 2.2.2. Kroki kalkulacji

Kalkulacja obciążenia finansowego USO według podejścia PC wymaga czterech kroków<sup>29</sup>.

#### Krok 1. Definicja scenariusza bazowego

Jak już wcześniej wspomniano, opracowanie podejścia PC przypadło na okres poprzedzający liberalizację rynku pocztowego. Z tego względu twórcy tego podejścia przyjęli, że kalkulacja będzie wymagała opracowania hipotetycznego scenariusza bazowego, który będzie wyznaczał poziom kosztów i przychodów operatora wyznaczonego objętego USO w sytuacji rynku konkurencyjnego<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> J. Panzar, *A Methodology...*, op.cit., s. 214.

<sup>29</sup> S. Karlsen, M. Winiarczyk, A. Möller, H. Okholm, *Manual for calculating the net cost of the use*, Copenhagen Economics, Kopenhaga 2011, s. 20.

<sup>30</sup> H. Cremer, A. Grimaud, J. Lafont, *The Cost...*, op.cit., s. 54–55.

Jednakże w przypadku kalkulacji prowadzonej obecnie, w warunkach rynku zliberalizowanego, scenariusz bazowy jest oparty na rzeczywistych danych historycznych. W konsekwencji w kroku tym należy dokonać identyfikacji rzeczywistych kosztów i przychodów operatora wyznaczonego oraz następnie przeprowadzić korektę efektywności kosztów. Autorzy podejścia PC wskazują<sup>31</sup>, że korekta powinna uwzględniać specyfikę sektora pocztowego, w którym dominującą pozycję kosztową stanowią koszty zatrudnienia.

Po przeprowadzeniu korekty efektywności koszty i przychody są alokowane do poszczególnych elementów kalkulacji obejmujących usługi i grupy klientów.

## **Krok 2. Definicja scenariusza alternatywnego**

Scenariusz alternatywny określa hipotetyczną sytuację, w której zniesiony zostałby obowiązek USO. Definicja tego scenariusza zakłada określenie elementów usług operatora wyznaczonego, które uległyby zmianie w przypadku takiego zdarzenia.

W szczególności podejście PC przyjmuje, że w przypadku zniesienia USO stosowanie cen jednolitych na terenie całego kraju nie znajdowałoby uzasadnienia ekonomicznego. W konsekwencji w przypadku segmentów nierentownych operator mógłby zrezygnować z ich świadczenia lub obniżyć ceny usług. Natomiast w segmentach rentownych operator wyznaczony mógłby podwyższyć ceny, zmierzając do zwiększenia przychodów, w przypadku braku wystarczającej presji konkurencyjnej.

## **Krok 3. Oszacowanie zmian w poziomie kosztów i przychodów w scenariuszu alternatywnym**

W kolejnym kroku wyznaczana jest zmiana kosztów i przychodów operatora wyznaczonego wynikająca ze zmiany zakresu działalności po zniesieniu obowiązku USO. Podejście PC wskazuje potrzebę ustalenia funkcji kosztów i przychodów dla poszczególnych usług umożliwiających wyznaczenie zmian tych parametrów w reakcji na zmianę przez operatora cen usług.

W ramach tego kroku należy również uwzględnić zmiany w poziomie kosztów i przychodów wynikające z utraty korzyści pośrednich i praw specjalnych związanych ze statusem operatora wyznaczonego do świadczenia USO.

---

<sup>31</sup> Ibidem.

#### Krok 4. Wyznaczenie różnicy wyniku finansowego pomiędzy scenariuszami

Wynik kalkulacji według podejścia PC stanowi różnicę między wynikiem finansowym w scenariuszu alternatywnym a wynikiem finansowym w scenariuszu bazowym (z uwzględnieniem wartości korzyści pośrednich i praw specjalnych).

##### 2.2.3. Przykład zastosowania podejścia PC

W ramach definicji scenariusza bazowego przeprowadzana jest alokacja kosztów i przychodów do poszczególnych elementów kalkulacji. Koszty w podejściu PC są identyfikowane na podstawie modelu długookresowych kosztów przyrostowych LRIC (wspomnianego w podrozdziale 2.1.3). Każdemu elementowi kalkulacji przypisywane są jedynie te koszty, których operator mógłby uniknąć, w przypadku rezygnacji ze świadczenia danego elementu. Ponadto podejście PC przyjmuje korektę efektywności dotyczącą zarówno usług z obszaru USO, jak i usług z innych obszarów.

Wynikiem definicji scenariusza bazowego jest zestaw wyników finansowych dla wszystkich składowych usług operatora wyznaczonego – zarówno z obszaru USO, jak i z pozostałych obszarów.

Tabela 6. Wynik finansowy dla poszczególnych elementów kalkulacji w scenariuszu bazowym (Podejście Utraconego Zysku)

Elementy kalkulacji	Koszty operatora wyznaczonego	Korekta efektywności	Koszty operatora wyznaczonego (po korekcie)	Przychody	Wynik w scenariuszu bazowym
USO – Składowa A	-100	-10%	-90	200	110
USO – Składowa B	-200	-10%	-180	150	-30
USO – Składowa C	-50	-10%	-45	0	-45
Pozostałe – Składowa D	-120	-10%	-108	250	142
Pozostałe – Składowa E	-80	-10%	-72	80	8
<b>Wynik w scenariuszu bazowym</b>					<b>185</b>

Źródło: opracowanie własne.

W ramach definicji scenariusza alternatywnego należy rozważyć, w jakim zakresie wynik finansowy poszczególnych elementów kalkulacji mógłby ulec zmianie w przypadku hipotetycznej sytuacji zniesienia obowiązku USO. Podejście PC (zobrazowane w tabeli 6) wskazuje na potrzebę analizy zmian poziomu kosztów

i przychodów dla każdego z rozpatrywanych elementów w przypadku zmiany cen usług oraz zmian wolumenów wynikających z reakcji popytowej na zmiany cen.

Przykładowo, w przypadku elementów trwale nierentownych, których koszty znacząco przewyższają przychody (np. USO – Składowa C), w scenariuszu alternatywnym operator wyznaczony mógłby całkowicie zrezygnować ze świadczenia tych elementów. W konsekwencji mógłby uniknąć ponoszenia straty związanej ze świadczeniem tych elementów, tj. całkowicie zniwelowałby koszty przyrostowe oraz całkowicie utracił przychody związane ze świadczeniem segmentów trwale nierentownych.

W przypadku segmentów nierentownych ze względu na cenową presję konkurencji (np. USO – Składowa B) operator wyznaczony mógłby zdecydować o obniżeniu cen w tych segmentach (w przypadku braku USO operator wyznaczony nie byłby zobowiązany do stosowania cen jednolitych). Agresywna polityka cenowa mogłaby skutkować wzrostem wolumenu pocztowego co, przy odpowiedniej elastyczności cenowej popytu skorelowanej z ograniczonym wzrostem kosztów, mogłoby skutkować wzrostem przychodów do poziomu rentowności (segmenty, dla których obniżka cen nie będzie powodowała osiągnięcia progu rentowności, należą do grupy trwale nierentownych i ich świadczenia zostałyby całkowicie zaprzestane).

Dla segmentów rentownych w scenariuszu bazowym (np. USO – Segment A) operator wyznaczony mógłby w scenariuszu alternatywnym rozważyć podwyższenie cen usług. W zależności od wartości elastyczności cenowej popytu i wpływu zmian wolumenu przesyłek na poziom kosztów działanie takie może prowadzić do zwiększenia przychodów operatora przy jednoczesnym spadku kosztów. Segmenty te powinny się charakteryzować dominującą pozycją operatora wyznaczonego, który korzysta w tym obszarze z ekonomii skali i zakresu niedostępnych dla innych operatorów.

**Tabela 7. Wynik finansowy dla poszczególnych elementów kalkulacji w scenariuszu alternatywnym (Podejście Utraconego Zysku)**

Elementy kalkulacji	Koszty w scenariuszu bazowym	Przychody w scenariuszu bazowym	Zmiana kosztów	Zmiana przychodów	Wynik w scenariuszu alternatywnym
USO – Składowa A	-90	200	-5%	15%	145
USO – Składowa B	-180	150	10%	50%	27
USO – Składowa C	-45	0	-100%	0%	0
Pozostałe – Składowa D	-108	250	0%	-10%	117
Pozostałe – Składowa E	-72	80	-5%	-10%	4
<b>Wynik w scenariuszu alternatywnym</b>					<b>292</b>

Źródło: opracowanie własne.



Zaprezentowane w tabeli 7 założenia dla przykładowego scenariusza alternatywnego uwzględniają również zmianę wyników finansowych usług z pozostałych obszarów, niewchodzących w zakres USO. Może to wynikać z efektów popytowych związanych z oddziaływaniem zmian cenowych lub usługowych w obszarze USO na usługi i produkty powiązane z innymi obszarów. Przykładowo, w przypadku rezygnacji ze świadczenia usług USO na obszarach uznanych za trwale nierentowne (np. USO – Składowa C) nadawcy mogą zrezygnować z zakupu innych usług kierowanych do odbiorców znajdujących się na tych obszarach (np. Pozostałe – Składowa D, Pozostałe – Składowa E).

**Tabela 8. Obciążenie finansowe z tytułu USO (Podejście Utraconego Zysku)**

Kategoria	Wynik
Wynik w scenariuszu bazowym	185
Wynik w scenariuszu alternatywnym	292
<b>Obciążenie finansowe USO</b>	<b>-107</b>

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z przykładem liczbowym przedstawionym w tabeli 8 obciążenie finansowe USO w podejściu PC (tj. -107) jest ustalane poprzez wyznaczenie różnicy w wynikach finansowych pomiędzy scenariuszami bazowym a alternatywnym (tj.  $185 - 292$ <sup>32</sup>).

Należy podkreślić, że wynik finansowy w każdym ze scenariuszy jest sumą wyników finansowych dla wszystkich składowych usług świadczonych przez operatora wyznaczonego – zarówno tych wchodzących w skład USO, jak i usług z pozostałych obszarów (np. usług pocztowych spoza obszaru USO, usług kurierskich, finansowych, handlowych).

#### **2.2.4. Możliwość wykorzystania podejścia PC do kalkulacji kosztu netto**

Podejście PC z definicji zmierza do porównania sytuacji finansowej operatora wyznaczonego, na którym ciąży obowiązek USO, z sytuacją finansową tego samego operatora po hipotetycznym zniesieniu tego obowiązku. W związku z tym należy

<sup>32</sup> Działanie zaprezentowane w kolejności odwrotnej w stosunku do wzoru pokazanego w ramach definicji podejścia PC w celu uzyskania wyniku ujemnego nawiązującego do konwencji przykładów zaprezentowanych w ramach pozostałych podejść. Niezależnie od kolejności składników różnicy obciążenie finansowe w podejściu PC występuje, gdy wynik w scenariuszu alternatywnym jest wyższy od wyniku w scenariuszu bazowym.

stwierdzić, że rozumienie obciążenia finansowego USO w podejściu PC jest zgodne z definicją kosztu netto według Trzeciej Dyrektywy pocztowej (wymóg nr 1).

W szczególności podejście PC nie ogranicza się do analizy obszaru USO jako wydzielonego z pozostałej działalności operatora, tak jak to czyniły poprzednie podejścia. Dokonuje ono analizy obciążenia finansowego USO w kontekście całej działalności operatora wyznaczonego (zarówno pocztowej, jak i pozapocztowej), pozwalając na uwzględnienie efektów popytowych między różnymi obszarami usług (wymóg nr 3). Umożliwia również oszacowanie redukcji kosztów, której dokonałby racjonalnie działający podmiot w sytuacji bez obowiązku USO (wymóg nr 2).

Podejście PC wskazuje również na potrzebę przeprowadzenia korekty efektywności operatora (wymóg nr 5) w ramach scenariusza bazowego, w celu wyeliminowania nieefektywności inwestycyjnych i operacyjnych z wyników kalkulacji. W ramach korekty możliwe jest uwzględnienie prawa operatora do rozsądnego zysku (wymóg nr 6) w wartości kosztów związanych z inwestycjami kapitałowymi.

Podejście PC umożliwia również uwzględnienie w wyniku kalkulacji wartości korzyści pośrednich i praw specjalnych (wymóg nr 4), np. poprzez uwzględnienie ich w definicji scenariusza alternatywnego lub jako osobnego elementu korygującego wartość otrzymaną w wyniku różnicy obu scenariuszy.

**Tabela 9. Ocena Podejścia Utraconego Zysku w zakresie wymogów regulacyjnych**

Lp.	Wymogi regulacyjne	Podejście NAC
1	Porównanie sytuacji operatora z USO i bez USO	✓
2	Oszacowanie redukcji kosztów dla elementów USO	✓
3	Oszacowanie efektów popytowych	✓
4	Uwzględnienie korzyści pośrednich i praw specjalnych	✓
5	Przeprowadzenie korekty efektywności	✓
6	Uwzględnienie prawa do rozsądnego zysku	✓

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, należy stwierdzić, że kalkulacja wykonana zgodnie z podejściem PC spełnia wszystkie wymogi regulacyjne stawiane przez Trzecią Dyrektywę pocztową, co zostało zobrazowane w tabeli 9. Innymi słowy podejście to pozwala na wyznaczenie wartości kosztu netto.

Należy również dokonać oceny podejścia PC z punktu widzenia złożoności analitycznej i możliwości praktycznego zastosowania. Podejście to bazuje w dużej mierze na ocenie efektów związanych ze zmianą cen usług (lub wybranych segmentów usług, które mogą być utożsamiane z grupami klientów zamieszkującymi na okre-

ślonym obszarze). W konsekwencji wymaga ustalenia relacji pomiędzy wolumenem usług i kosztami oraz ceną usług i popytem dla każdego analizowanego segmentu.

Pierwsza z wymienionych powyżej relacji – ustalenie wpływu zmian w wolumenie świadczonych usług na poziom kosztów – wydaje się zadaniem niepowodującym znaczących przeszkód analitycznych<sup>33</sup>. W szczególności kwestia poziomu kosztów oraz ich zmienności w związku z możliwym zaprzestaniem działalności w danym segmencie podlega analizie w ramach alokacji kosztów wg modelu LRIC.

Istotną przeszkodą analityczną może być ustalenie funkcji zmienności popytu na usługi w związku ze zmianą cen w każdym z analizowanych segmentów. Dostępne prace dotyczące elastyczności cenowej popytu dla usług pocztowych wykazują znaczącą rozbieżność pomiędzy wynikami uzyskiwanymi w poszczególnych badaniach dla podstawowych usług<sup>34</sup>, co może powodować trudności w wyborze wiarygodnych parametrów w ramach definicji scenariusza alternatywnego. Natomiast wyznaczenie elastyczności cenowej popytu dla każdego segmentu (np. list ekonomiczny z potwierdzeniem odbioru doręczany na terenach wiejskich) może nie być w praktyce możliwe z punktu widzenia dostępności danych historycznych.

Podsumowując: podejście PC może powodować znaczącą złożoność analityczną, w szczególności w zakresie pozyskania danych niezbędnych do wyznaczenia reakcji popytowych na zmianę cen usług. Złożoność kalkulacji istotnie wzrasta z liczbą zdefiniowanych elementów, która może być znacząca z powodu uwzględnienia całego zakresu działalności operatora wyznaczonego.

### 2.3. Podejście Komercyjne

Podejście Komercyjne (ang. *Commercial Approach* – CA) zostało opracowane w 2008 r. jako rozwinięcie koncepcji zawartej w Podejściu Utraconego Zysku (PC)<sup>35</sup>. Tak samo jak pierwowzór zakłada wyznaczenie obciążenia finansowego USO poprzez porównanie sytuacji operatora wyznaczonego działającego w warunkach USO oraz sytuacji tego samego operatora bez obowiązku USO (czyli porównanie wyników finansowych w scenariuszu bazowym i scenariuszu alternatywnym). Jednakże podejście CA, w przeciwieństwie do podejścia PC, koncentruje się na sposobach praktycznej realizacji wyliczenia, definiując zestaw wytycznych, którymi

<sup>33</sup> H. Cremer, A. Grimaud, J. LafJont, *The Cost...*, op.cit., s. 57.

<sup>34</sup> A. Robinson, *A Review of Price Elasticity Models for Postal product*, Pitney Bowes, Stamford 2007.

<sup>35</sup> H. Olesen, U. Møller, B. Brendstrup i in., *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen Economics, Kopenhaga 2008.

należy się kierować w ramach definicji scenariusza alternatywnego. W szczególności podejście CA przykłada mniejszą wagę do rentowności poszczególnych usług i grup klientów, koncentrując się na oczekiwaniach klientów (tj. nadawców przesyłek pocztowych) i możliwości działania w warunkach rynku konkurencyjnego. Innymi słowy podejście to zmierza do symulacji procesu decyzyjnego operatora wyznaczonego działającego komercyjnie.

### 2.3.1. Definicja

Obciążenie finansowe USO według podejścia CA jest definiowane (tak samo jak w podejściu PC) jako różnica pomiędzy wynikiem finansowym operatora objętego USO oraz wynikiem finansowym tego samego operatora bez USO. Innymi słowy obciążenie to może być rozpatrywane jako zmiana w poziomie kosztów i przychodów operatora w sytuacji USO i bez USO<sup>36</sup>:

$$\text{Obciążenie USO}_{CA} = (W_{\text{bez\_USO}} - W_{\text{z\_USO}}) = (K_{\text{bez\_USO}} - K_{\text{z\_USO}}) - (P_{\text{bez\_USO}} - P_{\text{z\_USO}})$$

gdzie:

$W_{\text{bez\_USO}}$  – wynik finansowy operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$W_{\text{z\_USO}}$  – wynik finansowy operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym,

$K_{\text{bez\_USO}}$  – koszty operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$K_{\text{z\_USO}}$  – koszty operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym,

$P_{\text{bez\_USO}}$  – przychody operatora wyznaczonego działającego na rynku konkurencyjnym po zniesieniu obowiązku USO,

$P_{\text{z\_USO}}$  – przychody operatora wyznaczonego zobowiązanego do świadczenia USO działającego na rynku konkurencyjnym.

Elementy kalkulacji według podejścia CA stanowią składowe obowiązku USO (w dowolnej granulacji, gdyż nie wpływa ona na wynik kalkulacji<sup>37</sup>). W dostępnych opracowaniach<sup>38</sup> wskazuje się, że elementy kalkulacji są mogą być utożsamiane

<sup>36</sup> Ibidem, s. 21 i nast.

<sup>37</sup> S. Karlsen, M. Winiarczyk, A. Möller, H. Okholm, *Manual...*, op.cit., s. 19.

<sup>38</sup> ERGP, *Net cost calculation and evaluation of a reference scenario*, 2012, s. 16–20.

z poszczególnymi składowymi obowiązkami USO (np. częstotliwość doręczeń, zasady ustalania cen, gęstość sieci pocztowej).

### 2.3.2. Kroki kalkulacji

Kalkulacja obciążenia finansowego USO według podejścia CA wymaga czterech kroków (analogicznych do kroków kalkulacji w podejściu PC przedstawionych w podrozdziale 2.2.2)<sup>39</sup>.

#### Krok 1. Definicja scenariusza bazowego

Scenariusz bazowy opisuje rzeczywistą sytuację operatora wyznaczonego działającego w warunkach USO. W ramach scenariusza bazowego należy przeprowadzić korektę efektywności w zakresie kosztów operatora, w celu wyeliminowania nieefektywności działania tego podmiotu z wyników kalkulacji. Koszty operatora powinny również uwzględnić prawo do rozsądnego zysku z przeprowadzonych inwestycji.

#### Krok 2. Definicja scenariusza alternatywnego

Scenariusz alternatywny opisuje hipotetyczną sytuację operatora wyznaczonego po zniesieniu obowiązku USO. Scenariusz ten zmierza do identyfikacji elementów działalności operatora, które uległyby zmianie w takiej sytuacji.

W przeciwieństwie do podejścia PC, które koncentrowało się na identyfikacji segmentów, których wynik ekonomiczny mógłby ulec poprawie w wyniku zmian cen usług, podejście CA zmierza do symulacji procesu decyzyjnego racjonalnie działającego operatora. W konsekwencji decyzje o zmianie zakresu działalności mają charakter decyzji, które podjąłby komercyjnie działający operator, kierujący się swoim interesem ekonomicznym.

#### Krok 3. Oszacowanie zmian w poziomie kosztów i przychodów w scenariuszu alternatywnym

W kolejnym kroku, tak samo jak w podejściu PC, wyznaczana jest zmiana kosztów i przychodów operatora wyznaczonego, wynikająca ze zmiany zakresu działalności po zniesieniu obowiązku USO.

---

<sup>39</sup> S. Karlsen, M. Winiarczyk, A. Möller, H. Okholm, *Manual...*, op.cit., s. 20.

W ramach tego kroku należy również uwzględnić zmiany w poziomie kosztów i przychodów wynikające z utraty korzyści pośrednich i praw specjalnych związanych ze statusem operatora wyznaczonego do świadczenia USO.

#### Krok 4. Wyznaczenie różnicy wyniku finansowego pomiędzy scenariuszami

Wynik kalkulacji według podejścia CA stanowi różnicę między wynikiem finansowym w scenariuszu alternatywnym a wynikiem finansowym w scenariuszu bazowym (z uwzględnieniem wartości korzyści pośrednich i praw specjalnych).

##### 2.3.3. Przykład zastosowania podejścia CA

W ramach definicji scenariusza bazowego przeprowadzana jest alokacja kosztów i przychodów do poszczególnych elementów kalkulacji. Identycznie jak w podejściu PC, podejście CA bazuje na modelu długookresowych kosztów przyrostowych LRIC oraz uwzględnia korektę efektywności poziomu kosztów (tabela 10).

Tabela 10. Wynik finansowy dla poszczególnych elementów kalkulacji w scenariuszu bazowym (Podejście Komercyjne)

Elementy kalkulacji	Koszty operatora wyznaczonego	Korekta efektywności	Koszty operatora wyznaczonego (po korekcie)	Przychody	Wynik w scenariuszu bazowym
USO – Składowa A	-100	-10%	-90	200	110
USO – Składowa B	-200	-10%	-180	150	-30
USO – Składowa C	-50	-10%	-45	0	-45
Pozostałe – Składowa D	-120	-10%	-108	250	142
Pozostałe – Składowa E	-80	-10%	-72	80	8
<b>Wynik w scenariuszu bazowym</b>					<b>185</b>

Źródło: opracowanie własne.

Kluczową cechą podejścia CA jest sposób definicji scenariusza alternatywnego. Autorzy podejścia proponują<sup>40</sup> identyfikację elementów, które uległyby zmianie w scenariuszu alternatywnym (innymi słowy stanowią obciążenie dla operatora w scenariuszu bazowym) na podstawie pięciu pytań przedstawionych w tabeli 11.

<sup>40</sup> H. Okholm, *Measuring USO costs – A practical guide to profitability costs*, Global Postal Research & Education Network, Lozanna 2008, s. 12.

**Tabela 11. Pytania wykorzystywane w definicji scenariusza alternatywnego (Podejście Komercyjne)**

Lp.	Pytanie kontrolne	Zastosowanie Podejścia Komercyjnego
1	Czy operator wyznaczony oferuje więcej niż wymaga USO?	Jeżeli operator wyznaczony realizuje więcej niż wymaga USO, to element ten nie stanowi dla niego obciążenia, ponieważ stanowi element oferty komercyjnej
2	Czy inni operatorzy oferują więcej niż wymaga USO?	Jeżeli inni operatorzy działający na zasadach komercyjnych realizują więcej niż wymaga USO, to element ten nie stanowi obciążenia dla operatora wyznaczonego, ponieważ stanowi element oferty komercyjnej
3	Czy na rynkach zagranicznych, gdzie wymagania USO są niższe, oferuje usługi na poziomie krajowego USO?	Jeżeli operatorzy na porównywalnych rynkach realizują wymagania USO (w analizowanym, lokalnym przypadku), mimo że w ich kraju wymagania USO są niższe, to element ten nie stanowi obciążenia dla lokalnego operatora wyznaczonego, ponieważ stanowi element oferty komercyjnej na porównywalnych rynkach
4	Czy działanie jest zgodne z prawem konkurencji?	Operator wyznaczony działający bez USO najprawdopodobniej posiadałby pozycję dominującą na rynku w rozumieniu prawa konkurencji. Działania niezgodne z zasadami prawa konkurencji nie byłyby możliwe do wdrożenia
5	Jakie są wady i zalety danego rozwiązania?	Analiza jakościowa rozwiązania, zmierzająca do oceny skutków związanych z jego zmianą/zaniechaniem. Działania, dla których ryzyko wystąpienia niepożądanych skutków jest wyższe niż możliwe do odniesienia korzyści, nie byłyby możliwe do wdrożenia

Źródło: Copenhagen Economics, *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen 2008.

Jednym z przykładów przedstawionych przez autorów podejścia CA ilustrujących zastosowanie pytań jest obowiązek USO występujący na duńskim rynku pocztowym związany z wymogiem doręczania przesyłek pocztowych 6 dni w tygodniu<sup>41</sup>.

Po pierwsze, poczta duńska nie oferuje wyższej jakości usług w tym zakresie, przekraczających wymagania USO (tj. nie doręcza przesyłek 7 dni w tygodniu). Po drugie, analiza działań konkurentów wykazała, że nie tylko nie stosują oni częstotliwości doręczeń równej wymogom USO, ale często stosują znacznie niższe parametry w tym zakresie (np. operator Citimail doręczał przesyłki co trzeci dzień, a operator Forbruger-Kontakt dwa razy w tygodniu, z czego jedno doręczenie przypadało na tydzień roboczy, a jedno na weekend).

Po trzecie, w przypadku operatorów zagranicznych w większości krajów UE warunki USO wymagają realizacji doręczeń 5 dni w tygodniu, a operatorzy zazwyczaj nie oferują wyższej częstotliwości niż wymagana. Występują przykłady krajów,

<sup>41</sup> H. Olesen, U. Møller, B. Brendstrup i in., *What is...*, op.cit., s. 117.

w których realizowane są doręczenia 6 dni w tygodniu pomimo wymogu USO dotyczącego 5 dni w tygodniu, jednakże usługi te są zazwyczaj ograniczone geograficznie i dotyczą krajów o ograniczonym terytorium i dużej koncentracji ludności na terenach miejskich (tabela 12). Można stwierdzić, że dominującą tendencją na rynku europejskim jest realizacja częstotliwości doręczeń 5 dni w tygodniu w ramach wypełniania obowiązku USO. Jednakże przykłady niektórych krajów europejskich (w szczególności Hiszpanii i Włoch) wskazują, że decyzja o realizacji doręczeń 6 dni w tygodniu, przynajmniej w ograniczonym terytorialnie zakresie, może znajdować uzasadnienie komercyjne w przypadku niektórych rynków.

**Tabela 12. Częstotliwość doręczeń realizowana przez operatorów wyznaczonych w krajach UE**

Obowiązek: 5 dni Praktyka: 6 dni	Obowiązek: 5 dni Praktyka: 5 dni	Obowiązek: 6 dni Praktyka: 6 dni
Estonia	Austria	Dania
Hiszpania (5 dni na terenach wiejskich)	Belgia	Francja
Litwa (5 dni na terenach wiejskich)	Cypr	Holandia
Łotwa (5 dni na terenach wiejskich)	Czechy	Niemcy
Malta	Finlandia	Wielka Brytania
Słowenia (5 dni na terenach wiejskich)	Grecja	
Włochy	Irlandia	
	Luksemburg	
	Polska	
	Portugalia	
	Słowacja	
	Szwecja	
	Węgry	

Źródło: jak pod tab. 11.

Po czwarte, plany potencjalnego ograniczenia liczby dni doręczeń nie stanowią zakazanej praktyki konkurencyjnej oraz nie zmierzają do przenoszenia pozycji dominującej pomiędzy rynkami, w konsekwencji nie powinny podlegać ograniczeniom z punktu widzenia prawa konkurencji.

Po piąte, w sytuacji obowiązywania USO realizacja doręczeń 6 dni w tygodniu przynosi użytkownikom usług pocztowych (zarówno nadawcom, jak i odbiorcom) niewątpliwe korzyści związane z wysoką terminowością doręczeń. Jednakże korzyści z doręczeń szóstego dnia (sobota) występują w szczególności w ramach określonych typów przesyłek. Są to:



- gazety – doręczenia realizowane w sobotę są kluczowe dla odbiorców wydań sobotnich prasy; w przypadku doręczenia tego typu przesyłek w kolejnym najbliższym dniu (poniedziałek) znacząco spada wartość tego rodzaju przesyłki dla odbiorcy;
- przesyłki reklamowe zamawiane przez odbiorców (np. katalogi wysyłkowe) – z badań opinii publicznej w Danii wynika, że 47% odbiorców preferuje otrzymywanie tego typu przesyłek w sobotę, aby móc zapoznać się z treścią w czasie weekendu<sup>42</sup>; z tego względu nadawcy tego typu przesyłek mogą preferować doręczenia realizowane w soboty, ze względu na zwiększoną siłę przekazu reklamowego.

W konsekwencji należy się spodziewać znaczącego spadku przychodów z obu powyższych rodzajów przesyłek w przypadku zaprzestania doręczeń w soboty. Jednocześnie spadek przychodów z pozostałych typów przesyłek powinien mieć ograniczony charakter ze względu na brak oferty konkurencyjnej innych operatorów w tym zakresie.

Z punktu widzenia kosztów operatora wyznaczonego zaniechanie doręczeń w soboty skutkowałoby ograniczeniem kosztów doręczeń (m.in. redukcja zatrudnienia listonoszy, niższe koszty związane z transportem pocztowym). Jednakże w analizie kosztów należy uwzględnić również wpływ planowanej zmiany na procesy i obciążenie w ramach pozostałych dni w tygodniu (przykładowo przesyłki doręczane dotychczas w soboty będą w większości musiały być doręczone w poniedziałek, co może powodować dodatkowe koszty w zakresie transportu i doręczeń).

Finalnie analizy Copenhagen Economics wykazały, że jednym z prawdopodobnych rozwiązań byłoby ograniczenie częstotliwości doręczeń jedynie na terenach wiejskich, gdzie liczba doręczanych przesyłek jest znacząco niższa niż na terenach miejskich, a sposoby realizacji doręczeń pozwalają na większą elastyczność w zakresie zmiany wolumenów przesyłek.

W analizowanym w niniejszym rozdziale przykładzie przyjęto, że operator wyznaczony dokonałby modyfikacji w zakresie tylko jednego komponentu USO (USO – Składowa A). Dzięki zmianie w ramach tego elementu uzyskałby znaczące redukcje kosztowe (–30%), jednakże byłyby one związane ze spadkiem przychodów związanych z tym elementem (–5%). Jednocześnie przyjęto, że zmiana w sposobie świadczenia usług z obszaru USO będzie miała wpływ na spadek przychodów w jednym z elementów spoza obszaru USO (Pozostałe – Składowa E). Konsekwencją spadku przychodów dla tego elementu będzie również redukcja kosztów związana

---

<sup>42</sup> TNS Gallup, *Use of advertising circulars in Denmark*, 2007, za: Copenhagen Economics, *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen 2008.

z mniejszym wolumenem usług. Założenia dla scenariusza alternatywnego zostały podsumowane w tabeli 13.

**Tabela 13. Wynik finansowy dla poszczególnych elementów kalkulacji w scenariuszu alternatywnym (Podejście Komercyjne)**

Elementy kalkulacji	Koszty w scenariuszu bazowym	Przychody w scenariuszu bazowym	Czy zmiana uzasadniona komercyjnie?	Zmiana kosztów	Zmiana przychodów	Wynik w scenariuszu alternatywnym
USO – Składowa A	-90	200	TAK	-30%	-5%	127
USO – Składowa B	-180	150	NIE	0%	0%	-30
USO – Składowa C	-45	0	NIE	0%	0%	-45
Pozostałe – Składowa D	-108	250	n/d	0%	0%	142
Pozostałe – Składowa E	-72	80	n/d	-5%	-5%	8
<b>Wynik w scenariuszu alternatywnym</b>						<b>202</b>

Źródło: opracowanie własne.

Wynik kalkulacji w podejściu CA (tak samo jak w podejściu PC) stanowi różnicę między wynikami finansowymi dwóch scenariuszy zdefiniowanych we wcześniejszych krokach analizy.

**Tabela 14. Obciążenie finansowe z tytułu USO (Podejście Komercyjne)**

Kategoria	Wynik
Wynik w scenariuszu bazowym	185
Wynik w scenariuszu alternatywnym	202
<b>Obciążenie finansowe USO</b>	<b>-17</b>

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z przykładem liczbowym przedstawionym w tabeli 14 obciążenie finansowe USO w podejściu CA (tj. -17) jest obliczane poprzez wyznaczenie różnicy w wynikach finansowych pomiędzy scenariuszami bazowym i alternatywnym (tj. 185-202<sup>43</sup>).

<sup>43</sup> Działanie zaprezentowane w kolejności odwrotnej w stosunku do wzoru pokazanego w ramach definicji podejścia CA w celu uzyskania wyniku ujemnego nawiązującego do konwencji przykładów zaprezentowanych w ramach pozostałych podejść. Niezależnie od kolejności składników kalkulacji

Należy podkreślić, że wynik finansowy w każdym ze scenariuszy jest sumą wyników finansowych dla wszystkich składowych usług świadczonych przez operatora wyznaczonego – zarówno tych wchodzących w skład USO, jak i usług pozostałych (np. pocztowych spoza obszaru USO, kurierskich, finansowych, handlowych).

### 2.3.4. Możliwość wykorzystania podejścia CA do kalkulacji kosztu netto

Podejście CA jest zgodne z definicją kosztu netto zawartą w Trzeciej Dyrektywie pocztowej, ponieważ porównuje sytuację finansową operatora wyznaczonego, na którym ciąży obowiązek USO, z sytuacją finansową tego samego operatora po hipotetycznym zniesieniu tego obowiązku (wymóg nr 1).

Analogicznie do podejścia PC, pozwala na określenie kosztów możliwych do uniknięcia w sytuacji zniesienia USO (wymóg nr 2) oraz uwzględnienie efektów popytowych występujących w tej sytuacji (wymóg nr 3). Podejście CA wskazuje również na potrzebę przeprowadzenia korekty efektywności (wymóg nr 5) oraz umożliwia uwzględnienie prawa operatora do rozsądnego zysku (wymóg 6). Pozwala również na uwzględnienie w wyniku kalkulacji wartości korzyści pośrednich i praw specjalnych (wymóg nr 4).

Tabela 15. Ocena Podejścia Komercyjnego w zakresie wymogów regulacyjnych

Lp.	Wymogi regulacyjne	Podejście NAC
1	Porównanie sytuacji operatora z USO i bez USO	✓
2	Oszacowanie redukcji kosztów dla elementów USO	✓
3	Oszacowanie efektów popytowych	✓
4	Uwzględnienie korzyści pośrednich i praw specjalnych	✓
5	Przeprowadzenie korekty efektywności	✓
6	Uwzględnienie prawa do rozsądnego zysku	✓

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, należy stwierdzić, że kalkulacja wykonana zgodnie z podejściem CA spełnia wszystkie wymogi regulacyjne stawiane przez Trzecią Dyrektywę pocztową (tabela 15). Innymi słowy, podejście to pozwala na wyznaczenie wartości kosztu netto.

---

obciążenie finansowe w podejściu CA (podobnie jak w podejściu PC) występuje, gdy wynik w scenariuszu alternatywnym jest wyższy od wyniku w scenariuszu bazowym.

### 3. Podsumowanie

Analiza poszczególnych podejść w zakresie zgodności regulacyjnej oraz możliwości praktycznego zastosowania wskazuje, że Podejście Komercyjne jest właściwym podejściem do kalkulacji kosztu netto. Niezwykle istotną cechą tego podejścia jest przyjęcie w ramach definicji scenariusza alternatywnego punktu widzenia komercyjnego działającego operatora. W konsekwencji podejście to stara się odtworzyć proces decyzyjny, jaki przeprowadziłby racjonalnie działający przedsiębiorca w przypadku zniesienia obowiązku USO. W szczególności podejście to pozwala uwzględnić sytuacje, w których operator wyznaczony po zniesieniu obowiązku USO decyduje się na kontynuację świadczenia usług w segmentach, które mogą być uznawane za nierentowne (bezpośrednie koszty świadczenia tych segmentów przewyższają przychody z nimi związane). Decyzja ta może wynikać m.in. z oczekiwań konsumentów, przyjętych standardów rynkowych lub wzajemnych relacji między poszczególnymi segmentami usług i nie są niespotykane na rynkach komercyjnych.

Pomimo że Podejście Komercyjne zawiera praktyczne wytyczne odnoszące się do zasad przeprowadzenia kalkulacji (w zakresie definicji scenariusza alternatywnego), to implementacja tego podejścia w warunkach krajowego rynku pocztowego nie jest zadaniem trywialnym. Przeprowadzenie kalkulacji według tego podejścia wymaga szczegółowych analiz, m.in. w następujących obszarach:

- sposób i zakres przeprowadzenia korekty efektywności kosztów działania operatora wyznaczonego w scenariuszu bazowym,
- zasady ustalania poziomu rozsądnego zysku oraz elementy, których wartość ta dotyczy,
- zakres obowiązków USO, które uległyby zmianie w scenariuszu alternatywnym oraz związany z tym poziom redukcji kosztów i zmiany w poziomie przychodów,
- wartość korzyści pośrednich i praw specjalnych, które operator wyznaczony utraciłby w scenariuszu alternatywnym.

Zaadresowanie powyższych obszarów wymaga opracowania szczegółowej metodologii wyliczenia kosztu netto w warunkach krajowego rynku pocztowego. Jej celem powinno być wskazanie zastosowania sposobu myślenia o koszcie netto zaproponowanego w Podejściu Komercyjnym w warunkach krajowego rynku pocztowego, z jego specyfiką definicji USO, warunkami konkurencji oraz oczekiwaniami konsumentów. W obecnym etapie rozważań nad kosztem netto tego typu szczegółowa metodologia nie została jeszcze przedstawiona w dostępnych opracowaniach naukowych.

## Bibliografia

1. Andersen Business Consulting, *Study on the implementation of cost accounting methodologies and accounting separation by telecommunication operators with significant market power*, 2002.
2. Bobińska K., *Użyteczność publiczna w sektorach infrastruktury gospodarczej*, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2003.
3. Buko J., *Powszechne usługi pocztowe w Polsce. Stan obecny i koncepcja zmian*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
4. Copenhagen Economics, *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen 2008.
5. Cremer H., Grimaud A., Lafont J., *The Cost of Universal Service in the Postal Sector, w: Current Directions In Postal Reform*, ed. M. Crew Kluwer, Boston 2000.
6. Crew M., Kleindorfer P., Campbell J., *Postal reform: Introduction, Handbook of Worldwide Postal Reform*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham 2008.
7. Dogan J. i in., *Costing and Financing of Universal Service Obligations in the Postal Sector in the European Union, Final Report EC DG XIII*, NERA, London 1998.
8. Drab-Kurowska, *Proces liberalizacji rynku usług pocztowych w świetle regulacji Unii Europejskiej*, „Informacja Poczta” 2007, 5.
9. ERGP, *Net cost calculation and evaluation of a reference scenario*, 2012.
10. Frontier Economics, *Recommendations on the form and manner that a net cost submission should be made by the universal service provider*, London 2013.
11. Frontier Economics, *Study on the principles used to calculate the net costs of the postal USO*, London 2013.
12. Karlsen S., Winiarczyk M., Möller A., Okholm H., *Manual for calculating the net cost of the USO*, Copenhagen Economics, Kopenhaga 2011.
13. Merewitz L., *Costs and returns to scale In U.S. Post Offices*, „Journal of the American Statistical Association” 1971, nr 66.
14. Office of Telecommunications, *The Costs, Benefits and Funding of Universal Service in the UK*, London 1995.
15. Okholm H., *Measuring USO costs – A practical guide to profitability costs*, Global Postal Research & Education Network, Lozanna 2008.
16. Olesen H., Møller U., Brendstrup B. i in., *What is The Cost of Postal Denmark's Universal Service Obligation*, Copenhagen Economics, Kopenhaga 2008.
17. Panzar J., *A Methodology for Measuring the Costs of Universal Service Obligations*, Information Economics and Policy, Amsterdam 2000.

18. Robinson A., *A Review of Price Elasticity Models for Postal product*, Pitney Bowes, Stamford 2007.
19. Rodriguez F., Smith S., Storer D., *Estimating the Cost of the Universal Service Obligation in Post*, The University of Bath, Bath 1999.
20. Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 1954.
21. TNS Gallup, *Use of advertising circulars in Denmark*, 2007.

### Akty prawne

1. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 97/67/WE z dnia 15 grudnia 1997 r. w sprawie wspólnych zasad rozwoju rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty oraz poprawy jakości usług, Dz. Urz. L 015, 21/01/1998, s. 0014–0025.
2. Dyrektywa 2002/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 10 czerwca 2002 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w zakresie dalszego otwarcia na konkurencję wspólnotowych usług pocztowych, Dz. Urz. L 176, 05/07/2002, s. 0021–0025.
3. Dyrektywa 2008/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia z dnia 20 lutego 2008 r. zmieniająca dyrektywę 97/67/WE w odniesieniu do pełnego urzeczywistnienia rynku wewnętrznego usług pocztowych Wspólnoty, Dz. Urz. L 52, 27/02/2008, s. 0003–0020.

### Materiały internetowe

1. *The growth of mails 1840–1920*, The British Postal Museum and Archive, <http://www.postalheritage.org.uk/page/statistics>, dostęp 12.11.2014.

---

## Assessment of Approaches to Calculation of Charges for Universal Postal Services in view of European Union Regulatory Requirements

---

### Summary

As a result of the process of liberalisation of the postal market in the European Union, the operators assigned to provide universal services lost their monopoly rent, which had been a source of financing of this obligation. In consequence, a question arose in which way in the conditions of a competitive postal market the state authorities may guarantee an uninterrupted provision of universal services. The key issue in this area is the value of financial charge of the operator assigned to provide

universal services on account of this obligation, which determines possible financing of activity in this area.

The review of the most important approaches available in the literature to the analysis of financial charge for universal postal services provision:

- Net Avoidable Cost Approach – NAC;
- Profitability Costing Approach – PC;
- Commercial Approach – CA.

The analysis of all the approaches and their compliance with the EU regulatory requirements as well as the possibility of practical application indicate that the Commercial approach is an appropriate approach to the calculation of net cost. An essential feature of this approach is the adoption of the point of view of a commercial operator. As a consequence, this approach tries to imitate the decision process which would be pursued by a rationally acting entrepreneur in the case of the lifting of USO. In particular, this approach allows for accounting for the situations in which the operator assigned after USO lifting decides to continue providing services in the areas which may be considered unprofitable.

**Keywords:** net cost, general service, postal services

---





*Arkadiusz Derkacz*

Kolegium Zarządzania i Finansów  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

*Wiktor Bołkunow*

Kolegium Zarządzania i Finansów  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Privatesourcing jako źródło zwiększenia efektywności zadań publicznych

---

## Streszczenie

W artykule tym autorzy postawili sobie za cel przedstawienie modelu privatesourcingu w kontekście efektywności realizacji zadań publicznych. Jest to druga prezentacja tego modelu. Privatesourcing jest innowacyjnym modelem zarządzania projektami bazującym na globalnym sourcingu oraz partnerstwie publiczno-prywatnym. Model privatesourcingu powstał na gruncie obserwacji rzeczywistości i wiedzy autorów. Jego głównym celem jest zwiększenie efektywności ekonomicznej projektów realizowanych przez administrację państwową i samorządową.

**Słowa kluczowe:** privatesourcing, efektywność zadań publicznych, partnerstwo publiczno-prywatne

---

## 1. Wprowadzenie

Inwestycje publiczne stanowią jeden z ważniejszych elementów rozwoju polskiej gospodarki i społeczeństwa. Mają one charakter lokalny, ale także ogólnokrajowy. Realizacja tych projektów generuje wartość dodaną dla gmin, powiatów,

województw i całej Polski. Korzyści płynące z realizacji inwestycji celów publicznych są odczuwalne dla samego społeczeństwa oraz biznesu poprzez poprawę czynników makroekonomicznych otoczenia konkurencyjnego. Często jednak zdarza się, że efektywność realizacji inwestycji publicznych pozostawia wiele do życzenia. Sposób realizacji prac, procesy przetargowe, kwestie finansowania i wiele innych elementów procesu inwestycyjnego nie jest zarządzana w sposób optymalny i bywa, że jest nie zgodna z logiką ekonomii i zarządzania. Kwestię tę dostrzeżono także na forum Unii Europejskiej. Reakcję widać wyraźnie w obecnej polityce spójności UE, która m.in. kładzie duży nacisk na wzmacnianie programowania strategicznego, optymalizację wyników i wydajności projektów użyteczności publicznej. W Polsce toczą się liczne debaty, na których stara się wypracować mechanizmy zwiększające efektywność realizacji zadań publicznych. Poszukiwania rozwiązań optymalizujących efektywność inwestycji celów publicznych jest także przedmiotem prac autorów artykułu.

Model *privatesourcingu* przedstawiony po raz pierwszy w artykule pt. *Privatesourcing, czyli partnerstwo publiczno-prywatne, jako forma globalnego sourcingu*<sup>1</sup> może stać się mechanizmem optymalizującym efektywność realizacji zadań publicznych. W kontekście wspomnianych powyżej problemów oraz głównych założeń dla Polityki Spójności na lata 2014–2020 *privatesourcing* może przyczynić się do zoptymalizowania efektów realizacji określonych celów. W tych słowach zamyka się problematyka podjęta przez autorów poniższego artykułu. Na podstawie istniejących już modeli czy też narzędzi ekonomiczno-gospodarczych dokonano swego rodzaju modelowania sposobu zarządzania jednostkami samorządów terytorialnych (JST), co zrodziło narzędzie, dzięki któremu można osiągnąć postawione powyżej cele. W tym świetle proces *privatesourcingu* może zostać przyjęty jako narzędzie zwiększające efektywność realizacji zadań publicznych.

W związku z powyższym artykuł ten ma na celu zaprezentowanie nowatorskiego narzędzia, jakim jest *privatesourcing*. Autorzy przedstawiają kluczowe jego fundamenty, którymi są w głównej mierze zasady rządzące globalnym *sourcingiem*. Na tej podstawie ukazana zostaje idea modelu *privatesourcingu* oraz jego dynamiczna struktura, w skład której wchodzi zarządzanie strategiczne, delokalizacja funkcji ekonomicznych oraz *privateinsourcing*. W artykule także zostaje w sposób finalny zdefiniowany proces *privatesourcingu* jako narzędzia zbudowanego na zasadach *outsourcingu*, któremu przyświeca optymalizacja realizacji celów użyteczności publicznej.

---

<sup>1</sup> W. Bołkunow, A. Derkacz, *Privatesourcing, czyli partnerstwo publiczno-prywatne, jako forma globalnego sourcingu*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH 2009, nr 96.

## 2. Filary procesu privatesourcingu

Privatesourcing, jako nowatorskie narzędzie zarządzania jednostkami samorządów terytorialnych, jest oparty na dwóch filarach. Nowość procesu privatesourcingu polega na swoistym połączeniu dwóch kontekstów gospodarczo-ekonomicznych. Pierwszym filarem dla procesu privatesourcingu jest proces partnerstwa publiczno-prywatnego (ppp). Na podstawie nowej ustawy<sup>2</sup> o ppp można powiedzieć, że partnerstwo publiczno-prywatne jest długookresową współpracą podmiotu publicznego i partnera prywatnego, mającą na celu wspólną realizację przedsięwzięcia o charakterze użyteczności publicznej, opartą na umówionym podziale zadań i ryzyk we wspólnie skonstruowanej strukturze organizacyjnej<sup>3</sup>. Tak definiowane partnerstwo publiczno-prywatne podkreśla najistotniejsze jego elementy. Głównym elementem charakterystycznym dla tego procesu jest sama współpraca. Jest to współpraca dwóch niezależnych partnerów, którzy wywodzą się z dwóch odrębnych kontekstów gospodarczych. Bez niej nie można mówić o partnerstwie w kontekście nowej ustawy. Współpracy w tym procesie nie można jednak traktować wybiórczo i oddzielać jej od pozostałych elementów partnerstwa. Drugim elementem charakterystycznym dla tego procesu jest sam przedmiot partnerstwa. Bardzo wyraźnie podkreśla się tutaj charakter użyteczności publicznej przedsięwzięcia realizowanego w tej formule. Niezależnie bowiem od posłużenia się pojęciem „zadania publicznego” w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym, każdy podmiot publiczny będzie mógł angażować się w partnerstwo tylko w zakresie, w jakim mieści się ono w jego obszarze działalności. Najczęściej, zatem – ze względu na charakter podmiotów publicznych – przedmiotem partnerstwa będzie wykonywanie zadań publicznych<sup>4</sup>. Tak ukazał się kolejny element charakterystyczny – partner publiczny. Współpraca zakłada istnienie drugiej strony. Mowa jest teraz o partnerze z sektora prywatnego. Ważny jest fakt, że to JST wybierają odpowiedniego partnera prywatnego do realizacji swojego zadania publicznego w formule ppp. Dokonują tego na podstawie

---

<sup>2</sup> Por. Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym (Dz.U. z 2009 r. nr 19, poz. 100), dalej *UPPP*.

<sup>3</sup> A. Derkacz, *Partnerstwo publiczno-prywatne w kontekście nowej ustawy*, *Recykling* 2009, 9(105), s. 41–42.

<sup>4</sup> Por. Sejm Rzeczypospolitej Polskiej VI Kadencji, *Uzasadnienie do projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym*, Druk sejmowy nr 1180, Warszawa 2008, [www.orka.sejm.gov.pl](http://www.orka.sejm.gov.pl), s. 6, dalej: *Uzasadnienie do ustawy o ppp*.

nowej ustawy o koncesjach<sup>5</sup> bądź też zgodnie z Prawem Zamówień Publicznych (w skrócie: PZP)<sup>6</sup>. Uzależnione jest to od sposobu wynagradzania partnera prywatnego za jego wkład w realizację przedsięwzięcia. Wybór następuje po analizie przedstawionej oferty, która powinna zawierać najkorzystniejszy bilans wynagrodzenia oraz bilans innych kryteriów odnoszących się do danego przedsięwzięcia<sup>7</sup>. Realizacja zadania publicznego w formule partnerstwa publiczno-prywatnego jest oparta na wspólnie dokonanym przez partnerów podziale zadań i ryzyka. Ta cecha podkreśla i koresponduje z istotowym aksjomatem naszego partnerstwa, jakim jest współpraca. Współpraca partnerów publicznego i prywatnego, w określonym tu celu, w pewien sposób wymusza wzajemny kompromis i ustępstwo. Każda ze stron, w drodze negocjacji, określa wspólnie swoje zadania i obowiązki związane z realizacją inwestycji, co sprowadza się do ponoszenia określonego ryzyka powodzenia przedsięwzięcia. Cały proces negocjacji i przygotowania ostatecznej formy partnerstwa ma swoistą kontynuację w formalnym modelowaniu owego partnerstwa. To właśnie modelowanie, formalizacja idei konkretnego partnerstwa noszą znamiona umowy partnerstwa publiczno-prywatnego. Dokument ten daje oryginalną strukturę partnerstwa. Umowa partnerska nie tylko wiąże strony w celu osiągnięcia określonego efektu, lecz także w sposób bezpośredni akcentuje aspekt współdziałania partnerów publicznego i prywatnego. Współpraca ta ma zaowocować osiągnięciem założonego celu.

Drugim filarem procesu *privatesourcingu*, obok partnerstwa publiczno-prywatnego, jest inny bardzo mocno rozwijający się proces w gospodarce światowej. Proces, który w sposób wymierny wydatnie wspiera rozwój globalizacji w sferze ekonomicznej, a przede wszystkim w sektorze usług. W nowych uwarunkowaniach rozwoju gospodarki światowej wraz z postępem technologicznym rozwijają się nowe rynki i powstają nowe zasady ich organizacji. Coraz częściej mamy również do czynienia z *outsourcingiem*, czyli zlecaniem pracy, szczególnie usług, do krajów z niższymi kosztami pracy i z wysoko wykwalifikowaną siłą roboczą. Dotyczy to usług takich, jak księgowość, zarządzanie zespołami ludzkimi, zdalne centra obsługi klienta, zaplecze transakcji bankowych itp.<sup>8</sup>. Istnieją próby opisowego przedstawienia pro-

---

<sup>5</sup> Por. Ustawa z dnia 9 stycznia 2009 r. o koncesjach na roboty budowlane i usługi (Dz.U. z 2009 r. nr 19, poz. 101).

<sup>6</sup> Por. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. – Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2007 r. nr 223, poz. 1655 z późn. zm.)

<sup>7</sup> Por. art. 6 UPPP.

<sup>8</sup> Por. Z.W. Puślecki, *Nowoczesne formy świadczenia usług w skali międzynarodowej. Wprowadzenie do problematyki*, w: *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, red. A. Szymaniak, WAIIP, Warszawa 2008, s. 156.

cesu outsourcingu, w których akcentowane są jego cechy charakterystyczne. Jedną z takich definicji podaje P. Bendor-Samuel. Jako międzynarodowy autorytet w tej dziedzinie twierdzi on, że outsourcing ma miejsce, gdy organizacja przenosi własność poprzez proces biznesowy do dostawcy. Kluczem tej definicji jest kwestia powierzenia przez organizację procesu usługodawcy, ze szczegółowo określonymi efektami, jakie zleceniodawca zamierza uzyskać, ale bez instrukcji dotyczących sposobów wykonania poszczególnych zadań, pozostawiając inicjatywę w tym zakresie zleceniobiorcy<sup>9</sup>. Mamy tu do czynienia z partnerami biznesowymi, pomiędzy którymi nawiązuje się specyficzna współpraca w celu realizacji określonej funkcji organizacji zlecającej. Rozwój międzynarodowego outsourcingu usług jest związany z wieloma czynnikami makro- i mikroekonomicznymi, których konsekwencją stały się ilościowe i jakościowe zmiany w zakresie wydzielania i przekazywania na zewnątrz – do realizacji przez inne podmioty – różnego rodzaju usług tworzących wartość dodaną w przedsiębiorstwie. Zmiany te obecnie polegają na coraz szerszym przenoszeniu (delokalizacji) wykonania outsourcingu usług za granicę, w warunkach intensywnego wykorzystania IKT<sup>10</sup>, przepływu informacji oraz komunikowania się przedsiębiorstw. Co istotne, nową jakością w tych procesach jest ściśle powiązanie ze strategicznymi ich przeobrażeniami i modernizacją przedsiębiorstw, sektorów i gospodarek na podstawie IKT, informacji i wiedzy<sup>11</sup>.

Współpraca partnerów biznesowych ukierunkowana na proces delokalizacji określonych funkcji biznesowych na zewnątrz macierzystej organizacji przejawia swoisty dynamizm. Proces ten można ukazać w czterech etapach, które podkreślają dynamikę procesu wynikającą z polityki zarządzania w organizacji gospodarczej (rysunek 1). Etap pierwszy sprowadza się do zarządzania przedsiębiorstwem i podejmowania określonych decyzji na podstawie wewnętrznych i zewnętrznych przesłanek ekonomicznych. Na podstawie odpowiednich analiz wszystkich istotnych czynników

---

<sup>9</sup> Por. *What is outsourcing?*, [www.outsourcing-faq.com](http://www.outsourcing-faq.com): „Listen to the world's top outsourcing authority, Peter Bendor-Samuel, answer the question 'What is Outsourcing?' (...) Outsourcing takes place when an organization transfers the ownership of a business process to a supplier. The key to this definition is the aspect of transfer of control. This definition differentiates outsourcing from business relationships in which the buyer retains control of the process or, in other words, tells the supplier how to do the work. It is the transfer of ownership that defines outsourcing and often makes it such a challenging, painful process. In outsourcing, the buyer does not instruct the supplier how to perform its task but, instead, focuses on communicating what results it wants to buy; it leaves the process of accomplishing those results to the supplier”.

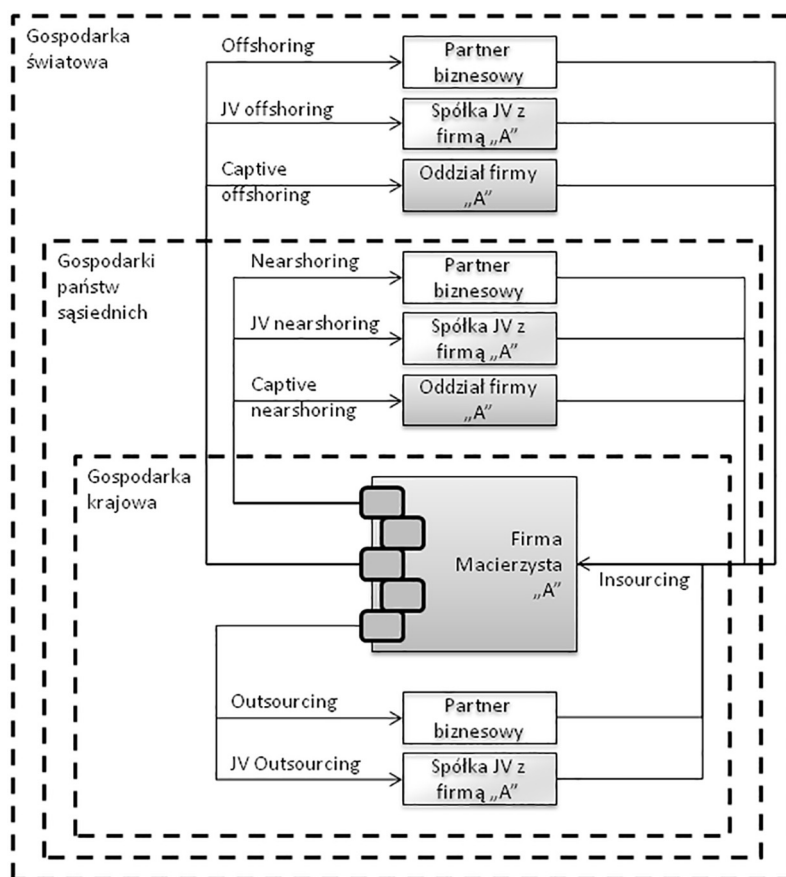
<sup>10</sup> IKT – informacyjne i komunikacyjne technologie. Spotyka się także skrót z języka angielskiego ICT – Information and Communication Technologies.

<sup>11</sup> Por. A. Zorska, *Outsourcing i przenoszenie usług w dobie globalizacji oraz informatyzacji*, w: *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, red. A. Szymaniak, WAIp, Warszawa 2008, s. 190.

dokonuje się wyboru tych funkcji ekonomicznych organizacji, których delokalizacja na zewnątrz zoptymalizuje ich wytworzenie. Jest to w zasadzie najistotniejszy etap procesu *sourcingu*, który stanowi swoisty fundament dla kolejnych jego etapów. To na tym etapie powstaje cała polityka przedsiębiorstwa związana z zarządzaniem w zakresie delokalizacji funkcji ekonomicznych tej organizacji. Pierwszy etap procesu *sourcingu* sprowadza się do podejmowania strategicznych decyzji o wydzieleniu określonych funkcji ekonomicznych poza organizację gospodarczą oraz zarządzanie przedsiębiorstwem w taki sposób, który przygotowuje organizację do tego procesu. Drugi etap procesu rozpoczyna faktyczną delokalizację funkcji biznesowych. Etap ten odzwierciedla w czasie i w rzeczywistości ekonomicznej wcześniej podjęte decyzje strategiczne. Ogranicza się on jednak do realizacji procesu *sourcingu* na rynku krajowym. Delokalizacja funkcji ekonomicznych może przebiegać w dwóch kierunkach. W pierwszej sytuacji funkcje ekonomiczne są przenoszone do przedsiębiorstw niepowiązanych w żaden sposób z macierzystą organizacją. Mamy tu do czynienia z procesem delokalizacji funkcji ekonomicznych poza macierzystą organizację do zewnętrznych przedsiębiorstw niepowiązanych na krajowym rynku. Proces ten nazywamy mianem *outsourcingu*. Druga sytuacja ukazuje nam proces, w którym funkcje ekonomiczne są przekazywane do przedsiębiorstw zewnętrznych częściowo powiązanych z macierzystą organizacją. Jest to proces definiowany jako *joint venture outsourcing*. W drugim etapie proces *sourcingu* został poddany w zasadzie tylko i wyłącznie delokalizacji po wektorze funkcji organizacyjnej. W trzecim etapie procesu *sourcingu* wchodzimy już w przestrzeń globalną. Funkcja delokalizacji organizacyjnej zostanie wzbogacona funkcją delokalizacji geograficznej. Etap trzeci, podobnie jak i drugi, jest bezpośrednią wypadkową polityki zarządzania, która była istotą pierwszego etapu całego procesu *sourcingu*. W tym etapie proces *sourcingu* wychodzi już poza granice gospodarki krajowej macierzystej organizacji. Funkcja delokalizacji geograficznej jest jeszcze dodatkowo podzielona. Mówimy o dwóch geograficznych obszarach zewnętrznych: gospodarki krajów sąsiednich i gospodarki światowej bądź też, jak nazywają to inni, gospodarki krajów odległych. W tym obszarze mamy do czynienia także z funkcją delokalizacji organizacyjnej. Organizacja macierzysta może przekazywać swoje funkcje ekonomiczne do trzech rodzajów podmiotów. Mowa jest tu o przedsiębiorstwach niepowiązanych z organizacją macierzystą, przedsiębiorstwach powiązanych częściowo oraz o podmiotach w pełni powiązanych z tą organizacją. Spłecenie dwóch funkcji delokalizacji geograficznej i organizacyjnej w tych gospodarkach sprowadza się do wygenerowania kilku definicji *sourcingu* gospodarczego. Na pierwszym miejscu przeanalizujemy ten proces na przestrzeni gospodarki krajów sąsiednich. Kiedy funkcje ekonomiczne zostaną przekazane do podmiotów niepowiązanych z macierzystą organizacją będziemy mieli

do czynienia z sourcingiem w formie nearshoringu. Na tym samym obszarze geograficznym przekazanie określonych funkcji organizacjom częściowo powiązanim z organizacją macierzystą proces sourcingu nosi nazwę *joint venture* nearshoring. Trzecią formą sourcingu w obszarze gospodarki krajów sąsiednich będzie *captive* nearshoring, w ramach którego przekazuje się funkcje ekonomiczne do podmiotów w pełni powiązanych z organizacją macierzystą.

Rysunek 1. Dynamiczna struktura globalnego sourcingu



Źródło: opracowanie własne.

Jak wspomniano już wcześniej, etap trzeci przewiduje także rozwój realizacji globalnego procesu sourcingu na obszarze gospodarek światowych. Na tym etapie globalny sourcing może rozwijać się również w trzech definicjach. Pierwsza sytuacja przewiduje wydzielenie funkcji biznesowych do podmiotów niepowiązanych

z organizacją macierzystą. Będzie to proces definiowany jako offshoring. Kiedy funkcje ekonomiczne przedsiębiorstwa zostaną przekazane organizacji powiązanej częściowo, będziemy mieli do czynienia z *joint venture* offshoringiem. Wydzielenie pewnych funkcji organizacji macierzystej do organizacji w pełni powiązanej na tym obszarze określa się jako *captive* offshoring. W taki oto sposób zdefiniowano poszczególne etapy i rodzaje globalnego procesu sourcingu, uzależniając go od funkcji delokalizacji geograficznej i organizacyjnej. W tym kroczącym procesie osiągnięto optymalny jego rozwój. Dalszego, zarówno w sensie geograficznym, jak i organizacyjnym, rozwoju globalnego sourcingu nie można poprowadzić. Pomimo to proces w sposób naturalny ewoluuje do następnego etapu. Logika sourcingu prowadzi teraz do konsumpcji wytworzonych usług. Każda z form globalnego sourcingu na etapie drugim i trzecim doprowadziła do wytworzenia określonych nowych funkcji biznesowych. W czwartym, już ostatnim etapie, dochodzi więc do przekazania wytworzonych usług do organizacji macierzystej. Jest to etap definiowany jako insourcing. Insourcing w efekcie prowadzi do zwiększenia wartości dodanej funkcji ekonomicznych przedsiębiorstwa, które podjęło się realizacji procesu globalnego sourcingu.

### 3. Privatesourcing nową formą zarządzania jednostkami samorządów terytorialnych

Pod określeniem privatesourcingu ukrywa się proces swoistego sposobu zarządzania jednostkami samorządów terytorialnych. Jest to proces zarządzania oparty w gruncie rzeczy na logice zarządzania i ekonomii globalnego procesu sourcingu<sup>12</sup>. Definicja procesu privatesourcingu w pewien sposób łączy w sobie dwa odrębne konteksty gospodarczo-ekonomiczno-prawne, które od wielu lat są obecne w światowej gospodarce. Mowa jest tu o partnerstwie publiczno-prywatnym i procesie delokalizacji funkcji ekonomicznych przedsiębiorstwa znanym pod nazwą BPO. W tym kontekście privatesourcing będzie rozumiany jako długookresowy proces delokalizacji określonych funkcji ekonomicznych (zadań o charakterze użyteczności publicznej) podmiotów publicznych do zewnętrznych organizacji gospodarczych, w celu zoptymalizowania efektywności ekonomicznej ich realizacji, oparty na wspólnym podziale zadań i ryzyka. Proces ten, opierający się na zasadach wyboru kluczowych kompetencji, może stać się narzędziem zarządzania JST, które ma doprowadzić do optymalizacji realizacji zadań publicznych.

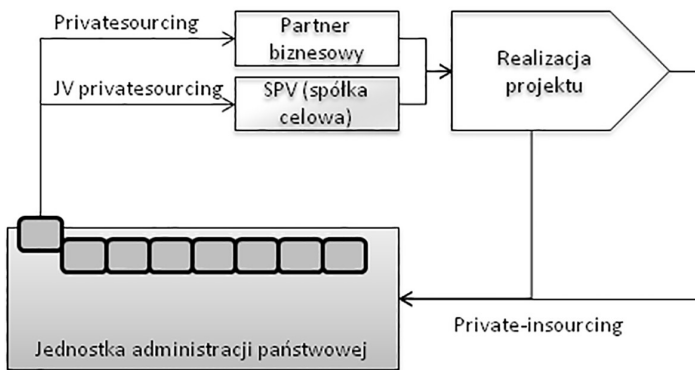
---

<sup>12</sup> Powszechnie używane jest pojęcie *business process outsourcing* (BPO).



Owa dynamiczna struktura łączy zasady partnerstwa publiczno-prywatnego z logiką BPO. Można powiedzieć, że proces privatesourcingu, w pewnym sensie, jest procesem outsourcingu, któremu przyświeca cel o charakterze użyteczności publicznej. Jest to jedna z najważniejszych cech charakterystycznych tego procesu. Z faktu tego wynika druga istotna cecha tego procesu. Mowa jest tu o macierzystej organizacji, która korzysta z procesu privatesourcingu w zarządzaniu swoją działalnością. Organizacjami takimi będą wszystkie JST i inne instytucje rządowe i państwowe, które w myśl odpowiednich przepisów mają realizować zadania publiczne. Te dwa elementy stanowią swoistą strukturę privatesourcingu, na której, przy uwzględnieniu zasady BPO, opiera się cała dynamiczna struktura procesu privatesourcingu (rysunek 2).

Rysunek 2. Dynamiczna struktura privatesourcingu



Źródło: opracowanie własne.

Dynamiczną strukturę procesu privatesourcingu można przedstawić w trzyetapowym modelu. Pierwszy etap sprowadza się do fundamentalnej pracy u podstaw całego procesu. Jest to etap, który rozpoczyna się wewnątrz organizacji macierzystej i polega na podejmowaniu określonych decyzji w polityce zarządzania. Na tym etapie menedżerowie dokonują wyboru sposobu realizacji określonych zadań czy funkcji ekonomicznych. Wybór ten uwzględnia wewnętrzne i zewnętrzne przesłanki ekonomiczne, gospodarcze i, oczywiście, polityczne. Ważne jest także podkreślenie faktu, że to nie sam proces privatesourcingu generuje jakieś zadanie do realizacji. Wręcz odwrotnie, zadanie, które JST mają do wykonania według swojego planu, muszą być analizowane pod względem sposobu ich realizowania. Takie zarządzanie doprowadzi do optymalnego osiągnięcia określonych celów. Na podstawie odpowiednich analiz wszystkich istotnych czynników dokonuje się wyboru tych zadań publicznych,

których delokalizacja na zewnątrz zoptymalizuje ich wytworzenie. Jest to w zasadzie najistotniejszy etap procesu *sourcingu*, który stanowi swoisty fundament dla kolejnych jego etapów. Powstaje tu cała polityka organizacji związana z zarządzaniem w zakresie delokalizacji funkcji ekonomicznych. Pierwszy etap procesu *sourcingu* sprowadza się zatem do podejmowania strategicznych decyzji o wydzieleniu określonych funkcji ekonomicznych poza jednostkę samorządową oraz zarządzanie nią w taki sposób, który pozwoli na organizację tego procesu<sup>13</sup>.

Drugi etap procesu *privatesourcingu* jest bezpośrednim skutkiem powziętych decyzji menedżerskich. Kwestia następną to realizacja polityki *privatesourcingu*. Rozpoczyna się faktyczna delokalizacja wybranych funkcji ekonomicznych jednostek samorządów terytorialnych. Mamy do czynienia z odzwierciedleniem w czasie i w rzeczywistości gospodarczej wcześniej podjętych decyzji strategicznych. Należy tu zauważyć, że w procesie *privatesourcingu* dochodzi do swoistego zubożenia delokalizacji o wektor przestrzeni. Wcześniej powiedziane było, że w procesie globalnego *sourcingu* może dojść do delokalizacji funkcji biznesowych na podstawie wektora geograficznego (patrz rys. 1) do gospodarek sąsiednich i odległych (trzeci etap procesu *sourcingu*). *Privatesourcing* jednak, co wynika z charakteru jego funkcji ekonomicznych, może być realizowany tylko na terenie państwa macierzystego. Niemożliwa jest tu delokalizacja zadania publicznego poza granicę państwa. Niewyobrażalne jest przecież np. wybudowanie autostrady łączącej Warszawę z Łodzią we Francji czy też biogazowni dla powiatu krasnostawskiego w Niemczech. W tym kontekście można powiedzieć, że proces *privatesourcingu* może być realizowany tylko po wektorze delokalizacji organizacyjnej. Podobnie jak to zostało opisane w drugim etapie procesu *sourcingu*, tak i w tym miejscu delokalizacja będzie przybierała charakter *outsourcingu* lub *joint venture outsourcingu*. W kontekście *privatesourcingu* możemy jednak mówić o pewnej dla niego charakterystycznej typologii. Wektor delokalizacji organizacyjnej zakłada trzy możliwości, czy też formy samej formy delokalizacji. Możliwa jest pełna własność, częściowa własność oraz brak własności i powiązań ekonomicznych. Dotyczy to, podobnie jak w typologii procesu globalnego *sourcingu*, stosunku macierzystej organizacji do organizacji, która przyjmuje do realizacji określoną funkcję ekonomiczną. Pełna własność organizacji macierzystej w sposób naturalny wyklucza możliwość realizacji zadań publicznych na drodze procesu *privatesourcingu*. Nie doszłoby tu do procesu delokalizacji organizacyjnej danej funkcji ekonomicznej. Ta przestrzeń jest w swoisty sposób zarezerwowana do realizacji na mocy przepisów prawa o zamówieniach publicznych<sup>14</sup>. Proces *private-*

<sup>13</sup> W. Bołkunow, A. Derkacz, *Privatesourcing...*, op.cit., s. 21.

<sup>14</sup> Por. ustawa o zamówieniach publicznych.

sourcingu może być realizowany na dwóch kolejnych obszarach organizacyjnych. Delokalizacja określonego zadania publicznego do organizacji zewnętrznej, która jest powiązana kapitałowo z macierzystą JST, jest już procesem privatesourcingu. W sytuacji tej dochodzi do przekazania realizacji zadania publicznego do zewnętrznej organizacji. Ważne jest w tym momencie, że JST posiada częściowe udziały w tej organizacji. W praktyce są to różnego rodzaju spółki celowe (SPV)<sup>15</sup>, które są powoływane do realizacji tego zadania, a w których skład wchodzi prywatni partnerzy i oczywiście, choćby w minimalnym zakresie, jednostki samorządów terytorialnych jako partner publiczny. Generalnie samorządom zależy, aby inwestycje realizowane z wykorzystaniem tak rozumianego partnerstwa nie generowały dla ich budżetu dodatkowych wydatków kapitałowych. Jest powszechną praktyką<sup>16</sup>, że JST wnoszą do tych SPV w postaci aportu np. grunty własne, na których mają powstać określone inwestycje, bądź też inne aktywa własne wykorzystywane przy realizacji tego zadania. Bywa także, że JST przekazują własny środek trwały jako formę dywersyfikacji przychodów SPV, zwiększając w ten sposób rentowność całej inwestycji. Taką formę delokalizacji zadania publicznego będziemy nazywali mianem *joint venture privatesourcing*. Wektor delokalizacji organizacyjnej zakłada także brak własności JST. W tej sytuacji mamy do czynienia z przekazaniem funkcji ekonomicznej do realizacji organizacji zewnętrznej, która w żaden sposób nie jest powiązana z JST, oczywiście poza umową o realizację tego zadania. W takiej sytuacji także ma miejsce zawieranie się spółek celowych, jednak ich udziałowcami pozostają jedynie organizacje pozarządowe i przedsiębiorstwa prywatne bez najmniejszego udziału macierzystej JST. Taką realizację zadania publicznego będziemy nazywali *privatesourcingiem*. Jak już wcześniej zostało powiedziane, etap drugi jest skutkiem powziętych decyzji strategicznych w pierwszym etapie procesu privatesourcingu. Powyższa typologia delokalizacji funkcji ekonomicznych po wektorze organizacyjnym, na zasadach privatesourcingu lub *joint venture privatesourcingu*, jest tego dowodem. Powiedziano już także, że drugi etap to już faktyczna realizacja zadania na podstawie wcześniejszych decyzji. Realizacja procesu privatesourcingu na tym

<sup>15</sup> Bardzo często w tym kontekście mówi się o spółkach celowych typu SPV (*Special Purpose Vehicle*), które są powoływane do realizacji specyficznych czy czasowych zadań. SPV są bardzo często wykorzystywane do izolacji od macierzystej firmy ryzyka finansowego określonej inwestycji. *SPV is a legal entity created to fulfill narrow, specific or temporary objectives. SPV's are typically used by companies to isolate the firm from financial risk. A company will transfer assets to the SPV for management or use the SPV to finance a large project thereby achieving a narrow set of goals without putting the entire firm at risk* ([www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org)).

<sup>16</sup> Mowa jest tu o krajach, w których partnerstwo publiczno-prywatne jest wykorzystywane z powodzeniem od wielu lat do realizacji inwestycji o charakterze użyteczności publicznej, np. o Wielkiej Brytanii, Niemczech, Francji, Australii czy Indiach.

etapie dokonuje się we współpracy JST z partnerem prywatnym na wiele różnych sposobów. Jest to uzależnione w dużej mierze od charakterystyki zadania publicznego oraz od podziału zadań i ryzyka. To zaś z kolei jest wypadkową decyzji strategicznych podjętych przez organizację macierzystą w pierwszym etapie procesu<sup>17</sup>. Analizując doświadczenia państw, gdzie model partnerstwa publiczno-prywatnego jest praktykowany z powodzeniem od wielu lat, możemy zauważyć mnogość dynamicznych modeli. Na podstawie nowej ustawy o PPP można powiedzieć, że sam sposób realizacji zadania jest skutkiem procesu negocjacji partnerów, który to zostaje spisany w formie umowy partnerskiej. To wszystko sprowadza się w zasadzie do odpowiedniego usystematyzowania procesu *privatesourcingu*, w skład którego wchodzi: projektowanie, budowa, eksploatacja, utrzymanie, wyposażenie oraz świadczenie usług. Taki sposób realizacji wydzielonych funkcji ekonomicznych JST prowadzi do wytworzenia określonej usługi<sup>18</sup> oraz wartości dodanej.

Realizacja określonej funkcji ekonomicznej skutkuje powstaniem nowej wartości ekonomicznej. Zostaje osiągnięty cel, który przyświecał od samego początku procesu *privatesourcingu*. W tym momencie dochodzimy do trzeciego etapu procesu. Zgodnie z fundamentalną ideą partnerstwa publiczno-prywatnego zrealizowana inwestycja zostaje przekazana jednostce samorządu terytorialnego. Wartość dodana wytworzona w tym procesie zwiększa wartość ekonomiczną organizacji macierzystej, wzbogacając jednocześnie jej aktywa. Etap ten będziemy nazywali mianem *privateinsourcingu*. Przedstawiony powyżej cały proces *privatesourcingu* będziemy definiować jako długookresowy proces delokalizacji określonych funkcji ekonomicznych podmiotów publicznych do zewnętrznych organizacji gospodarczych w celu zoptymalizowania efektywności ekonomicznej ich realizacji, oparty na wspólnym podziale zadań i ryzyka.

## 4. Podsumowanie

Jednym z zadań Polityki Spójności po 2013 r. jest próba realizacji priorytetów prorozwojowych dla całej Wspólnoty. To instrumentalne podejście do tego zagadnienia w sposób naturalny generuje swoistą konieczność zmian w kształcie przyszłej Polityki Spójności. Jeden z kierunków tychże zmian zmierza do wprowadzenia takich rozwiązań, które mogą doprowadzić do zwiększenia efektywności instrumentów realizacji tej polityki. W powyższym artykule przedstawiono narzędzie, które

---

<sup>17</sup> W. Bołkunow A. Derkacz, *Privatesourcing, czyli partnerstwo publiczno-prywatne...*, op.cit., s. 22.

<sup>18</sup> Tamże, s. 22.

może doprowadzić do optymalizacji skuteczności realizacji celów wynikających z polityki Unii Europejskiej. Privatesourcing jako narzędzie zarządzania zostało przedstawione jako źródło zwiększenia efektywności realizacji zadań publicznych. Proces ten został oparty na dwóch filarach, które istnieją w globalnej gospodarce i są wykorzystywane niezależnie od siebie. Mowa jest tu o partnerstwie publiczno-privatnym oraz o procesie globalnego sourcingu. W tym świetle proces privatesourcingu został zdefiniowany jako długookresowy proces delokalizacji określonych funkcji ekonomicznych (zadań o charakterze użyteczności publicznej) podmiotów publicznych do zewnętrznych organizacji gospodarczych w celu zoptymalizowania efektywności ekonomicznej ich realizacji, oparty na wspólnym podziale zadań i ryzyka. Proces ten, opierając się na zasadach wyboru kluczowych kompetencji, logice globalnego procesu delokalizacji funkcji ekonomicznych w duchu współpracy partnerstwa publiczno-privatnego może stać się narzędziem zarządzania JST, które ma doprowadzić do optymalizacji realizacji zadań publicznych. Jest to z pewnością zagadnienie, które powinno zostać poddane pod szczegółową merytoryczną dyskusję. Stanowi oryginalne podejście i swoisty efekt poszukiwań nowych rozwiązań, które mają posłużyć zwiększeniu efektywności narzędzi realizacji Polityki Spójności, a także podniesienia jej skuteczności w osiągnięciu celów.

## Bibliografia

1. Bołkunow W., Derkacz A., *Privatesourcing, czyli partnerstwo publiczno-privatne, jako forma globalnego sourcingu*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH 2009, nr 96.
2. Derkacz A., *Partnerstwo publiczno-privatne w kontekście nowej ustawy*, Recykling 2009, 9(105).
3. Puślecki Z.W., *Nowoczesne formy świadczenia usług w skali międzynarodowej. Wprowadzenie do problematyki*, w: *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, red. A. Szymaniak, WAIp, Warszawa 2008.
4. Zorska A., *Outsourcing i przenoszenie usług w dobie globalizacji oraz informatyzacji*, w: *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring i shared services center*, red. A. Szymaniak, WAIp, Warszawa 2008.
5. Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-privatnym (Dz.U. z 2009 r., nr 19, poz. 100).
6. Ustawa z dnia 9 stycznia 2009 r. o koncesjach na roboty budowlane i usługi (Dz.U. z 2009 r., nr 19, poz. 101).

7. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku – Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2007 r. nr 223, poz. 1655 z późn. zm.)
8. Sejm Rzeczypospolitej Polskiej VI Kadencji, *Uzasadnienie do projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym*, Druk sejmowy nr 1180, Warszawa 2008, [www.orka.sejm.gov.pl](http://www.orka.sejm.gov.pl)
9. [www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org)
10. [www.outsourcing-faq.com](http://www.outsourcing-faq.com)

---

## Private Sourcing as a Source of Increased Public Tasks Efficiency

---

### Summary

The authors of the article aim to present a model of outsourcing in the context of efficiency of the implementation of public tasks. It is the second presentation of this model. Private sourcing is an innovative model of project management based on the global sourcing and Public Private Partnership. The model of private sourcing is derived from the observation of reality made by the authors as well as their own knowledge. Its major goal is to increase the efficiency of economic efficiency of projects implemented by the state and local administration.

**Keywords:** private sourcing, public tasks efficiency

---

*Dariusz Urban*  
Wydział Zarządzania  
Uniwersytet Łódzki

# Zmiana wyników finansowych spółek giełdowych w kontekście inwestycji państwowego funduszu majątkowego – analiza empiryczna

---

## Streszczenie

Państwowe fundusze majątkowe stanowią istotny element w segmencie inwestorów instytucjonalnych na świecie. W przeciwieństwie jednak do innych grup inwestorów, takich jak np. fundusze inwestycyjne, w tym fundusze hedgingowe, państwowe fundusze majątkowe należą do kategorii relatywnie słabo poznanych wehikułów inwestycyjnych, chociaż pewien postęp na przestrzeni ostatnich lat w zakresie naukowej eksploracji tematu jest tutaj zauważalny. W artykule podjęta została próba zbadania, czy zaangażowanie kapitałowe państwowego funduszu majątkowego wiąże się ze zmianą dynamiki niektórych wskaźników finansowych spółki giełdowej w okresie po inwestycji. Badanie wpisuje się w szerszy nurt analiz, których wspólnym mianownikiem jest dążenie do zbadania roli inwestora instytucjonalnego w kontekście zmian wyników finansowych podmiotów, których jest on udziałowcem. Uzyskane wyniki nie dostarczają przekonujących i jednoznacznych dowodów na poparcie hipotezy, że wejściu kapitałowemu funduszu towarzyszy poprawa takich mierników finansowych, jak rentowność kapitału własnego, rentowność aktywów, przychody operacyjne oraz kapitalizacja rynkowa spółki.

**Słowa kluczowe:** państwowe fundusze majątkowe, inwestowanie, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, rentowność

---

## 1. Wprowadzenie

Skala i zakres akumulacji rezerw walutowych na przestrzeni ostatnich dziesięcioleci w wielu krajach świata wydają się być bezprecedensowe. Władze monetarne krajów zgromadziły rezerwy, których wielkość częstokroć nie jest uzasadniona przez znane w literaturze poziomy referencyjne. Podobnie modele zmierzające do wyjaśnienia fenomenu akumulacji rezerw walutowych w świecie tylko w niewielkim stopniu są w stanie wyjaśnić to zjawisko, a ich zdolność predykcyjna budzi liczne wątpliwości. Do równań wprowadzane są nowe zmienne, których zadaniem jest lepsze odzwierciedlenie zmian w poziomie akumulowanych rezerw. Wśród takowych relatywnie nowych zmiennych znajdują się również takie, które wiążą gromadzenie rezerw walutowych z czynnikami behawioralnymi, m.in. dążeniem krajów do dostosowania poziomu swoich rezerw do wielkości rezerw w określonych krajach bądź grupach krajów<sup>1</sup>. Równoległe do tego nurtu badawczego ma miejsce rozwój badań obejmujących problematykę państwowych funduszy majątkowych, bowiem powstanie i rozwój tych będących własnością państwa wehikułów inwestycyjnych pozostaje w bezpośrednim związku z akumulacją rezerw. To właśnie one, niezależnie od źródła pochodzenia środków, stanowią paliwo zasilające silnik wzrostu tego segmentu inwestorów instytucjonalnych. Problematyka państwowych funduszy majątkowych była i nadal jest przedmiotem zainteresowania badaczy, również na gruncie polskim<sup>2</sup>. Tutaj również, podobnie jak ma to miejsce w badaniach światowych, podkreślany jest w licznych przypadkach ograniczony zakres wiedzy na temat finansowych aspektów istnienia tej grupy inwestorów instytucjonalnych, co w przypadku funduszy, które w całości są własnością państw, częstokroć inicjuje dyskurs zmierzający do poszukiwania i wskazywania politycznego podłoża i pozafinansowych motywów działania funduszy. O występowaniu tematów badawczych w obszarze finansów państwowych funduszy majątkowych, które wymagają głębszej eksploracji naukowej, przekonuje także B. Alhashel<sup>3</sup>.

Debata akademicka dotycząca kwestii wpływu państwowych funduszy majątkowych na finansowy wymiar funkcjonowania przedsiębiorstw, w których podmioty

---

<sup>1</sup> D. Urban, *Behavioral motives of reserve accumulation: Evidence from economies with Sovereign Wealth Funds*, tekst niepublikowany, 2016.

<sup>2</sup> Przegląd badań polskich dotyczących państwowych funduszy majątkowych: D. Urban, *Wyniki finansowe państwowych funduszy majątkowych a ich portfel inwestycyjny – analiza empiryczna*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH 2013, nr 131.

<sup>3</sup> B. Alhashel, *Sovereign Wealth Funds: A Literature review*, „Journal of Economics and Business” 2015, no. 78.



te są zaangażowane kapitałowo, pozostaje nadal nierozstrzygnięta. Dotychczasowe wyniki badań empirycznych dostarczają sprzecznych argumentów na ten temat; z jednej strony wskazywany jest bowiem pozytywny krótkookresowy wpływ inwestycji funduszy na rentowność oraz stopy zwrotu, z drugiej jednak strony w długim okresie takowa relacja jest nieistotna statystycznie, w ogóle nie występuje bądź wręcz jest negatywna. Celem niniejszego artykułu jest dostarczenie kolejnych dowodów empirycznych opisujących relacje pomiędzy wejściem kapitałowym funduszu do spółki a zmianami jej wyników finansowych. W artykule podjęta została próba empirycznej weryfikacji hipotezy zakładającej współwystępowanie dwóch zjawisk; z jednej strony inwestycji państwowego funduszu majątkowego w spółkę notowaną na giełdzie, zaś z drugiej poprawy dynamiki zmian takich mierników finansowych, jak rentowność aktywów, rentowność kapitału własnego, przychody operacyjne oraz kapitalizacja rynkowa w spółkach objętych inwestowaniem. Badanie objęło spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które w latach 2011–2013 stały się obiektem inwestycji ze strony norweskiego funduszu majątkowego Government Pension Fund Global. Narzędziem badawczym zastosowanym w części empirycznej były nieparametryczne testy statystyczne. Niniejsze badanie stanowi kontynuację wcześniejszych badań podjętych przez autora<sup>4</sup>. Artykuł składa się z 3 części. W pierwszej ma miejsce syntetyczna polemika z wynikami badań dotyczącymi analizowanej problematyki. W części drugiej omówiona została metodologia badania. Część trzecia zawiera wyniki empiryczne i ich interpretację.

## 2. Przegląd literatury

Fakt, iż wedle najbardziej aktualnych danych inwestorzy instytucjonalni są w posiadaniu około 60% akcji spółek notowanych na giełdzie w Stanach Zjednoczonych, około 72% w Japonii i około 89% w Wielkiej Brytanii<sup>5</sup> dowodzi, że podmioty te stanowią systemowo ważny i trudny do przecenienia element światowego rynku finansowego. Jednym z czynników odpowiedzialnych na przestrzeni ostatni dekad za rozwój tej kategorii inwestorów był transfer, częstokroć wymuszony przepisami prawa, środków finansowych od gospodarstw domowych, inwestorów indywidualnych do funduszy emerytalnych czy też funduszy inwestycyjnych lub ubezpieczeniowych.

---

<sup>4</sup> D. Urban, *Investment attractiveness of companies listed on the Warsaw Stock Exchange for Sovereign Wealth Funds*, Acta Oeconomica, Hungarian Academy of Science, 2016, artykuł przyjęty do druku.

<sup>5</sup> S. Çelik, M. Isaksson, *Institutional investors and ownership engagement*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2014, vol. 2.

W konsekwencji tego nastąpiła koncentracja aktywów będących w posiadaniu podmiotów określanych przez M. Drewa mianem instytucji powierniczych (*fiduciary institutions*)<sup>6</sup>. Równoległe do tego procesu miało miejsce inne zjawisko, związane z akumulacją na masową skalę rezerw walutowych przez władze monetarne wielu krajów. Zarówno tempo, jak i skala akumulacji rezerw walutowych przekraczały znane powszechnie w tym obszarze benchmarki, zaś modele próbujące wyjaśnić to zjawisko dostarczały wyników dalekich od tego, by uznać je za satysfakcjonujące<sup>7</sup>. Z uwagi na koszt związany z utrzymywaniem rezerw walutowych, koszt oszacowany na poziomie 1% PKB<sup>8</sup>, rządy – początkowo kilku krajów, a później coraz liczniejszej grupy państw – podjęły decyzję o przekierowaniu części strumienia akumulowanych rezerw do państwowych funduszy majątkowych – wehikułów inwestycyjnych dedykowanych zarządzaniu rezerwami walutowymi. Sposób zarządzania rezerwami stosowany przez państwowe fundusze majątkowe odbiegał jednak od metod stosowanych dotychczas przez banki centralne; fundusze dążyły do aktywnego pomnażania rezerw, inwestując je w szerszą gamę aktywów o wyższym ryzyku i wyższej oczekiwanej stopie zwrotu, w tym również w akcje spółek notowanych na giełdzie. Za sprawą tej strategii inwestycyjnej państwowe fundusze majątkowe dołączyły do grona wcześniej wskazanych inwestorów instytucjonalnych, którzy jako grupa odgrywają coraz większą rolę na globalnych rynkach finansowych<sup>9</sup>. Obecność inwestorów instytucjonalnych jest powszechnie uważana za cechę charakterystyczną współczesnych rynków kapitałowych, a jednocześnie główny katalizator w procesie internacjonalizacji rynków finansowych<sup>10</sup>, zaś znaczenie tej grupy inwestorów jest szczególnie dla rynków wschodzących, w przypadku których inwestycje zagraniczne stanowią ważny kanał dopływu kapitału<sup>11</sup>.

<sup>6</sup> M.E. Drew, *The Puzzle of Financial Reporting and Corporate Short-termism: A Universal Owner Perspective*, „Australian Accounting Review” 2009, no. 51, vol. 19, iss. 4, s. 298.

<sup>7</sup> G. Bird, A. Mandilaras, *Revisiting Mrs. Machlup’s wardrobe: The accumulation of international reserves, 1992–2001*, „Applied Economics Letters” 2010, vol. 17, iss. 5, 2010, s. 467–471; por.: A. Areaza, L. Castilla, C. Fernandes, *The coming of Age of Sovereign Wealth Funds: Perspective and Policy Issues Within and Beyond Borders*, „Global Journal of Emerging Markets Economies” 2009, no. 1, s. 31.

<sup>8</sup> D. Rodrick, *The social cost of foreign exchange reserves*, „International Economic Journal” 2006, vol. 20, iss. 3, s. 253–266.

<sup>9</sup> M. Mizuno, *Institutional investors, corporate governance and firm performance in Japan*, „Pacific Economic Review” 2010, vol. 5, iss. 5, s. 654.

<sup>10</sup> A. Ajina, F. Lakhal, D. Sougné, *Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France*, „International Journal of Managerial Finance” 2015, vol. 11, iss. 1, s. 44.

<sup>11</sup> L.-L. Chang, F.D. Hsiao, Y.-Ch. Tsai, *Earnings, institutional investors, tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan*, „Journal of International Accounting Auditing and Taxation” 2013, vol. 22, s. 99.

Na gruncie teorii wskazywane są dwa kierunki potencjalnego wpływu inwestycji państwowego funduszu majątkowego na podmiot, w który ma miejsce alokacja kapitału. Z jednej strony wskazywane jest, że państwowe fundusze majątkowe, z uwagi na fakt, iż są to podmioty w całości będące własnością państwa, cechować mogą się efektywnością ekonomiczną i finansową relatywnie niższą od swoich prywatnych odpowiedników. Wynika to m.in. z konieczności zaspokajania również stawianych wobec nich oczekiwań politycznych. Implikuje to z kolei przypuszczenie, że spółki giełdowe z akcjonariuszem w postaci państwowego funduszu majątkowego mogą być mniej efektywne i doświadczać z tego tytułu spadku swojej wartości, w porównaniu do spółek z prywatnym inwestorem. Stać się tak może, gdy alokacja kapitału w spółce służy osiągnięciu określonych celów społecznych i gospodarczych, ważnych dla kraju założyciela funduszu. Celami takimi mogą być np. lokalizacja przyszłych inwestycji w kraju, skąd pochodzi fundusz, niezależnie od tego, czy strategia ta prowadzi do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy spółki. Jednocześnie, patrząc na zagadnienie z drugiej strony, można doszukiwać się pozytywnych aspektów politycznego umocowania akcjonariusza, jakim jest państwowy fundusz majątkowy. Może on zapewnić spółce wejście na nowe, dotychczas niedostępne dla niej rynki zbytu, a z uwagi na przeważnie długi horyzont inwestycyjny zmniejsza presję na osiąganie wyników w krótkim okresie, pod którą zmuszeni są działać zarządzający spółką. Daje to podstawy do realizacji długookresowych projektów inwestycyjnych cechujących się relatywnie wyższą stopą zwrotu względem tych krótkookresowych. Tym samym wskazane argumenty prowadzić mogą do konkluzji, że alokacja kapitału w spółce dokonana przez państwowy fundusz majątkowy skutkować może osiągnięciem przez nią lepszych wyników finansowych niż te w spółce z inwestorem prywatnym<sup>12</sup>.

W warstwie empirycznej brak jest jak dotąd jednoznacznych rozstrzygnięć, jeśli chodzi o funkcję, jaką państwowe fundusze majątkowe pełnią w przejętych podmiotach oraz o wpływ, jaki wywierają na finansowy wymiar funkcjonowania spółek. Wątpliwości dotyczą nie tylko kwestii kondycji finansowej spółek, w których ma miejsce inwestycja funduszy, lecz także efektu finansowego, jaki ta inwestycja wywołuje<sup>13</sup>. Dotychczasowe wyniki badań empirycznych dostarczają sprzecznych

---

<sup>12</sup> N. Fernandes, *The Impact of Sovereign Wealth Funds on Corporate Value and Performance*, „Journal of Applied Corporate Finance” 2014, vol. 26, iss. 1, s. 76.

<sup>13</sup> Szerzej na ten temat: D. Urban, *Hamulec czy dopalacz? Państwowy fundusz majątkowy w roli czynnika dynamizującego zmiany rentowności kapitału i aktywów w spółce giełdowej*, *Annales UMCS Sectio H*, 2015, artykuł przyjęty do druku oraz D. Urban, *The Impact of Sovereign Wealth Fund ownership on the financial performance of firms: The evidence from emerging markets*, „E&M Economics and Management” 2017, artykuł przyjęty do druku.

argumentów w tym temacie. Z jednej strony wskazywany jest bowiem pozytywny krótkookresowy wpływ inwestycji funduszy na rentowność oraz stopy zwrotu, z drugiej jednak strony w długim okresie takowa relacja jest nieistotna statystycznie, w ogóle nie występuje bądź wręcz jest negatywna. W tle badań obejmujących państwowe fundusze majątkowe prezentowane są argumenty, że udział właścicielski państwa w spółce przekłada się z reguły na jej gorszą sytuację finansową, która poprawia się wraz z prywatyzacją<sup>14</sup>. Ponadto analizy obejmujące inne grupy inwestorów instytucjonalnych dostarczają dowodów, że wpływ takowego inwestora na kondycję finansową i wyniki finansowe spółki może być zarówno pozytywny, jak i negatywny<sup>15</sup>. Skłania to do podjęcia badań, które mogłyby dostarczyć nowych dowodów do toczącej się w literaturze przedmiotu dyskusji.

### 3. Metodologia badania oraz wykorzystane dane

Źródłem danych wykorzystanych w części empirycznej była baza Emerging Markets Information Services, z której pozyskane zostały mierniki finansowe, charakteryzujące wybrane spółki giełdowe, oraz strona internetowa funduszu Government Pension Fund Global, skąd pobrano informacje dotyczące portfela inwestycyjnego funduszu<sup>16</sup>. Podmiotami badania były spółki notowane na GPW, będące obiektem inwestycji ze strony funduszu w latach 2011–2013. Każdorazowa alokacja kapitału w spółce czy to po raz pierwszy, czy też kolejny, potraktowana została jako indywidualny przypadek inwestycji, co w efekcie pozwoliło na wyodrębnienie 123 przypadków inwestycji w spółki giełdowe. Wybór wskaźników finansowych, takich jak ROA, ROE, był podyktowany z jednej strony dotychczasowymi badaniami w tym zakresie, również wcześniejszymi badaniami autora, z drugiej zaś strony, w przypadku takich zmiennych jak przychody operacyjne i kapitalizacja rynkowa, wynikał z dążenia do zweryfikowania potencjalnych zależności, dotychczas nieopisywanych bądź też jedynie sygnalizowanych w literaturze.

---

<sup>14</sup> S. Estrin, J. Hanousek, E. Kočenda, J. Svejnar, *The effects of privatization and ownership in transition economies*, „Journal of Economic Literature” 2009, no. 47, s. 699–728.

<sup>15</sup> M.-F. Hsu, K. Wang, *The Level and Stability of Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwan*, Emerging Markets Finance and Trade, no. 50, 2014, s. 159–173; C.J. Liang, Y.L. Lin, T.T. Huang, *Does endogenously determined ownership matter on performance? Dynamic evidence from emerging Taiwan market*, „Emerging Markets Finance and Trade” 2011, no. 47, s. 120–133.

<sup>16</sup> EMIS, <http://site.securities.com.emisnowy.han3.lib.uni.lodz.pl/php/companies/quick-screener/screener?&fromme nu=1>, dostęp 6.09.2015; GPF, <http://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/>, dostęp 6.09.2015.

Badanie empiryczne składało się z trzech części. Celem badawczym w pierwszej części było udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy dynamika zmian rentowności kapitału własnego, rentowności aktywów, wielkości przychodów operacyjnych oraz kapitalizacji w roku po inwestycji różni się od dynamiki przed inwestycją. Poprawę dynamiki w zakresie wskazanych wyżej mierników oznaczało zwiększenie tempa wzrostu (gdy punktem odniesienia była wartość dodatnia) lub też zmniejszenie wartości ujemnych bądź uzyskanie wartości dodatnich (jeśli punktem wyjścia była wartość ujemna). Wymagało to przeprowadzenia testu normalności rozkładu, którego wyniki stanowiły podstawę do zastosowania w dalszej części nieparametrycznych testów statystycznych: testu znaków oraz testu Wilcoxon dla dwóch prób niezależnych.

Działania podjęte w drugiej części badania zmierzały natomiast do odpowiedzi na pytanie, czy w roku po inwestycji istnieje różnica w dynamice zmian rentowności kapitału własnego, rentowności aktywów, wielkości przychodów operacyjnych i kapitalizacji rynkowej pomiędzy spółkami z inwestorem w postaci norweskiego funduszu majątkowego a spółkami bez takowego udziałowca. Realizacja tego zadania badawczego wymagała obliczenia wskaźników dynamiki dla analizowanych wielkości oraz zastosowania doboru warstwowego do próby, w celu rozszerzenia próby badawczej o spółki o możliwie zbliżonej finansowej charakterystyce do tych będących obiektem inwestycji państwowego funduszu majątkowego, jednak niebędących obiektem inwestycji. Dobór ten opierał się na trzech kryteriach. Po pierwsze, na zbieżności spółki pod kątem sektorowym, mierzonym kodem NAICS. Po drugie, na podobieństwie spółek z punktu widzenia wielkości, mierzonej wartością aktywów. Po trzecie, na charakterystyce wskaźników rentowności w roku inwestycji funduszu. W efekcie do początkowej liczby spółek dobrane zostały ich „lustrzane odbicia” – spółki możliwie najbardziej do nich podobne z punktu widzenia kryteriów wskazanych powyżej. Wynikiem tych zabiegów było podwojenie pierwotnej próby badawczej. Następnie dla tak zmodyfikowanej grupy spółek, wykorzystując mierniki finansowe omówione powyżej, przeprowadzono testy Kołmogorowa-Smirnowa oraz U Manna-Withneya dla dwóch prób niezależnych.

Z kolei trzecia część badania zmierzała do udzielenia odpowiedzi na pytanie, czy występuje korelacja pomiędzy dynamiką zmian rentowności kapitału własnego, rentowności aktywów, wielkości przychodów operacyjnych i kapitalizacji rynkowej a wartością inwestycji ze strony funduszu, udziałem w akcjonariacie. Możliwe to było poprzez obliczenie i interpretację współczynnika korelacji Tau-Kendalla oraz rho-Spearmana, poprzedzone weryfikacją normalności rozkładu normalnego dla nowo przyjętych do badania zmiennych.

## 4. Wyniki empiryczne

W efekcie zastosowania testu Shapiro-Wilka, uzyskano wyniki dostarczające przekonujących dowodów na potwierdzenie hipotezy, że przyjęte do badania zmienne nie pochodzą z populacji charakteryzującej się rozkładem normalnym. Wyniki zostały potwierdzone z wykorzystaniem testu Kołmogorowa-Smirnowa z poprawką istotności Lillieforsa. Konsekwencją wyników uzyskanych powyżej była konieczność zastosowania na przestrzeni całego badania testów nieparametrycznych. W pierwszym kroku analizy podjęta została próba odpowiedzi na pytanie dotyczące relacji pomiędzy dynamiką zmian wielkości przychodów operacyjnych, wskaźnika rentowności aktywów, wskaźnika rentowności kapitału własnego a wielkością kapitalizacji rynkowej w okresie po inwestycji w relacji do zmian przed inwestycją. Wyniki analizy zaprezentowane są w tabeli 1 i na ich podstawie uprawnione jest wskazanie, że takowe różnice mierzone medianą różnic nie występują bądź też są nieistotne statystycznie.

Stanowi to przesłankę do wnioskowania, że zaangażowaniu kapitałowemu państwowego funduszu majątkowego w spółce giełdowej nie towarzyszy zmiana dynamiki wybranych mierników finansowych, przy stosowaniu klauzuli *ceteris paribus*.

**Tabela 1. Różnice w dynamice zmian wybranych wskaźników w spółce z inwestorem w postaci funduszu przed inwestycją i po inwestycji**

Hipoteza zerowa	Test	Istotność	Decyzja
Mediana różnic pomiędzy D1_PO_F1 i D2_PO_F1 jest równa zero	Test znaków dla prób zależnych	0,149	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_PO_F1 i D2_PO_F1 jest równa zero	Test znakowanych rang Wilcoxon dla prób zależnych	0,101	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_ROA_F1 i D2_ROA_F1 jest równa zero	Test znaków dla prób zależnych	0,124	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_ROA_F1 i D2_ROA_F1 jest równa zero	Test znakowanych rang Wilcoxon dla prób zależnych	0,287	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_ROE_F1 i D2_ROE_F1 jest równa zero	Test znaków dla prób zależnych	0,471	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_ROE_F1 i D2_ROE_F1 jest równa zero	Test znakowanych rang Wilcoxon dla prób zależnych	0,577	Brak podstaw do odrzucenia H0

Hipoteza zerowa	Test	Istotność	Decyzja
Mediana różnic pomiędzy D1_KR_F1 i D2_KR_F1 jest równa zero	Test znaków dla prób zależnych	0,105	Brak podstaw do odrzucenia H0
Mediana różnic pomiędzy D1_KR_F1 i D2_KR_F1 jest równa zero	Test znakowanych rang Wilcozona dla prób zależnych	0,061	Brak podstaw do odrzucenia H0

Uwagi: Przedstawiono asymptotyczne istotności. Poziom istotności wynosi 0,05. Oznaczenia zmiennych: D1 – dynamika w roku przed inwestycją, D2 – dynamika po inwestycji, PO – przychody operacyjne, ROA – wskaźnik rentowności aktywów, ROE – wskaźnik rentowności kapitału własnego, KR – kapitalizacja rynkowa, F1 – spółka z inwestorem w postaci państwowego funduszu majątkowego.

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki odnoszące się do drugiej części badania zawarte są w tabelach 2 i 3. Wartości liczbowe zamieszczone w pierwszej ze wskazanych tabel odnoszą się do różnic w dynamice zmian w roku poprzedzającym inwestycję pomiędzy spółkami z inwestorem a tymi bez inwestora. Z wyjątkiem zmiennej D1\_ROA\_RZ, której rozkład w teście Kołmogorowa-Smirnowa jest różny pomiędzy obiema grupami, w pozostałych przypadkach rozkład ten jest taki sam. Może to stanowić przesłankę do pozytywnej oceny procedury warstwowego doboru spółek, przeprowadzonej w celu replikacji portfela funduszu. Z kolei w przypadku porównania różnic w dynamice zmian wartości analizowanych wskaźników w roku po inwestycji należy wskazać, że w odniesieniu do wskaźnika ROA oba testy dostarczają dowodów na występowanie różnic w rozkładzie zmiennej pomiędzy obiema grupami spółek.

**Tabela 2. Porównanie dynamiki zmian wybranych wskaźników finansowych pomiędzy spółkami z inwestorem i bez inwestora w postaci państwowego funduszu majątkowego**

Hipoteza zerowa	Test	Istotność	Decyzja
Rozkład D1_PO_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,460	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D1_PO_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,249	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D1_ROA_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,621	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D1_ROA_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,039	Istnieją podstawy do odrzucenia H0
Rozkład D1_ROE_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,909	Brak podstaw do odrzucenia H0

Hipoteza zerowa	Test	Istotność	Decyzja
Rozkład D1_ROE_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,249	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D1_KR_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,205	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D1_KR_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,244	Brak podstaw do odrzucenia H0

Uwagi: jak do tab. 1.

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 3. Porównanie dynamiki zmian wybranych wskaźników finansowych pomiędzy spółkami z inwestorem i bez inwestora w postaci państwowego funduszu majątkowego**

Hipoteza zerowa	Test	Istotność	Decyzja
Rozkład D2_PO_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,392	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D2_PO_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,403	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D2_ROA_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,041	Istnieją podstawy do odrzucenia H0
Rozkład D2_ROA_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,008	Istnieją podstawy do odrzucenia H0
Rozkład D2_ROE_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,174	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D2_ROE_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,019	Istnieją podstawy do odrzucenia H0
Rozkład D2_KR_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test U Manna-Whitneya dla prób niezależnych	0,966	Brak podstaw do odrzucenia H0
Rozkład D2_KR_RZ jest taki sam dla kategorii zmiennej VAR_0_1	Test Kołmogorowa-Smirnowa dla prób niezależnych	0,957	Brak podstaw do odrzucenia H0

Uwagi: jak do tab. 1.

Źródło: opracowanie własne.

Ponadto w tekście Kołmogorowa-Smirnowa rozkład zmiennej ROE jest różny w grupie spółek z norweskim funduszem majątkowym jako inwestorem względem spółek z replikowanego portfela. W odniesieniu do testu U Manna-Whitneya i zmiennej D2\_ROA\_RZ szczegółowa analiza wskazuje, że suma rang jak również średnia ranga wypadają na korzyść spółek giełdowych bez inwestora w postaci funduszu majątkowego.



Pomimo braku przesłanek, by sądzić, że różnica w dynamice ROE wypada na korzyść spółek giełdowych z funduszem, w części trzeciej badania podjęto próbę wykazania, że istnieje korelacja pomiędzy inwestycją funduszu ( $t_0$ ) a dynamiką wybranych zmiennych w okresie  $t + 1$ , czyli w roku po inwestycji. Do analizy, poza dotychczas używanymi zmiennymi, wykorzystano również zmienną UWA – udział w akcjonariacie posiadany przez fundusz (w %), oraz WI – wartość inwestycji mierzoną w dolarach amerykańskich. Uzyskane wyniki uprawniają do wyciągnięcia kilku wniosków (tabela 4).

Tabela 4. Wskaźniki korelacji pomiędzy wybranymi zmiennymi

	UWA	WI	D2_PO_F1	D2_ROA_F1	D2_ROE_F1	D2_KR_F1
UWA	1,000	-0,024	-0,043	-0,156*	-0,173**	-0,167**
WI	-0,024	1,000	-0,015	0,074	0,086	0,136*
	UWA	WI	D2_PO_F1	D2_ROA_F1	D2_ROE_F1	D2_KR_F1
UWA	1,000	-0,044	-0,063	-0,225*	-0,264**	-0,250**
WI	-0,044	1,000	-0,018	0,107	0,126	0,202*

\* Korelacja istotna na poziomie 0,05 (dwustronnie).

\*\* Korelacja istotna na poziomie 0,01 (dwustronnie).

Oznaczenia nowo wykorzystanych zmiennych: UWA – udział w akcjonariacie (%), WI – wartość inwestycji.

Źródło: opracowanie własne.

Po pierwsze, istnieje ujemna i istotna statystycznie, choć relatywnie słaba, korelacja pomiędzy wielkością UWA a dynamiką ROA, ROE i dynamiką kapitalizacji rynkowej. Co warto podkreślić, wyniki uzyskane z zastosowaniem dwóch testów są w każdym przypadku spójne i wzajemnie się potwierdzają. I choć samo występowanie korelacji nie przesądza jeszcze o zależności, to jednak daje podstawy do takich przypuszczeń, co w tym przypadku oznaczać może, iż im większy procentowy udział funduszu w akcjonariacie spółki, tym niższa dynamika zmian wskazanych powyżej wskaźników finansowych.

Po drugie, dodatnia, choć relatywnie słaba, korelacja występująca pomiędzy zmiennymi WI oraz D2\_KR\_F1 może oznaczać, że wyższemu zaangażowaniu kapitałowemu funduszu w okresie  $t_0$  towarzyszy wyższa dynamika zmian kapitalizacji rynkowej w okresie  $t + 1$ . Jest to przesłanka, by przypuszczać, że wejście funduszu do spółki, *ceteris paribus*, może być w sposób pozytywny dyskontowane przez rynek, przekładając się na kurs akcji spółki i jej kapitalizację. Wydaje się, że prawdopodobnym uzasadnieniem takiego stanu rzeczy może być fakt, że Government Pension Fund Global jest powszechnie uznawany za przykład inwestora społecznie odpowiedzialnego. Kierując się rygorystycznym kodeksem zasad etycznych,

poddaje on skrupulatnej kontroli potencjalne obiekty inwestycji, w tym spółki notowane na giełdzie, tak aby w portfelu mieć wyłącznie te, w których przestrzegane są określone standardy w odniesieniu do nadzoru korporacyjnego, ochrony praw pracowniczych i kwestii środowiska naturalnego. Zatem sam fakt wejścia do spółki takiego właśnie inwestora instytucjonalnego może przyczynić się jednej strony do zwiększenia wiarygodności spółki poprzez zmniejszenie ryzyka związanego z czynnikami ESG (Environmental, Social and Governance), z drugiej zaś do zwiększenia atrakcyjności inwestycyjnej spółki.

W sposób podobny do przedstawionej wyżej analizy korelacji przeprowadzono badanie zmierzające do ustalenia zależności pomiędzy dynamiką zmian wybranych mierników finansowych, charakteryzujących spółkę giełdową w okresie  $t - 1$ , czyli przed inwestycją funduszu, a wartością mierników UWA i WI. Nie uzyskano jednak wyników spełniających wymóg istotności statystycznej. Interpretowane może to być jako brak występowania zależności pomiędzy kondycją finansową spółki mierzoną dynamiką zmian przychodów operacyjnych, rentowności aktywów, rentowności kapitału własnego oraz dynamiką zmian kapitalizacji rynkowej w roku poprzedzającym inwestycję a wielkością zaangażowania kapitałowego funduszu w spółce mierzonego udziałem w akcjonariacie i wielkością inwestycji.

Analiza wpływu, jaki państwowy fundusz majątkowy wywierać może jako akcjonariusz na wyniki finansowe spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie, była przedmiotem szerszych badań autora<sup>17</sup>. Wykorzystując modele regresji i takie mierniki, jak ROE, ROA oraz P/BV, jako zmienne endogeniczne, w badaniu podjęto próbę weryfikacji hipotezy o pozytywnym wpływie zaangażowania kapitałowego funduszu mierzonego z wykorzystaniem trzech zmiennych obrazujących, podobnie jak w niniejszym badaniu, udział w akcjonariacie (zmienna SWF), lecz ponadto udział powyżej 1% oraz zmienną zerojedynkową. W równaniach regresji uwzględnione zostały również zmienne kontrolne, ukazujące inne czynniki mające potencjalny wpływ na zmienne endogeniczne, a wśród nich m.in. poziom dźwigni finansowej, wielkość przedsiębiorstwa, zmiany wielkości sprzedaży czy też stopę zwrotu z akcji spółki. Uzyskane oszacowania parametrów dla zmiennych SWF w równaniach ze zmiennymi endogenicznymi ROA i ROE nie spełniały wymogów istotności statystycznej. Z kolei w równaniach wykorzystujących zmiany ROE i ROA po inwestycji wpływ funduszu, choć w dwóch na trzy analizowane przypadki był istotny statystycznie, to okazał się ujemny. Natomiast kiedy zmienną endogeniczną była wielkość wskaźnika cena do wartości księgowej lub też zmiana wartości tego wskaźnika (dynamika) wpływ funduszu każdorazowo był dodatni i w połowie przy-

---

<sup>17</sup> D. Urban, *The Impact...*, op.cit.

padków spełniał wymóg istotności statystycznej. Cytowana wyżej praca, wyniki empiryczne innych autorów<sup>18</sup> oraz niniejsze badanie stanowią dowód, że kwestia jednoznacznego wyjaśnienia, jeśli takowe jest w ogóle możliwe, relacji pomiędzy wejściem kapitałowym państwowego funduszu majątkowego a wynikami finansowymi spółki giełdowej, wydaje się być daleka od klarownego rozstrzygnięcia.

Reasumując, należy wskazać, że uzyskane wyniki przeprowadzonych badań własnych autora nie uprawniają do wyciągnięcia wniosków natury ogólnej odnoszących się do relacji w ramach całego segmentu państwowych funduszy inwestycyjnych. Jest to konsekwencją próby badawczej przyjętej na potrzeby niniejszego artykułu jak również heterogeniczności analizowanej grupy inwestorów. Niemniej jednak uzyskane wyniki mogą stanowić pewną odpowiedź, jeśli chodzi o kierunek dalszych badań w omawianej problematyce. Trudność odnalezienia zależności może wynikać z faktu, że wpływ funduszu, jeśli takowy występuje, ujawnia się w dłuższym okresie. Kolejne badania powinny skupić się również na wyjaśnieniu tej możliwości. Uzyskane wyniki traktować należy z pewną dozą ostrożności z uwagi na fakt stosowania testów nieparametrycznych, a zatem wiarygodność uzyskanych wyników, oraz przez wzgląd na procedurę doboru części spółek do próby, który to dobór bez wątplenia miał wpływ na ostateczne wyniki badania.

## 5. Podsumowanie

Rozwój rynku państwowych funduszy majątkowych jest jednym z przejawów występowania szerszego zjawiska, jakim jest wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych, zarówno w wymiarze rynku kapitałowego danego kraju, jak i na poziomie globalnym. Stale rosnące zaangażowanie kapitałowe tej grupy inwestorów w spółkach notowanych na giełdzie stanowi przesłankę do podjęcia prób wyjaśnienia, jakie są tego konsekwencje dla finansowych aspektów funkcjonowania podmiotów objętych inwestowaniem. Dotychczasowe badania prowadzone w tym obszarze nie dostarczają przekonujących dowodów, że wpływ ten jest jednoznacznie pozytywny bądź negatywny. Stanowiło to przesłankę do podjęcia analizy w niniejszym artykule, którego celem była weryfikacja hipotezy zakładającej współwystępowanie dwóch zjawisk. Z jednej strony, inwestycji państwowego funduszu majątkowego w spółkę notowaną na giełdzie, zaś z drugiej, poprawy dynamiki zmian takich mierników

---

<sup>18</sup> M. Mietzner, D. Schiereck, D. Schweizer, *The Role of Sovereign Wealth Funds as Activist or Passive Fund Managers*, „Journal of Assets Management”, forthcoming, s. 11, <http://ssrn.com/abstract=2653371>, dostęp 15.09.2015.

finansowych, jak rentowność kapitału własnego, rentowność aktywów, przychody operacyjne oraz kapitalizacja rynkowa w spółkach objętych inwestowaniem. Uzyskane w toku badań własnych autora wyniki nie stanowią wystarczająco silnego dowodu, by weryfikacja wskazanej hipotezy mogła nastąpić w sposób pozytywny. Zasadnym wydaje się zatem sięgnięcie do narzędzi wielowymiarowej analizy porównawczej, która dostarczyć może nowych argumentów do debaty na temat relacji pomiędzy wejściem kapitałowym państwowego funduszu majątkowego a zmianą kondycji finansowej spółki. Wskazany kierunek będzie obiektem zainteresowania autora w kolejnych badaniach.

## Bibliografia

1. Ajina A., Lakhali F., Sougné D., *Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France*, „International Journal of Managerial Finance” 2015, vol. 11, iss. 1.
2. Alhashel B., *Sovereign Wealth Funds: A Literature review*, „Journal of Economics and Business” 2015, no. 78.
3. Areaza A., Castilla L., Fernandes C., *The coming of Age of Sovereign Wealth Funds: Perspective and Policy Issues Within and Beyond Borders*, „Global Journal of Emerging Markets Economies” 2009, no. 1.
4. Bird G., Mandilaras A., *Revisiting Mrs. Machlup's wardrobe: The accumulation of international reserves, 1992–2001*, „Applied Economics Letters” 2010, vol. 17, iss. 5, s. 467–471.
5. Çelik S., Isaksson M., *Institutional investors and ownership engagement*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2014, vol. 2.
6. Chang L.-L., Hsiao F.D., Tsai Y.-Ch., *Earnings, institutional investors, tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan*, „Journal of International Accounting Auditing and Taxation” 2013, vol. 22.
7. Drew M.E., *The Puzzle of Financial Reporting and Corporate Short-termism: A Universal Owner Perspective*, „Australian Accounting Review” 2009, no. 51, vol. 19, iss. 4.
8. EMIS, <http://site.securities.com.emisnowy.han3.lib.uni.lodz.pl/php/companies/quick-creener/screener?&frommenu=1>
9. Estrin, S., Hanousek J., Kočenda E., Svejnar J., *The effects of privatization and ownership in transition economies*, „Journal of Economic Literature” 2009, no. 47, s. 699–728.
10. Fernandes N., *The Impact of Sovereign Wealth Funds on Corporate Value and Performance*, „Journal of Applied Corporate Finance” 2014, vol. 26, iss. 1, s. 76.

11. GPFG, <http://www.nbim.no/en/the-fund/holdings/>
12. Hsu M-F, Wang K., *The Level and Stability of Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwan*, „Emerging Markets Finance and Trade” 2014, no. 50, s. 159–173.
13. Liang C.J., Lin Y.L., Huang T.T., *Does endogenously determined ownership matter on performance? Dynamic evidence from emerging Taiwan market*, „Emerging Markets Finance and Trade” 2011, no. 47, s. 120–133.
14. Mietzner M., Schiereck D., Schweizer D., *The Role of Sovereign Wealth Funds as Activist or Passive Fund Managers*, „Journal of Assets Management”, forthcoming, <http://ssrn.com/abstract=2653371>
15. Mizuno M., *Institutional investors, corporate governance and firm performance in Japan*, „Pacific Economic Review” 2010, vol. 5, iss. 5.
16. Rodrick D., *The social cost of foreign exchange reserves*, „International Economic Journal” 2006, vol. 20, iss. 3, s. 253–266.
17. Urban D., *Behavioral motives of reserve accumulation: Evidence from economies with Sovereign Wealth Funds*, tekst niepublikowany, 2016.
18. Urban D., *Hamulec czy dopalacz? Państwowy fundusz majątkowy w roli czynnika dynamizującego zmiany rentowności kapitału i aktywów w spółce giełdowej*, Annales UMCS Sectio H, 2015, artykuł przyjęty do druku.
19. Urban D., *Investment attractiveness of companies listed on the Warsaw Stock Exchange for Sovereign Wealth Funds*, Acta Oeconomica, Hungarian Academy of Science, 2016, artykuł przyjęty do druku.
20. Urban D., *The Impact of Sovereign Wealth Fund ownership on the financial performance of firms: The evidence from emerging markets*, „E&M Economics and Management” 2017, artykuł przyjęty do druku.
21. Urban D., *Wyniki finansowe państwowych funduszy majątkowych a ich portfel inwestycyjny – analiza empiryczna*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów 2013, nr 131.

---

## Change in Financial Results of Listed Companies in the context of Investments of Sovereign Wealth Fund (PFM). An Empirical Analysis

---

### Summary

Sovereign wealth funds are an important element in the segment of institutional investors in the world. Unlike other investor groups, such as investment funds, including hedge funds, sovereign wealth funds belong to the category of relatively obscure investment vehicles, although some progress in the scientific exploration of the topic has been observed in the period of several years. The article attempts to find out whether the capital involvement of the sovereign wealth fund is connected with the change in the dynamics of some financial indicators of a listed company in the period after the investment. The research belongs to a broader trend of analyses, whose common denominator is the intention to examine the role of an institutional investor – shareholder in the context of changes in the financial results of entities. The obtained results do not provide any convincing and explicit evidence to support the hypothesis that the capital entry of the fund is followed by the improvement in such financial measures as profitability of own capital, assets profitability, operational profits and company market capitalisation.

**Keywords:** sovereign wealth funds, investing, Warsaw Stock Exchange, profitability

---

*Karolina Wodzyńska*  
Kolegium Zarządzania i Finansów  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Udział kobiet w organach zarządczych i nadzorczych spółek w świetle wybranych teorii

---

## Streszczenie

W krajach rozwiniętych kobiety stanowią połowę wykształconej siły roboczej na rynku pracy, ale ich reprezentacja w strukturach zarządów czy rad nadzorczych jest nieadekwatna do posiadanego wykształcenia i doświadczenia zawodowego. Brak korzyści płynących z niewykorzystywania potencjału wysoko wykwalifikowanych kobiet skutkuje utratą talentów i potencjału wzrostu ekonomicznego.

Wśród głównych przesłanek przemawiających za zwiększeniem udziału kobiet w organach zarządczych spółek wymieniane są takie kwestie, jak poprawa wizerunku organizacji, adaptacja do zachodzących zmian społecznych czy wniesienie do prac zarządów i rad nadzorczych nowej perspektywy.

Celem artykułu jest przedstawienie podstaw teoretycznych przemawiających za zwiększeniem udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. W artykule przeanalizowano kluczowe założenia teorii interesariuszy, teorii zasobowej, teorii instytucjonalnej oraz teorii zarządzania różnorodnością.

**Słowa kluczowe:** kobiety w radach nadzorczych, kobiety w zarządach, teoria interesariuszy, teoria zasobowa, teoria instytucjonalna, teoria zarządzania różnorodnością

---

## 1. Wprowadzenie

Kompozycja osobowa organów statutowych spółek i jej wpływu na funkcjonowanie organizacji była przedmiotem dyskusji na przestrzeni kilku ostatnich lat. W samej Unii Europejskiej kobiety stanowią 60% absolwentów studiów wyższych, ale tylko 17,8% kobiet zasiada w radach nadzorczych spółek notowanych na europejskich giełdach papierów wartościowych<sup>1</sup>.

W Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ujęte zostały zalecenia, aby udział kobiet i mężczyzn w zarządach oraz radach nadzorczych był zrównoważony. Na polskim rynku kobiety stanowią zaledwie 11,8% członków rad spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, co jest poniżej średniej Unii Europejskiej (15,8% dla największych spółek). Powyższej średniej UE jest odsetek kobiet piastujących stanowisko prezesa zarządu (5,3% w porównaniu do 2,4%)<sup>2</sup>.

Przyglądając się powyższemu udziałowi kobiet w najwyższych organach spółek, dostrzec można dysproporcję pomiędzy udziałem kobiet z wyższym wykształceniem w rynku pracy a ich udziałem w zarządach i radach nadzorczych. Ludzie i ich umiejętności stanowią czynnik napędzający długotrwały wzrost gospodarczy. Jeżeli połowa dostępnej puli osób z wyższym wykształceniem jest niewykorzystywana, gospodarka nigdy nie będzie się rozwijać w takim tempie, w jakim by mogła. Doświadczenia gospodarcze pokazują, że spółki, które mają w szeregach najwyższego kierownictwa więcej kobiet od konkurencji, osiągają lepsze wyniki finansowe w stosunku do swojego otoczenia konkurencyjnego. Większa liczba kobiet kończących studia wyższe oraz większy udział kobiet jako siły nabywczej powodują, że spółki, które nie wspierają rozwoju zawodowego kobiet i nie uwzględniają ich w swojej najwyższej kadrze kierowniczej, narażają się na utratę swojej przewagi konkurencyjnej w długim okresie<sup>3</sup>.

Wśród głównych przesłanek przemawiających za zwiększeniem udziału kobiet w organach zarządczych spółek wymieniane są takie kwestie, jak poprawa wizerunku organizacji, adaptacja do zachodzących zmian społecznych czy wniesienie do prac zarządów i rad nadzorczych nowej perspektywy.

---

<sup>1</sup> Raport Komisji Europejskiej, *Gender balance on corporate boards. Europe is cracking the glass ceiling*, marzec 2014.

<sup>2</sup> Fiszka krajowa Komisji Europejskiej, *Równowaga płci w radach nadzorczych i zarządach*, styczeń 2013.

<sup>3</sup> Raport World Economic Forum, *The Global Gender Gap Report*, 2014.



Celem artykułu jest przedstawienie podstaw teoretycznych przemawiających za zwiększeniem udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. Mając na uwadze coraz donośniejsze głosy przemawiające za równomiernym udziałem kobiet i mężczyzn w zarządzaniu przedsiębiorstwami, przeanalizowano wybrane teorie zarządzania pod kątem podstaw teoretycznych przemawiających za zwiększeniem udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek.

Ze względu na ograniczoną objętość pracy przedstawiono najważniejsze aspekty wybranych czterech teorii z dziedziny nauki o zarządzaniu. Pierwsza część artykułu skupia się na teorii interesariuszy i jej feministycznej reinterpretacji. W kolejnej części artykułu zaprezentowane są teoretyczne aspekty teorii zasobowej oraz jej podejścia do tematyki kobiet w organach zarządczych i nadzorczych. Następnie w artykule przedstawiono teorię instytucjonalną oraz problematykę kobiet w organach statutowych przeanalizowaną przez pryzmat tej teorii. Ostatnią uwzględnioną w artykule jest teoria zarządzania różnorodnością i jej podejście do tematyki kobiet w zarządach i radach nadzorczych.

W artykule zawarto teorie zarządzania oraz dane numeryczne na podstawie przeprowadzonego systematycznego przeglądu literatury. W trakcie zbierania materiału naukowego wykorzystano głównie bazy danych, m.in. JSTOR, SSRN oraz ProQuest. W trakcie przeglądu literatury korzystano głównie z następujących słów kluczowych: *women on boards, stakeholder theory, resource dependence theory, institutional theory, diversity management, kobiety w radach nadzorczych*.

## 2. Teoria interesariuszy

Teoria interesariuszy (ang. *stakeholder theory*) jest koncepcją teorii zarządzania, która zakłada, że wartości, które reprezentuje sobą przedsiębiorstwo, są niezbędne w prowadzonej działalności gospodarczej. Koncepcja interesariuszy została zapoczątkowana przez R.E. Freemana w 1984 r. (ang. *strategic management: a stakeholder approach*) i od tamtej pory wiele prac akademickich z zakresu teorii zarządzania odwołuje się do zasad teorii interesariuszy. Celem nadrzędnym powstania danej teorii była próba znalezienia koncepcji, która okazałaby się pomocna dla menedżerów w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem w turbulentnych warunkach i zmianach zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstwa<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> R.E. Freeman, J. McVea, *A Stakeholder Approach to Strategic Management*, Darden Graduate School of Business Administration, University of Virginia, Working Paper 2002, no. 01-02.

W centrum zainteresowań teorii interesariuszy znajdują się dwa pytania. Pierwsze z nich dotyczy celu działalności przedsiębiorstwa i zachęca menedżerów do odpowiedzenia na pytanie, jaką kreują wartość dla otoczenia oraz co łączy kluczowych interesariuszy przedsiębiorstwa. Drugie pytanie dotyczy odpowiedzialności menedżerów przed interesariuszami podmiotów gospodarczych. Odpowiedź na to pytanie skłania menedżerów do rozważenia, w jaki sposób chcą prowadzić interesy i jakie relacje powinni zachowywać z interesariuszami spółki<sup>5</sup>.

Tradycyjna definicja interesariuszy mówi, że jest to grupa lub pojedyncza jednostka, które mogą wpływać bądź mogą pozostawać pod wpływem działalności przedsiębiorstwa, np. osoby, społeczności, instytucje, organizacje.

Interesariuszy można podzielić na wewnętrznych (m.in. pracownicy, udziałowcy, kadra zarządzająca) oraz zewnętrznych (klienci, dostawcy, konkurenci, instytucje państwowe, instytucje finansowe etc.). Inny podział interesariuszy może dotyczyć rozgraniczenia grup interesów na podstawowe i drugorzędne. Do podstawowych grup interesów można zaliczyć społeczności, partnerów handlowych przedsiębiorstwa, klientów, inwestorów, pracowników czy kierowników lub instytucje dostarczające środki finansowanie do przedsiębiorstwa. W skład drugorzędnych interesariuszy wchodzi rząd, konkurenci, społeczne grupy nacisków, związki zawodowe, instytucje opiniotwórcze, różnego rodzaju organizacje pozarządowe<sup>6</sup>.

Teoria interesariuszy nie stanowi jednorodnej, zunifikowanej teorii zarządzania. Można rozróżnić trzy podstawowe jej nurty: podejście opisowe, podejście instrumentalne oraz podejście normatywne.

Podejście opisowe (ang. *descriptive / empirical approach*) do teorii interesariuszy jest używane w celu opisania, rzadziej wyjaśnienia, specyficznych charakterystyk i zachowań w działalności przedsiębiorstwa. Teoria interesariuszy została wykorzystana do opisu natury funkcjonowania przedsiębiorstwa, sposobu postrzegania zarządzania przez menedżerów czy rzeczywistego sposobu zarządzania niektórymi przedsiębiorstwami.

Podejście instrumentalne (ang. *instrumental approach*) teorii interesariuszy jest stosowane w celu identyfikacji połączenia lub jego braku pomiędzy metodologią zarządzania opartą na teorii interesariuszy a wskaźnikami efektywności funkcjonowania spółki (np. rentownością, stopą zwrotu). W podejściu instrumentalnym najczęściej korzysta się z narzędzi statystycznych lub obserwacji i wywiadów. Często

---

<sup>5</sup> R.E. Freeman, A.C. Wicks, B. Parmar, *Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited"*, „Organization Science” 2004, vol. 15, no. 3, s. 364–369.

<sup>6</sup> M. Marcinkowska, *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, Finanse, Rynki Finansowe i Ubezpieczenia 2011, nr 37.

wnioski płynące z takich badań dotyczyły dodatniej korelacji pomiędzy stosowaniem zasad teorii interesariuszy a efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Podejście normatywne (ang. *normative approach*) teorii interesariuszy wykorzystuje się przy interpretacji funkcji, jaką pełni przedsiębiorstwo, m.in. poprzez identyfikację moralnych i filozoficznych zasad, które powinny przyświecać menedżerom w zarządzaniu jednostkami gospodarczymi, identyfikację nadrzędnych celów przedsiębiorstwa<sup>7</sup>.

Analizując podejście teorii interesariuszy do problematyki udziału kobiet w zarządach spółek i radach nadzorczych, należy odnieść się do feministycznego podejścia do teorii interesariuszy, które wchodzi w skład normatywnych teorii. Tradycyjne podejście do zarządzania opiera się na legalistycznej, kontraktowej oraz patriarchalnej stronie ludzkiej egzystencji. Zakłada się, że zarządzający spółkami postrzegają funkcjonowanie przedsiębiorstwa jako ciągłą walkę konkurencyjną z innymi podmiotami. Menedżerowie powinni chronić i powiększać interesy spółki. Teoria interesariuszy może być rozpatrywana jako kobiecy odpowiednik zarządzania przedsiębiorstwem, kiedy przedsiębiorstwa starają się promować satysfakcję swoich interesariuszy poprzez bardziej kooperatywne podejście do zarządzania.

Feministyczna reinterpretacja teorii interesariuszy bezpośrednio wywodzi się z feministycznej etyki troski. Etyka troski opiera się na filozofii Arystotelesa. Feministyczne podejście do troski opiera się na zasadach i wartościach utożsamianych z bliskimi związkami, tj. współczucie, wzajemne zrozumienie, miłość czy przyjaźń. Podnoszone są argumenty mówiące o tym, że normy i zasady funkcjonujące do tej pory w innych sferach powinny zostać przeniesione na grunt zarządzania przedsiębiorstwem. Decyzje związane z zarządzaniem przedsiębiorstwem powinny prowadzić do sytuacji, kiedy wszystkie zainteresowane strony będą usatysfakcjonowane z rezultatów.

Feministyczna reinterpretacja teorii interesariuszy została zaproponowana na podstawie etyki troski (A.C. Wicks, D.R. Gilbert Jr., R.E. Freeman, *A Feminist Reinterpretation of The Stakeholder Concept*, 1994) i polemizuje z patriarchalnym podejściem do zarządzania.

Jednostki gospodarcze nie powinny być postrzegane jako autonomiczne jednostki, które nie posiadają żadnych powiązań ze swoim otoczeniem. Gdy patrzy się na przedsiębiorstwo z feministycznej perspektywy, stanowi ono związek indywidualnych jednostek ludzkich powiązanych między sobą siecią relacji.

---

<sup>7</sup> T. Donaldson, L.E. Preston, *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications*, „The Academy of Management Review” 1995, vol. 20, no. 1, s. 65–91.

W tradycyjnym ujęciu teorii zarządzania przedsiębiorstwo powinno kontrolować swoje zewnętrzne otoczenie; zmiana jest postrzegana jako niepewność i nieporządek. W feministycznym ujęciu teorii interesariuszy zmiana stanowi dynamiczne nowe doświadczenie oferujące nowe możliwości. Zewnętrzne otoczenie jest częściowo kontrolowane przez przedsiębiorstwo poprzez sieć relacji międzyludzkich. W celu zachowania równowagi, w obliczu zmian najlepiej jest je zaakceptować i poprzez partnerstwo z innymi jednostkami w otoczeniu starać się osiągnąć pozytywne efekty.

Zarządzanie firmą jest często określane językiem konkurencji i konfliktu. Taki język niszczy sieć wzajemnych powiązań między przedsiębiorstwem a interesariuszami oraz działa pejoratywnie na wzajemne zaufanie i chęć współpracy. Zarządzając jednostką gospodarczą, menedżerowie powinni korzystać z języka, który podkreśla współpracę, efektywną komunikację, rozwiązywanie konfliktów, co wspomogę budowanie zaufania z otoczeniem.

Feministyczne podejście do teorii interesariuszy odrzuca metody statystyczne, naukowe analizy jako źródło podejmowania decyzji. Postrzeganie emocjonalne problemów, sytuacji przez jednostki ludzkie nie powinno być odrzucane. Interesariusze powinni spojrzeć na wszelkiego rodzaju konflikty przez pryzmat swojego podejścia emocjonalnego do danej sytuacji i zastanowić się, jak można znaleźć rozwiązanie w danej sytuacji.

Ostatnim postulatem feministycznej reinterpretacji teorii interesariuszy jest podejście do sztywnych struktur hierarchicznych w przedsiębiorstwach. Podnieszone są argumenty, że hierarchiczna struktura organizacji powoduje stłamszenie kreatywności i innowacyjności wśród jednostek znajdujących się na niższych szczeblach drabiny korporacyjnej. Organizacje powinny stanowić zdecentralizowane struktury oparte na pracowniczym umocowaniu<sup>8</sup>.

Przedstawiona powyżej feministyczna reinterpretacja teorii interesariuszy opracowana przez A.C. Wicksa, D.R. Gilberta Jr. oraz R.E. Freemana została rozwinięta przez B.K. Burtona oraz C.P. Dunna (*Feminist Ethics as Moral Grounding for Stakeholder Theory*, 1996). W swoim artykule powołują się oni na reguły teorii feministycznych, które opierają się na zasadach wzajemnej troski, stanowiąc brakujący element w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

Podejście troski do zarządzania (ang. *the caring approach to management*) skupia się na związkach, odpowiedzialności względem interesariuszy (innych niż firma), budowie konsensusu, komunikacji, zaufaniu oraz współpracy<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> A.L. Friedman, S. Miles, *Stakeholders: theory and practice*, Oxford University Press, Oxford 2006, s. 64–67.

<sup>9</sup> B.K. Burton, C.P. Dunn, *Feminist Ethics as Moral Grounding for Stakeholder Theory*, „Business Ethics Quarterly” 1996, vol. 6, iss. 02, s. 133–147.

Powyższe rozwinięcie teorii interesariuszy, która podkreśla odejście od utożsamianego z męskim stylem zarządzania przedsiębiorstwem, może stanowić przesłankę do większego udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. Kobiety częściej nastawione są na budowanie trwałych relacji, co w świetle prezentowanej teorii pozytywnie wpłynie na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

### 3. Teoria zasobowa

Teoria zasobowa, sformułowana i rozwinięta w połowie lat 70. XX w. przez J. Pfeffer i G.R. Salancik (*The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, 1978) skupia się na badaniu wpływu zewnętrznych czynników na organizację. Jednostki gospodarcze zależne są od zasobów, które znajdują się w otoczeniu organizacyjnym. Zasoby mogą być materialne (np. ziemia, surowce) lub niematerialne (np. kadra pracownicza, kultura organizacyjna czy reputacja firmy). W skład otoczenia gospodarczego wchodzi również inne jednostki gospodarcze; zasoby potrzebne jednemu przedsiębiorstwu mogą być kontrolowane przez inne podmioty. To od posiadanych zasobów zależy przewaga konkurencyjna przedsiębiorstwa.

Teoria zasobowa podkreśla zależność pomiędzy organizacjami a innymi jednostkami znajdującymi się w otoczeniu przedsiębiorstwa, które kontrolują ważne zasoby. Ta zależność od zewnętrznych jednostek kontrolujących niezbędne zasoby powoduje wzrost niepewności, która może stanowić koszty dla organizacji. J. Pfeffer i G.R. Salancik twierdzili, że organizacja może stworzyć formę połączenia z elementami swojego otoczenia gospodarczego w celu redukcji zależności i pozyskania niezbędnych zasobów. Takim łącznikiem jest rada nadzorcza.

Zmniejszenie niepewności oraz zdobycie niezbędnych zasobów następuje w momencie, gdy do zarządu oraz rady nadzorczej powoływane są osoby, które mają odpowiednie umiejętności, doświadczenie oraz powiązania z pożądanymi zasobami zewnętrznymi. Odpowiedni skład osobowy organów zarządczych i nadzorczych spółki, dzięki któremu spółka może być korzystnie powiązana ze swoim otoczeniem gospodarczym, może przysporzyć podmiotowi gospodarczemu korzyści wynikające z pełnienia funkcji doradczej, legitymizacji działania, tworzenia kanałów komunikacji z otoczeniem czy uzyskania wsparcia ze strony istotnych interesariuszy. Źródłem tych korzyści są wiedza, umiejętności, doświadczenie czy reputacja członków zarządu i rady nadzorczej.

Członkowie zarządów i rad nadzorczych pełnią funkcję doradczą względem organizacji z racji ich obowiązków, które pełnione są na poziomie strategicznym i są niepowtarzalne. Organy zarządcze ustalają ramy działania, w których funkcjonuje

dana organizacja, wyznaczają strategię działania przedsiębiorstwa. Mimo że członkowie rady nadzorczej spotykają się rzadko i mogą mieć ograniczone informacje na temat funkcjonowania spółki, ze względu na swój powierniczy charakter aktywnie kwestionują decyzje zarządu i kierownictwa spółki, mając na względzie interes akcjonariuszy.

Legitymizacja działania organizacji dzięki funkcji zarządu i rady nadzorczej polega na zaspokojeniu wymagań kluczowych odbiorców przedsiębiorstwa. Otoczenie organizacji, w którego skład wchodzi np. inwestorzy instytucjonalni, upoważnia do działania członków zarządu i rady nadzorczej, opierając się na opinii i wizerunku tychże członków.

Członkowie organów spółki stanowią kanał komunikacyjny z jednostkami zewnętrznymi, dzięki któremu przedsiębiorstwo może zdobyć dostęp do pożądanых zasobów, przejąć nad nimi kontrolę lub otrzymać wsparcie w ich pozyskaniu. Wiele ważnych informacji pomiędzy podmiotami gospodarczymi przekazywanych jest między członkami poszczególnych rad nadzorczych<sup>10</sup>.

Analizując wpływ kobiet jako członków rady nadzorczej przez pryzmat pełnionej funkcji doradczej, należy rozpatrywać ten wpływ z punktu widzenia ich indywidualnego oddziaływania na prace rady, jak również z punktu widzenia grupowego podejmowania decyzji. Wysokie wykształcenie oraz umiejętności związane z płcią powodują, że kobiety wywierają indywidualny wpływ na pracę rady nadzorczej. Dzięki odmiennym od męskich umiejętnościom interpersonalnym, kobiety wnoszą do prac rady inne podejście do problemów, są bardziej tolerancyjne w przypadku odmiennych opinii oraz mają pozytywny wpływ na atmosferę w pracy. W kwestii wpływu kobiet na grupowe podejmowanie decyzji należy wspomnieć o pozytywnej stronie zróżnicowania składu rady nadzorczej. Odmienne doświadczenia, wiedza, umiejętności, wiek członków umożliwia szersze spojrzenie na dane zagadnienie lub problem i zgromadzenie większej liczby opinii, pozwala uniknąć grupowego myślenia. Z drugiej strony, nadmierne zróżnicowanie składu rady nadzorczej może wpłynąć na powstawanie konfliktów oraz wolniejsze podejmowanie decyzji.

Analizując rolę kobiet w radach nadzorczych i zarządach z punktu widzenia legitymizacji władzy, należy zwrócić uwagę na aspekt wizerunkowy organizacji. Powołanie do organów zarządczych spółki kobiet pozytywnie wpływa na reputację przedsiębiorstwa i stwarza obraz organizacji przyjaznej kobietom<sup>11</sup>. Coraz większa

<sup>10</sup> A.J. Hillman, C. Shropshire, A.A. Canella Jr., *Organizational Predictors of Women on Corporate Boards*, „The Academy of Management Journal” 2007, vol. 50, no. 4, s. 942–943.

<sup>11</sup> L. Bohdanowicz, *Obecność kobiet w organach statutowych polskich spółek publicznych: perspektywa teorii instytucjonalnej oraz teorii zasobowej*, „Master of Business Administration” 2011, 2(112), s. 71–72.

presja ze strony interesariuszy na zatrudnianie większej liczby kobiet w organach zarządczych powoduje, że spółki z chęcią na to przystają. Coraz więcej inwestorów instytucjonalnych analizuje podmioty gospodarcze pod względem dywersyfikacji składu organów statutowych i m.in. na tej podstawie podejmuje decyzje inwestycyjne.

Odmienne doświadczenia, umiejętności interpersonalne oraz postrzeganie kobiet powodują, że kobiety w zarządach i radach nadzorczych są w stanie dotrzeć do innych odbiorców niż ich mężczyźni odpowiednicy. Mając na uwadze siłę nabywczą kobiet w gospodarce, większy udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych może pozytywnie wpłynąć na działalność danego przedsiębiorstwa. Dodatkowo, kobiety zasiadające w organach spółki stanowią wzór do naśladowania wewnątrz organizacji dla innych kobiet. Różnorodność płciowa w organach statutowych przedsiębiorstwa może sygnalizować, że organizacja jest otwarta i nastawiona na samorealizację pracowników, dzięki czemu może dotrzeć do nowych rynków pracy<sup>12</sup>.

## 4. Teoria instytucjonalna

Teoria instytucjonalna jest nurtem w teorii zarządzania, który bada wpływ procesów społecznych i instytucjonalnych na funkcjonowanie organizacji. Dane oddziaływanie ma charakter zewnętrzny i jest poza kontrolą przedsiębiorstw. Normy kształtujące się w otoczeniu zewnętrznym z czasem mogą się zinstytucjonalizować wewnątrz organizacji i bezpośrednio wpływać na jej wewnętrzną strukturę. Spółki, w celu dostosowania się do zasad społecznych, często zmuszone są do inkorporowania ich w swoje struktury i procesy. Ponadto przedsiębiorstwa stanowią system otwarty, ich funkcjonowanie wymaga legitymizacji swojego działania w otoczeniu<sup>13</sup>.

Teoria instytucjonalna jest często wykorzystywana w celu analizy udziału kobiet wśród kadry zarządzającej przedsiębiorstw. Widoczna obecność kobiet w składzie organów zarządczych i nadzorczych spółek działa korzystnie na legitymizację działania organizacji. Znaczący udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych odbierany jest przez otoczenie zewnętrzne jako sukces zawodowy kobiet, podkreślający jednocześnie istotność ich udziału w pracach tychże organów.

Spółki mające w swoich organach statutowych znaczący udział kobiet odbierane są (m.in. przez inwestorów instytucjonalnych) jako organizacje przyjazne kobietom, zachęcające i wspierające kobiety w ich działaniach zawodowych i osiągnięciach. Takie przedsiębiorstwa informują otoczenie zewnętrzne, że ich kultura

---

<sup>12</sup> A.J. Hillman, C. Shropshire, A.A. Canella Jr., *Organizational...*, op.cit., s. 944.

<sup>13</sup> L. Bohdanowicz, *Obecność...*, op.cit., s. 70

organizacyjna jest przyjazna kobietom, ich ścieżce zawodowej, rozwojowi zawodowemu. Obraz prezentowany przez takie przedsiębiorstwa wpływa na utrzymanie w organizacji utalentowanych kobiet na najwyższych stanowiskach, zmniejszając koszty związane z rotacją pracowników. Ponadto przedsiębiorstwa prezentujące taką kulturę organizacyjną mają przewagę konkurencyjną w pozyskaniu uzdolnionych kobiet na rynku pracy. Spółki mające kobiety jako członków zarządów i rad nadzorczych zyskują legitymizację swojego działania, która korzystnie wpływa na możliwości pozyskania utalentowanych i doświadczonych kobiet w najwyższej kadrze zarządzającej.

Legitymizacja działania organizacji wynika również z sygnalizowania otoczeniu zewnętrznemu różnorodności, jaka ma miejsce w najwyższych organach spółki. Przedsiębiorstwa poddawane są presji instytucjonalnej mającej na celu zwiększenie różnorodności płciowej wśród najwyższej kadry zarządczej. Poprzez zwiększenie udziału kobiet w zarządzie czy radzie nadzorczej spółka sygnalizuje, że postępuje zgodnie z oczekiwaniami otoczenia w kwestii zróżnicowania płciowego. Brak kobiet w organach niektórych spółek może być negatywnie postrzegany przez udziałowców, inwestorów instytucjonalnych czy opinię publiczną. Powoływanie do zarządu lub rady nadzorczej kobiet wpływa na odbiór przedsiębiorstwa przez otoczenie zewnętrzne, a co za tym idzie – może korzystnie wpłynąć na przyszłą działalność spółki.

Rozważając udział kobiet w organach zarządczych spółek z punktu widzenia teorii instytucjonalnej, należy również zwrócić uwagę na wpływ tego posunięcia wewnątrz organizacji. Kobiety zajmujące najwyższe stanowiska kierownicze stanowią wzór do naśladowania dla innych pracownic spółki. Pracownicy – kobiety czują się pewniej w stosunku do swoich perspektyw zawodowych<sup>14</sup>.

Procesem instytucjonalnym, który na przestrzeni kilku ostatnich lat miał duży wpływ na udział kobiet w organach statutowych, było wprowadzenie w kilku państwach parytetu dotyczącego kobiecej reprezentacji w radach nadzorczych spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Pierwszym krajem, który wprowadził parytet kobiet członków w radach nadzorczych notowanych spółek, była Norwegia (parytet 40% wprowadzony w 2006 r.). Począwszy od 2008 r. spółki giełdowe, które nie spełniały danego wymogu, powinny były być rozwiązane, niemniej nie posłużono się takim rozwiązaniem. Od momentu wprowadzenia parytetu w Norwegii, kolejne kraje, m.in. Belgia, Islandia, Włochy, Holandia czy Hiszpania, wprowadziły system kwotowy. W chwili obecnej trwają prace nad dyrektywą Unii Europejskiej

---

<sup>14</sup> D. Bilimoria, *The relationship between women corporate directors and women corporate officers*, „Journal of Managerial Issues” 2006, vol. XVIII, no. 1, s. 48–50.



w sprawie wprowadzenia parytetu dotyczącego udziału kobiet w radach nadzorczych notowanych spółek.

Jednym z powodów wprowadzania ogólnych parytetów jest rosnące zniecierpliwienie związane z wolnym tempem dobrowolnych zmian zachodzących w spółkach. Pomimo że kobiety stanowią większość absolwentów studiów wyższych w krajach rozwiniętych, to ich reprezentacja w organach statutowych spółek jest stosunkowo niewielka. Im wyższe stanowisko w strukturze organizacyjnej, tym mniejszy udział procentowy kobiet piastujących daną funkcję. Legislacja związana z ustaleniem parytetu kobiet w organach statutowych spółek zmusza organizacje do szybkiej identyfikacji, rozwoju, ustalenia ścieżki promocji oraz utrzymania odpowiednich i doświadczonych kobiet, które w przyszłości mogłyby zasiadać w zarządzie lub radzie nadzorczej<sup>15</sup>.

## 5. Teoria zarządzania różnorodnością

Zarządzanie różnorodnością (ang. *diversity management*) jest strategią polegającą na wykorzystywaniu najlepszych praktyk, różnorodnych doświadczeń, umiejętności oraz wiedzy w celu stworzenia jednego środowiska organizacyjnego. Zarządzanie różnorodnością nie polega na przeciwdziałaniu dyskryminacji jednostek lub pewnych grup społecznych. Strategia ta skupia się na tym, że różnorodność wpływa na polepszenie jakości funkcjonowania organizacji jako całości.

Istnieją różne wymiary różnorodności, do których można zaliczyć rozgraniczenie na podstawie m.in. płci, rasy, religii, wieku, niepełnosprawności, przynależności do określonej grupy etnicznej lub też przynależność do mniejszości seksualnej. Wpływ każdego z czynników różnorodności jest inny w zależności od uwarunkowań społecznych i politycznych, w których funkcjonuje dana organizacja<sup>16</sup>.

Zarządzanie różnorodnością w firmie stanowi zarówno szansę, jak i wyzwanie dla zarządzających. Dzięki uwzględnieniu w środowisku organizacyjnym różnych grup organizacja zwiększa pulę dostępu do odmiennej wiedzy i doświadczeń. Dzięki różnorodności pracowników przedsiębiorstwo może mieć lepszą wiedzę o rynku. Dodatkowo, taka organizacja jest postrzegana jako otwarta i innowacyjna. Z drugiej strony, przed zarządzającymi stoi trudne zadanie połączenia wymagań względem

<sup>15</sup> S. Terjesen, R. V. Aguilera, R. Lorenz, *Legislating a Woman's Seat on the Board: Institutional Factors Driving Gender Quotas for Boards of Directors*, „Journal of Business Ethics” 2015, vol. 128, iss. 2, s. 233–236.

<sup>16</sup> M. Durska, *Wymiary różnorodności i zarządzanie różnorodnością*, w: *Polityka różnorodności w administracji centralnej*, red. E. Lisowska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 33.

organizacji różnych grup oraz przeciwdziałanie stygmatyzacji i wykluczeniu, które może wynikać z istniejących negatywnych stereotypów i uprzedzeń.

Jednym z wymiarów różnorodności jest płeć. Kategoria płci nie tylko określa płeć biologiczną, ale również płeć społeczną (ang. *gender*). Na tej podstawie jednostkom przypisuje się określone role społeczne oraz cechy psychologiczne, które są kulturowo kojarzone z byciem kobietą lub mężczyzną. Kobiety są utożsamiane z tzw. cechami miękkimi, które są silnie nakierowane na relacje międzyludzkie, natomiast mężczyźni kojarzeni są z tzw. cechami twardymi, oscylującymi wokół agresywności i konkurencyjnego podejścia do życia.

Role społeczne związane z przynależnością do określonej grupy płciowej powodują, że przekłada się to bezpośrednio na środowisko pracy i życie zawodowe. Mimo ogromnych przemian zachodzących w środowisku społecznym oraz zmian zachodzących na rynku pracy oraz w modelu rodziny, nadal siła stereotypów i przypisania do określonej roli powoduje, że płeć stanowi wyznacznik w odniesieniu do predyspozycji zawodowych i posiadanych umiejętności. W krajach rozwiniętych gospodarczo, w których kobiety stanowią niemal połowę rynku pracy, nadal spotykają się one z dyskryminacją na tle m.in. możliwości awansu, co w sposób szczególnie dotyka kobiety, które aspirują do najwyższych stanowisk w organizacjach lub polityce<sup>17</sup>.

Do najczęściej wymienianych argumentów za zwiększeniem udziału kobiet w organach statutowych spółek należy aspekt moralności polegający na przywróceniu sprawiedliwości społecznej związanej z równym udziałem w zarządach oraz radach nadzorczych kobiet i mężczyzn. Dodatkowo podnoszona jest argumentacja związana z kryterium kompetencyjności kandydatów do organów statutowych spółek, a nie kategoria płci. Ponieważ coraz więcej kobiet zdobywa wyższe wykształcenie, spowoduje to wzrost ich udziału w zarządach czy radach nadzorczych, co wpłynie m.in. na stopień zróżnicowania rad (ang. *board diversity*).

Grupy zróżnicowane pod względem wieku, płci lub kompetencji działają odmiennie niż grupy jednorodne. Mimo że grupy jednorodne są mniej narażone na konflikty i szybciej podejmują decyzje, coraz częściej przytacza się argumenty, że stoją one w obliczu problemu grupowego myślenia. Decyzje odmienne od większości grupy są pomijane i ignorowane, co może w drastyczny sposób wpłynąć na funkcjonowanie przedsiębiorstwa<sup>18</sup>.

Mając na uwadze koncepcję zarządzania różnorodnością, podnosi się argumenty, że kobiety wnoszą odmienne umiejętności i doświadczenia do prac organów

<sup>17</sup> M. Durska, *Zarządzanie różnorodnością: kluczowe pojęcia*, „Kobieta i Biznes” 2009, nr 1–4, s. 8–9.

<sup>18</sup> L. Bohdanowicz, *Kobiety w radach nadzorczych spółek publicznych – pokonywanie barier*, „Przełęcz Corporate Governance” 2010, nr 3(23).

statutowych spółek, co potencjalnie zwiększa wartość zarządu czy rady nadzorczej i może wpłynąć na poprawę pracy danej jednostki. Kobiety mogą być źródłem specjalistycznej wiedzy, dostępu do rzadkich zasobów oraz posiadać cenne relacje biznesowe, które mogą zwiększyć wartość i rezultaty prac zarządu czy rady nadzorczej. Dodatkowo, udział kobiet w najwyższej kadrze kierowniczej wpływa na pozytywny obraz przedsiębiorstwa na zewnątrz organizacji<sup>19</sup>.

W badaniach naukowych często porusza się kwestię korelacji pomiędzy wynikami finansowymi przedsiębiorstw a składem osobowym organów statutowych spółek. Rezultaty badań w tym zakresie są niejednoznaczne.

Raport firmy doradczej McKinsey & Company z 2007 r. pt. *Women Matter. Gender diversity, a corporate performance driver* jednoznacznie stwierdza, że istnieje dodatnia korelacja między doskonałością operacyjną a udziałem kobiet w spółce. Przytaczane są opinie, że główny wpływ na to ma właśnie różnorodność opinii wynikająca z niejednorodnej struktury grupy, jaką stanowi zarząd czy rada nadzorcza. Dodatkowo, na podstawie analizy 89 europejskich spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, które charakteryzowały się wysokim udziałem kobiet w najwyższych kadrach zarządczych, stwierdzono, że spółki o dużym udziale kobiet na stanowiskach zarządczych osiągały lepsze wyniki finansowe. Pomimo że rezultaty tych badań nie stanowią jednoznacznego potwierdzenia wpływu udziału kobiet w organach statutowych spółek na ich wyniki finansowe, przemawiają one za zwiększeniem różnorodności w składzie zarządów i rad nadzorczych<sup>20</sup>.

## 6. Dyskusja

W artykule przeanalizowano założenia czterech wybranych teorii zarządzania przemawiających za zwiększeniem obecności kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek. Kluczowe przesłanki oraz założenia zostały przedstawione poniżej w tabeli 1.

Wszystkie zaprezentowane teorie kierują się innymi przesłankami przemawiającymi za zwiększeniem udziału kobiet w organach zarządczych spółek. Teoria interesariuszy opiera się na feministycznej teorii troski, która ukierunkowana jest na komunikację i wzajemne wsparcie. Dane cechy charakteru są częściej przypisywane

---

<sup>19</sup> B. Elstad, G. Ladegard, *Women on corporate boards: key influencers or tokens?*, „Journal of Management and Governance” 2012, vol. 16, iss. 4, s. 595–599.

<sup>20</sup> Raport McKinsey & Company, *Women Matter. Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007.

kobietom niż mężczyznom. W teorii zasobowej podkreśla się rolę kobiet w organizacji jako cennego zasobu, który może przyczynić się wzrostu konkurencyjności organizacji. Teoria instytucjonalna skupia się na zachodzących procesach społecznych i instytucjonalnych, które spowodowały, że rola kobiet w życiu gospodarczym wzrasta i należy wykorzystać ich potencjał. Kluczową przesłanką za zwiększeniem udziału kobiet w zarządach i radach nadzorczych w teorii zarządzania różnorodnością jest zróżnicowanie doświadczeń zawodowych i wiedzy, które kobiety mogą wnieść do funkcjonowania tychże organów.

Tabela 1. Prezentacja kluczowych przesłanek i założeń wybranych teorii

Nazwa teorii	Kluczowe przesłanki za obecnością kobiet w organach zarządczych spółek	Kluczowe założenia teoretyczne
<b>Feministyczna reinterpretacja teorii interesariuszy</b>	Podejście troski do zarządzania organizacją oparte na budowie konsensusu, komunikacji oraz współpracy, częścię przypisywane kobietom	Przedsiębiorstwo stanowi związek indywidualnych jednostek ludzkich powiązanych między sobą siecią relacji Przedsiębiorstwa powinny podejmować decyzje, które zapewnią satysfakcję wszystkim zainteresowanym stronom Odejście od patriarchalnego stylu zarządzania
<b>Teoria zasobowa</b>	Kobiety stanowią cenny zasób dla funkcjonowania przedsiębiorstwa	Legitymizacja władzy poprzez aspekt wizerunkowy organizacji Poszerzenie kanału komunikacyjnego dzięki dotarciu do szerszej liczby odbiorców Wniesienie do prac rad i zarządów nowej perspektywy
<b>Teoria instytucjonalna</b>	Wzrost roli kobiet w życiu gospodarczym w wyniku zachodzących procesów społecznych i instytucjonalnych	Legitymizacja władzy poprzez aspekt wizerunkowy organizacji Zatrudnienie i retencja utalentowanych kobiet pracowników Nadążanie za zmianami społecznymi
<b>Teoria zarządzania różnorodnością</b>	Kobiety w organach zarządczych spółek stanowią źródło różnorodnych praktyk, doświadczeń i wiedzy	Odmierna pula umiejętności i doświadczeń wpływająca na decyzje podejmowane przez organy statutowe spółek Pozytywny wpływ na wyniki finansowe spółek

Źródło: opracowanie własne.

Analizując kluczowe założenia teoretyczne, należałoby zauważyć, że teoria zasobowa i teoria instytucjonalna w podobny sposób podchodzą do wzrostu udziału kobiet w organach zarządczych. W obu teoriach podnoszona jest kwestia legitymizacji działania organizacji oraz pozytywnego wpływu na reputację przedsiębiorstwa.

Teoria zarządzania różnorodnością skupia się na zaletach odmiennych umiejętności i doświadczeń, które w pozytywny sposób wpływają na decyzje podejmo-

wane przez zarządy lub rady nadzorcze. Dzięki temu możliwe są m.in. uniknięcie grupowego myślenia oraz analiza sytuacji w innej perspektywie, co może korzystnie wpłynąć na wyniki finansowe spółek.

Feministyczna reinterpretacja teorii interesariuszy ma najbardziej abstrakcyjny charakter, ponieważ opiera się na założeniach odejścia od patriarchalnego stylu zarządzania, od danych statystycznych i skupienia się na relacjach zachodzących w organizacji i poza nią.

## 7. Podsumowanie

W krajach rozwiniętych kobiety stanowią połowę wykształconej siły roboczej na rynku pracy. Zdobywają coraz lepsze wykształcenie i doświadczenie zawodowe, a mimo to ich reprezentacja w strukturach zarządów czy rad nadzorczych jest niedostateczna. Brak korzyści płynących z niewykorzystywania potencjału wysoko wykwalifikowanych kobiet to utrata talentów oraz potencjału wzrostu ekonomicznego.

W artykule przeanalizowano przesłanki zwiększenia udziału kobiet w organach zarządczych i nadzorczych organizacji, opierając się na czterech nurtach teorii zarządzania. Jeden z nurtów teorii interesariuszy, feministyczna reinterpretacja, powołuje się na etykę troski oraz to, że w zarządzaniu przedsiębiorstwem należy kierować się relacyjnym podejściem, które jest utożsamiane z kobietami. Teoria zasobowa, instytucjonalna oraz zarządzania różnorodnością postulują podobne przesłanki wzrostu udziału kobiet w organach statutowych spółek. Zwiększona reprezentacja kobiet w zarządach i radach nadzorczych wpływa na polepszenie procesów decyzyjnych tychże organów, pozwala uniknąć problemu grupowego myślenia, co bezpośrednio przekłada się na wzrost efektywności organizacyjnej. Dodatkowo, uwzględnienie kobiet w organach statutowych przedsiębiorstwa wpływa na jego reputację wśród otoczenia zewnętrznego i daje możliwość dostępu do szerszej grupy odbiorców. Takie organizacje postrzegane są jako bardziej otwarte i innowacyjne.

Mając na uwadze to, że kobiety stanowią ponad połowę absolwentów szkół wyższych w krajach rozwiniętych, oraz zmiany zachodzące w społeczeństwie i modelu rodziny, należy spodziewać się, że z roku na rok udział kobiet w zarządach oraz radach nadzorczych będzie wzrastać. Dokładna analiza zmian na rynku pracy na przestrzeni kilkunastu najbliższych lat pozwoli odpowiedzieć, czy stawiana teza znajdzie potwierdzenie w rzeczywistości.

## Bibliografia

1. Bilimoria D., *The relationship between women corporate directors and women corporate officers*, „Journal of Managerial Issues” 2006, vol. XVIII, no. 1, s. 48–50.
2. Bohdanowicz L., *Kobiety w radach nadzorczych spółek publicznych – pokonywanie barier*, „Przegląd Corporate Governance” 2010, nr 3(23).
3. Bohdanowicz L., *Obecność kobiet w organach statutowych polskich spółek publicznych: perspektywa teorii instytucjonalnej oraz teorii zasobowej*, „Master of Business Administration” 2011, 2(112), s. 70–72.
4. Burton B.K., Dunn C.P., *Feminist Ethics as Moral Grounding for Stakeholder Theory*, „Business Ethics Quarterly” 1996, vol. 6, iss. 2, s. 133–147.
5. Donaldson T., Preston L.E., *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications* The Academy of Management Review” 1995, vol. 20, no. 1, s. 65–91.
6. Durska M., *Wymiary różnorodności i zarządzanie różnorodnością*, w: *Polityka różnorodności w administracji centralnej*, red. E. Lisowska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
7. Durska M., *Zarządzanie różnorodnością: kluczowe pojęcia*, „Kobieta i Biznes” 2009, nr 1–4, s. 8–9.
8. Elstad B., Ladegard G., *Women on corporate boards: key influencers or tokens?*, „Journal of Management and Governance” 2012, vol. 16, iss. 4, s. 595–599.
9. Fiszka krajowa Komisji Europejskiej, *Równowaga płci w radach nadzorczych i zarządach*, styczeń 2013.
10. Freeman R.E., McVea J., *A Stakeholder Approach to Strategic Management*, Darden Graduate School of Business Administration, University of Virginia, Working Paper 2002, no. 01–02.
11. Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar B., *Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”*, „Organization Science” 2004, vol. 15, no. 3, s. 364–369.
12. Friedman A.L., Miles S., *Stakeholders: theory and practice*, Oxford University Press, Oxford, 2006.
13. Hillman A.J., Shropshire Ch., Canella Jr.A.A., *Organizational Predictors of Women on Corporate Boards*, „The Academy of Management Journal” 2007, vol. 50, no. 4, s. 942–944.
14. Marcinkowska M., *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, Finanse, Rynki Finansowe i Ubezpieczenia 2011, nr 37.

15. Raport Komisji Europejskiej, *Gender balance on corporate boards. Europe is cracking the glass ceiling*, marzec 2014.
16. Raport McKinsey & Company, *Women Matter. Gender diversity, a corporate performance driver*, 2007.
17. Raport World Economic Forum, *The Global Gender Gap Report*, 2014.
18. Terjesen S., Aguilera R.V., Lorenz R., *Legislating a Woman's Seat on the Board: Institutional Factors Driving Gender Quotas for Boards of Directors*, „Journal of Business Ethics” 2015, vol. 128, iss. 2, s. 233–236.

---

## Women's Share in Corporate Management and Supervision Bodies in light of Selected Theories

---

### Summary

In developed countries women constitute half of the educated work force on the labour market. Although they are better and better educated and experienced, they are not adequately represented in the structures of management boards or supervisory councils. The lack of advantages from the use of highly educated women means a loss of talents and the waste of economic growth potential.

The main reasons in favour of the increased share of women in corporate management bodies include such issues as better image of the organisation, adjustment to current social changes or a new perspective brought to the work done by managements and supervisory councils.

The article is aimed at the presentation of theoretical foundations in favour of the participation of women in managements and supervisory councils. The article analyses the key assumptions of the stakeholder theory, resource theory, institutional theory and diversity management theory.

**Keywords:** women in supervisory councils, women in management boards, stakeholder theory, resource theory, institutional theory, diversity management theory

---





*Łukasz Boberek*

Kolegium Zarządzania i Finansów

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

## **Granice odpowiedzialności menedżera za odporność przedsiębiorstwa na kryzys, czyli o skutkach nieugruntowanych w orzecznictwie kryteriów prawnych, będących podstawą ustalania adekwatnej awersji menedżera do ryzyka**

---

### **Streszczenie**

Artykuł stanowi wprowadzenie do pogłębionych rozważań na temat sposobu ukształtowania reżimu odpowiedzialności prawnej piastunów krajowych spółek jako menedżerów, w korespondencji do doświadczeń współczesnych realiów zarządzania. Jest to praca o charakterze analityczno-koncepcyjnym na kanwie pewnego rozdźwięku w adekwatności regulacji prawnej do realnych wyzwań stojących przed menedżerami i ich mocodawcami. Dotychczas obowiązująca koncepcja domniemania absolutnej kompetencji zarządu spółki, której towarzyszy domniemanie absolutnej odpowiedzialności menedżera za staranne wykonywanie pełni kompetencji z uwzględnieniem zawodowego charakteru, może nie przystawać do realiów i wyzwań zarządzania w Polsce. Niedoreprezentowana w tej koncepcji jest waga relacji współzależności pomiędzy menedżerem a udziałowcami oraz waga obowiązku sprawowania nadzoru właścicielskiego. Pomijane są efekty zewnętrzne powodowane przez praktykę wymiaru sprawiedliwości, który ma naturalną trudność w różnicowaniu szkody od straty wynikłej z ryzyka gospodarczego. Podobnie dzieje się z efektami zewnętrznymi praktyki sterowania zarządem z „tylnego siedzenia” przez członka organu nadzoru lub udziałowca. Zaistniały stan może wprowadzać

zagrożenie ewolucji systemu w kierunku absolutnej losowości lub fikcji odpowiedzialności menedżerów za ich działania, ze stratą dla działania różnych rynków, w szczególności ubezpieczeń, usług menedżerskich, doradztwa profesjonalnego. Globalnie może to być strata mierzona wartością niezaspokojonych finansowych i niefinansowych zobowiązań w gospodarce oraz skalą utraconych szans. Powyższe wymaga pogłębionych analiz z dziedziny zarządzania, w ramach których mogłyby być wypracowywane wytyczne dla kształtowania prawa prywatnego gospodarczego oraz prawa karnego gospodarczego. W tym zakresie artykuł jest pracą o charakterze przyczynkowym.

**Słowa kluczowe:** odpowiedzialność, menedżer, spółka, *corporate governance*, zarządzanie, strata, szkoda, kryzys, ryzyko gospodarcze, prawo gospodarcze

---

## 1. Wprowadzenie

Zasady odpowiedzialności cywilnej i karnej piastunów spółek (menedżerów) ewoluowały i kształtowały się na przestrzeni czasu, ubogacając swoją treść formułowaną w przepisach i orzecznictwie doświadczeniami czasów kompanii kolonialnych, rewolucji przemysłowej, wojen, baniek spekulacyjnych, afer korupcyjnych, nieetycznych praktyk, układów, inside tradingu, przypadków głośnej indolencji i zaniechań. Współcześnie zaczęto je badać dokładniej w ramach kierunku *corporate governance*, który rozwinął się na gruncie oddzielenia kręgu osób, któremu przysługują prawa własności do przedsiębiorstwa od kręgu osób wykonujących uprawnienia władcze w przedsiębiorstwie.

Tradycyjnie odpowiedzialność cywilna i karna menedżera są ze sobą w pełni związane w taki sposób, że przypisanie odpowiedzialności karnej za przestępstwo menedżerskie nadużycia zaufania wiąże się z przypisaniem odpowiedzialności odszkodowawczej (deliktowej) za szkodę, jaką poniósł podmiot zarządzany. Przy czym szkodą nie jest strata ekonomiczna, często występująca w obrocie gospodarczym. Szkoda rozpoznawana jest jedynie, gdy menedżerowi będzie można obiektywnie przypisać stratę, jako typowe następstwo jego zachowania, jednocześnie stanowiące niedopełnienie przez niego obowiązków bądź nadużycie przysługujących mu uprawnień zarządczych, czyli bezprawne, a nadto zawinione.

Z drugiej jednak strony, złożoność zagadnień zarządzania doprowadziła wspólnie do sytuacji, w której sądy cywilne swą praktyką, niejako wbrew zamysłowi autorów Kodeksu spółek handlowych (ksh), nie rozpoznają podstawy do odpowie-

działności cywilnej piastunów spółek w samym braku staranności, o ile nie jest ona oparta na jeszcze innej podstawie statutowej bądź umownej. Brak staranności menedżera jest oceniany wyłącznie jako kryterium oceny winy. Co jednak, gdy takiej szczegółowej podstawy braknie?

Z samej treści przepisów regulujących odpowiedzialność karną i cywilną menedżerów wynika, że istnieje rozdźwięk pomiędzy przypadkami, w których menedżer może być pociągnięty do odpowiedzialności cywilnej odszkodowawczej względem karnej. Wbrew jednak intuicji łatwiejsze może być wykazanie spełnienia kryterium odpowiedzialności karnej, nadużycia udzielonych uprawnień lub niedopełnienia ciążącego obowiązku, niż cywilnej, wymagającej odrębnego wskazania dodatkowej podstawy odpowiedzialności poza obowiązkiem starannego działania. Paradoksalnie odpowiedzialność karna zawsze bywa przesłanką do możliwości uzyskania pełnej rekompensaty na podstawie reguł odpowiedzialności cywilnej. Tymczasem dogmat ten niekoniecznie musi efektywnie funkcjonować, w szczególności w przypadkach gdy menedżerowie podejmują decyzje wielokrotnie przewyższające ich życiowe zdolności zarobkowe. Instytucjonalne przypadki niemożliwości pokrycia spowodowanej szkody przez menedżera ze względu na jej wielkość nie może być abstrahowana, gdyż nie są to incydentalne przypadki. Odpowiedzialność cywilna względem podmiotu zarządzanego może stać się jednocześnie teoretyczną normą i realną fikcją. Nurt dozgonnej odpowiedzialności cywilnej został już zakwestionowany choćby instytucją upadłości, w tym upadłości konsumenckiej. Doktryna o obowiązku spłaty każdego zadłużenia została już zakwestionowana w przypadku dużych banków i ich menedżerów, będących sprawcami ostatniego kryzysu finansowego. Rzadkością są natomiast badania korespondencji przypadków kompleksowej odpowiedzialności w różnych reżimach, tj. karnym i cywilnym, względem wyzwań z zakresu zarządzania. Dobrze ukształtowany reżim odpowiedzialności ma znaczenie nie tylko dla relacji piastun spółki, spółka i udziałowcy bądź akcjonariusze. Ta sprawa ma ogromne znaczenie dla ukształtowania i prawidłowego funkcjonowania m.in. rynku ubezpieczeń spółek, piastunów spółek, ale i samego rynku, na którym działają korporacje. Tym samym badanie korespondencji odpowiedzialności menedżera do ryzyka gospodarczego straty spowodowanej jego działaniem powinno znaleźć swoje ważne miejsce w nauce o zarządzaniu i nie pozostawać wyłączną domeną prawników. Dotychczas system wymiaru sprawiedliwości w zakresie deliktów i przestępstw menedżerskich ewoluował raczej na podstawie orzecznictwa Sądu Najwyższego i doświadczeń historycznych, aniżeli na świadomej polityce *ex-ante*. Dotychczas nie uczestniczyło w nim w istotnej mierze środowisko naukowe zajmujące się zarządzaniem. Relacje odpowiedzialności karnej i cywilnej oraz ich adekwatność do wyzwań sztuki zarządzania, która dynamicznie ewoluuje w zmieniającym

się otoczeniu, są ważne zarówno dla menedżerów, jak i ich mocodawców, ale także do należytego działania rynku. W dobie licznych małych i średnich spółek niejednokrotnie menedżerowie pozostają pod presją głównych udziałowców, dla których strata w jednej spółce może przynieść korzyść w innej. Może nadeszła już potrzeba odejścia od doktryny odpowiedzialności indywidualnej menedżera za prowadzenie spraw przedsiębiorstwa, a nadszedł czas rozpatrywania jego aktywności jako czynności konwencjonalnych nie indywidualnych, lecz powiązanych z zachowaniami i uwarunkowaniami stworzonymi przez innych interesariuszy, w szczególności przez udziałowców, konkurentów i kontrahentów. Kryterium odpowiedzialności może być niezależnym od wielu innych czynników obiektywnym sposobem oddziaływania na kształtowanie preferencji decyzyjnych i awersji do ryzyka menedżerów. Może mieć wpływ na podejmowanie bardziej lub mniej ryzykownych decyzji jednostkowych, a w ujęciu zbiorowym na tworzenie całych instytucji lepiej bądź gorzej konkurujących na rynku regulacyjnym świata gospodarczego. Może się jednak tak dziać dopiero, gdy zminimalizowana będzie luka informacyjna pomiędzy intuicją prawną i oczekiwaniami menedżerów oraz innych interesariuszy względem sposobu działania wymiaru sprawiedliwości. W zakresie skali tej luki nauka również dysponuje niewielką wiedzą, ale z badań dostępnych i powołanych poniżej luka ta jawi się jako znaczna.

## **2. Kadra kierownicza – niehomogeniczna grupa postępująca statystycznie nienagannie**

Kadra kierownicza stanowi grupę osób bardzo niehomogeniczną, sięgającą według danych statystycznych 1 mln osób aktywnych zawodowo na stanowiskach kierowniczych we władzach publicznych, urzędach i przedsiębiorstwach, zatrudnionych na podstawie stosunku pracy<sup>1</sup>. Spośród tej grupy jedynie 14,3% uzyskuje wynagrodzenie na podstawie stosunku pracy w kwocie powyżej 2,5 krotności przeciętnego wynagrodzenia brutto dla gospodarki narodowej. Jeśli założy się, że kwota zarobków realnych menedżerów przedsiębiorstw stanowi kilkakrotność przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce, to ich liczba jest odpowiednio mniejsza. Menedżerowie mogą jednak pełnić swoje funkcje również na zasadzie swobody umów na podstawie umowy zlecenia i powołania bez wyraźnie zawartej umowy oraz na podstawie kontraktu menedżerskiego. Liczebność spółek kapitałowych w Polsce, które z natury powinny mieć powołany zarząd składający się z co

---

<sup>1</sup> *Rocznik Statystyczny Pracy 2012 r.*, GUS, Warszawa 2014, s. 136, 197, 316.

najmniej jednego piastuna funkcji menedżerskich nad przedsiębiorstwem spółki wynosi ponad 300 tys.<sup>2</sup>. Nie można jednak wykluczyć zarówno tego, że jedna osoba zajmuje stanowisko piastuna w więcej niż jednej spółce, jak i tego, że zarząd jest kilkusobowy. Z powyższego wynika, że liczba osób, które wykonują zadania kierownicze na zlecenie, zarządzając przedsiębiorstwem niezależnie od źródła stosunku zlecenia wykonywanych zadań, sięga kilkuset osób.

Pomimo że liczba przedsiębiorstw jest tak znaczna, liczba incydentów, w których dochodzi do angażowania wymiaru sprawiedliwości w osąd nad działaniem menedżera, jest relatywnie niewielka. Statystyki policyjne wskazują, że typowych postępowań o przestępstwo menedżerskie nadużycia zaufania z art. 296 Kodeksu karnego (kk) prowadzonych przez policję w 2014 r. było niewiele ponad 558, przy średniej z ostatnich 4 lat na poziomie 508 i odchyleniu standardowym na poziomie 11% średniej. Z czego w 2014 r. przestępstwa stwierdzono jedynie w 114 przypadkach, przy średniej z ostatnich 4 lat w wysokości 115 przypadków i odchyleniu standardowym 12% tej średniej<sup>3</sup>. Tak mała liczba przypadków uznanych za przestępstwa nadużycia zaufania w zestawieniu z tak liczną populacją menedżerów sugeruje, że Polska jest prawie wolna od nagannych i szkodliwych społecznie zachowań menedżerów w relacji do ich mandatów. Jednocześnie liczba wszczynanych postępowań jest czterokrotnie wyższa, aniżeli liczba identyfikowanych przypadków przestępstw, co wskazuje na znaczącą nadwyżkę zachowań, co do których pojawiły się wątpliwości o ich zgodność z prawem nad liczbą zachowań, które zostały uznane za przestępstwa. Skala tej przestępczości sugeruje, że ewentualnie podejmowane badania empiryczne mogą być programowo przeprowadzone nawet na całej populacji przypadków przestępstw i postępowań w sprawach przestępstw, ale jednocześnie skłania do analizy tego zjawiska z perspektywy zarządzania na podstawie literatury przedmiotu z zakresu prawa i zarządzania. Z uwagi na znaczący rozdźwięk między liczbą wszczynanych postępowań a liczbą przestępstw nie można wykluczyć, że przy tak uproszczonym spojrzeniu występuje błąd drugiego rzędu, wynikający z pominięcia licznej grupy zachowań nagannych społecznie, które nie są kwalifikowane jako przestępstwa, bądź że system prawny i system umów nie regulują tego zjawiska w sposób adekwatny.

<sup>2</sup> Liczebność spółek: *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, 2013 r.*, „Informacje i opracowania statystyczne”, GUS, Warszawa 2014.

<sup>3</sup> Obliczenia własne na podstawie statystyk policyjnych dostępnych na oficjalnej stronie internetowej statystyk policyjnych, <http://statystyka.policja.pl/st/kodeks-karny/przestepstwa-przeciwko-17/63915,Naduzycie-zaufania-art-296.html>, dostęp 02.06.2015. Statystyka pomija przypadki przestępstw, które ze względu na istotność prowadzone były przez prokuraturę, przy czym statystyka tych przestępstw nie jest prezentowana w corocznych sprawozdaniach statystycznych z pracy prokuratury przedkładanych przez Prokuraturę Generalną.

### 3. Nieugruntowane kryteria odpowiedzialności menedżerów

Jak dowodzą polemiki prezentowane w publikacjach naukowych, prasie specjalistycznej oraz powszechnej, pomimo licznej społeczności menedżerów będących piastunami spółek judykatura i doktryna prawa nie wypracowały dotychczas wspólnego konsensusu, co do jednoznacznych systemowych zasad ponoszenia odpowiedzialności karnoprawnej i cywilnoprawnej przez tę grupę menedżerów, dla której zasady odpowiedzialności rodzą prawdopodobnie najszersze efekty zewnętrzne, wykraczające daleko poza odpowiedzialność pracowniczą<sup>4</sup>. Zarówno niepewność, co do zasad, zakresu i skutków tej odpowiedzialności, a w przypadku wyeliminowania tej niepewności już jednoznacznie przewidywalne zasady, zakres i skutki tej odpowiedzialności z istoty muszą wpływać na to, jak menedżer będący piastunem spółki będzie kształtował swoją awersję do ryzyka związaną z podejmowanymi decyzjami zarządczymi. Nieliczne w Polsce są badania realnego wpływu zasad odpowiedzialności menedżerów na prowadzenie przez nich spraw zarządzanych przedsiębiorstw. Nieliczne są też badania znaczenia i świadomości tych zasad również z perspektywy właścicieli zarządzanych przedsiębiorstw oraz samego funkcjonowania gospodarki narodowej. Badania przeprowadzone na przykładzie przedsiębiorstw, które utraciły wypłacalność, posłużyły automatycznie do prac nad głęboką reformą systemów prawa upadłościowego i naprawczego w Polsce oraz spowodowały uchwalenie nowej ustawy – Prawo restrukturyzacyjne<sup>5</sup>. W przypadku materii odpowiedzialności piastunów spółek proces analizy potrzeby i wypracowywania interwencji ustawo-

---

<sup>4</sup> Zob. np.: P. Błaszczak, *Odpowiedzialność odszkodowawcza menedżerów spółek a przekroczenie tzw. dopuszczalnego ryzyka gospodarczego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009, nr 11, s. 37; A. Opalski, K. Oplustil, *Niedochowanie należytej staranności jako przesłanka odpowiedzialności cywilnoprawnej zarządców spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 3, s. 11; J. Jastrzębski, *W sprawie odpowiedzialności członków organów spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 7, s. 15; K. Oplustil, *Jeszcze w sprawie odpowiedzialności członków organów spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 12, s. 26 oraz cytowana tam literatura, a także prasa powszechna: C. Gmyz, *Krauze nie odpowie za sprawę King & King*, „Rzeczpospolita” z 21.07.2011; M. Domagalski, *Wywiad z prof. Stanisławem Solytsińskim, Za jakie błędy odpowiada prezes*, „Rzeczpospolita” z 11.10.2011; M. Domagalski, *Wywiad z prof. Stanisławem Solytsińskim, Jeszcze o błędach prezesa spółki*, „Rzeczpospolita” z 13.10.2011.

<sup>5</sup> S. Morawska, *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013; Uzasadnienie Rządowego projektu ustawy – Prawo restrukturyzacyjne, Druk sejmowy 2824 z 9.10.2014 oraz Ocena skutków regulacji i liczne opinie opracowane na etapie prac Rady Ministrów, Rządowe Centrum Legislacji, legislacja.rcl.gov.pl, publikacje: 09.05.2014–08.09.2014.

dawczej jest znacznie bardziej złożony i długotrwały. Problem jednak jest doniosły zarówno z perspektywy mandantów powierzających menedżerom zarządzanie, jak i samych menedżerów. Obecnie wysuwane są zarówno propozycje nowelizacji przepisów kodeksu spółek handlowych kształtujących podstawę cywilnoprawnej odpowiedzialności członków zarządu spółek kapitałowych, jak i propozycje postępowania zaradczego dotyczące sposobu redagowania statutów i umów spółek, czy koncepcje metod interpretacji istniejących przepisów<sup>6</sup>. Prowadzone są spory intelektualne wokół problematyki obiektywnego przypisywania skutku przy przestępstwach popełnianych przez zaniechanie, na których zarzut menedżer może być narażony, w szczególności gdy ocenia się jego zachowanie *ex-post*, pomimo że w chwili podejmowania działań podejmował decyzje *ex-ante*<sup>7</sup>. Niestety niejednokrotnie, pomimo iż krajowy system prawny jest systemem prawa stanowionego, o kształtowaniu ostatecznych zasad odpowiedzialności przesądza orzecznictwo, w szczególności orzecznictwo Sądu Najwyższego<sup>8</sup>. Tymczasem niepewna sytuacja prawna, jaka może być powodowana zmiennością wyroków sądowych, w szczególności gdy wyrokiem sądu pierwszej instancji, który może być zmieniony diametralnie przez wyrok sądu drugiej instancji, który następnie jest zmieniany wykładnią Sądu Najwyższego, przywracającą ocenę stanu faktycznego dokonaną przez sąd pierwszej instancji przy jednoczesnej opozycji do stanowiska doktryny, nie jest pomocna dla ustalania powinności menedżera przy podejmowaniu przez niego ryzyka zajmowania się sprawami przedsiębiorstw niebędących jego własnością<sup>9</sup>. Niepewność taka nie jest korzystna ani z perspektywy menedżera ani dla właścicieli przedsiębiorstw, którzy powierzają piastowanie funkcji menedżerskich.

#### 4. Zachowania i decyzje menedżerów w nauce zarządzania

W dyscyplinie nauk o zarządzaniu prowadzenie przez menedżera spraw przedsiębiorstwa, a więc od strony jego funkcji w przedsiębiorstwie, polega przede wszystkim

<sup>6</sup> Zob.: A. Opalski, K. Oplustil, *Niedochowanie...*, op.cit.; J. Jastrzębski, *W sprawie...*, op.cit.

<sup>7</sup> Zob. J. Giezek, T. Kaczmarek, *Przeciwko ustawowej regulacji kryteriów obiektywnego przypisania skutku*, „Państwo i Prawo” 2013, nr 5, s. 79–91; D. Tokarczyk, *Spory wokół teorii obiektywnego przypisania w świetle propozycji nowelizacji kodeksu karnego*, „Państwo i Prawo” 2013, nr 10, s. 102–111; D. Tokarczyk, *Koncepcja obiektywnego przypisania skutku (uwagi na marginesie postanowienia Sądu Najwyższego)*, „Państwo i Prawo” 2015, nr 4, s. 65–77.

<sup>8</sup> Zob. np. D. Tokarczyk, *Koncepcja...*, op.cit.

<sup>9</sup> Zob. np. Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 9 lutego 2006 r., sygn. V CSK 128/05.

na odpowiednim planowaniu, organizowaniu, przewodzeniu i kontroli oraz działaniu w zmieniającym się otoczeniu<sup>10</sup>. Nacisk położony będzie na poszczególne funkcje, jakie menedżer pełni, polegające na budowaniu relacji biznesowych, przekazywaniu informacji oraz podejmowaniu decyzji<sup>11</sup>. Co najmniej od lat 80. to zachowania w organizacji, jaką jest przedsiębiorstwo, są postrzegane jako zmienna, która definiuje w sposób bezwzględny skuteczność takiej organizacji w osiągnięciu celów, abstrahując przy tym od różnorodności terminologicznej stosowanej w tej tematyce przy zastosowaniu pojęć, np. doskonałości, efektywności, konkurencyjności, sukcesu organizacji<sup>12</sup>. Przy czym same cele organizacji stanowiące wynik jej działania rozpoznawane są jako wielorakie, obejmujące w szczególności produkty i usługi wytwarzane przez przedsiębiorstwo, zyski lub straty, zanieczyszczenie, ale także inne efekty, w tym zachowania podwładnych oraz miary adekwatności względem wypracowanych doświadczeniem perspektyw, takich jak dopasowanie do otoczenia, ukształtowanie wewnętrznych procesów na wysoką wydajność miejsca pracy, pozostawanie organizacją uczącą się i organizacją zaspokajającą potrzeby interesariuszy, którymi nie są jedynie właściciele<sup>13</sup>. Wąsko rozumiane cele w zarządzaniu okazały się niewystarczające dla sukcesu przedsiębiorstwa. Można zauważyć tym samym, że zarządzanie wkroczyło w erę współzależności zwrotnych w ocenie zachowań w organizacji. Tak jak wynikiem działania organizacji są zachowania podwładnych, tak z tej samej perspektywy na zachowanie menedżerów będzie wpływało zachowanie osób wykonujących nadzór nad ich działaniami, w szczególności np. członków rady nadzorczej czy większościowych udziałowców. Te współzależności zwrotne w znacznej mierze wykluczają współcześnie możliwość prostego ustalania odpowiedzialności menedżera za jego działania. Ewolucja systemów zarządzania i organizacji, jak wskazuje analiza ich opisów, idzie w kierunku koncepcji systemów otwartych, systemów, w których organizacja zależy od zdolności uczenia się, dzielenia i przechowywania wiedzy (koncepcja organizacji uczących się), koncepcji warunkujących wykorzystanie możliwości kapitału intelektualnego od wdrożenia właściwych praktyk działania, koncepcji uwzględniania relacji ze wszystkimi interesariuszami,

<sup>10</sup> S.P. Robbins, T.A. Judge, *Organizational Behavior*, 15 ed., Pearson, New Jersey 2013, s. 40.

<sup>11</sup> G. Johns, *Organizational Behaviour – Understanding and Managing Life at Work*, HarperCollins Publishers, New York 1996, s. 16.

<sup>12</sup> R.H. Hall, *Effectiveness Theory and Organizational Effectiveness*, „Journal of Applied Behavioral Science” 1980, 10, s. 536–545 za: S.L. McShane, M.A. von Glinow, *Organizational Behaviour [essentials]*, McGraw-Hill, New York 2009, s. 5; K. Cameron, *Organizational Effectiveness: Its Demise and Re-Emergence through Positive Organizational Scholarship*, w: *Great Minds in Management*, eds. K.G. Smith, M.A. Hitt, Oxford University Press, New York 2005, s. 304–330.

<sup>13</sup> R.H. Hall, *Effectiveness...*, op.cit.; K. Cameron, *Organizational...*, op.cit.



dla których działanie organizacji ma znaczenie, koncepcji uwzględniania cennych przekonań (wartości) motywujących do działania w różnych sytuacjach czy wartości etycznych. Z powyższego powodu nie jest właściwe porównanie zarządu w spółce z wykonywaniem wielu innych zawodów wymagających starannego działania, jak np. lekarza lub prawnika. Ewolucja systemów zarządzania zmierza w odwrotnym kierunku do ewolucji w zasadach wykonywania takich zawodów, w których świadczenia usług próbuje się standaryzować i opisywać w ramach systemów jakości, ograniczając zbytnią dowolność na rzecz zwiększenia bezpieczeństwa. Przykładowo przy wykonywaniu zawodu lekarza (wykonywaniu procedur medycznych) lub zawodów prawniczych, w których relatywnie łatwiej ustalić wzorzec należytego postępowania w porównaniu z możliwością ustalenia wzorca postępowania dla menedżera. O ile aktualnym dylematem z perspektywy oceny prawnej pozostaje ustalenie wzorca postępowania dla menedżera, o tyle teoria zarządzania wcale nie upraszcza tego zadania, umiejscawiając zachowania menedżerskie w relacji sprzężeń zwrotnych wielu interesariuszy m.in. takich, jak właściciele, osoby sprawujące nadzór, konkurencja krajowa i zagraniczna, klienci, ale także reprezentanci organów administracji, administracji podatkowej oraz legislatywy. Można to skonstatować stwierdzeniem, że główną różnicą wykonywania pracy menedżera w porównaniu z wykonywaniem pracy w innych zawodach opartych na zasadzie zaufania jest okoliczność, że działania menedżera są wielokrotnie współzależne z zachowaniami innych interesariuszy, natomiast wykonywanie innych rodzajów działalności zawodowej, jak np. lekarza lub adwokata, jest od tych współzależności relatywnie wolne. Konsekwencją wielokrotnych współzależności zachowań menedżerskich jest to, że ocena zachowania i odpowiedzialności powinna być zawsze dokonywana co najmniej w kontekście zachowania właścicieli i osób nadzorujących danego menedżera oraz zachowań innych uczestników gry rynkowej, w szczególności kontrahentów. Zachowanie menedżera jest uwarunkowane również czynnikami opisywanymi w ekonomii w sposób ode-rwany od zachowania jakichkolwiek podmiotów, takich jak np. sytuacja rynkowa, dynamika zmian na rynku, sytuacja płynnościowa wewnętrzna przedsiębiorstwa lub płynność na rynku.

Problem decyzji menedżerskich jest dodatkowo złożony ze względu na różnorodność modeli decyzyjnych, w ramach których menedżer działa. Podstawowa klasyfikacja decyzji obejmuje ich podział według kryterium pewności, wyróżniając decyzje podejmowane w warunkach pewności oraz ryzyka i niepewności<sup>14</sup>. Odpowiednio wyróżnić można deterministyczne modele podejmowania decyzji, w których

---

<sup>14</sup> Zob. np. T. Tyszka, *Decyzje – perspektywa psychologiczna i ekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010, s. 37.

menedżer może podejmować decyzje na podstawie pełnej informacji o ich uwarunkowaniach. W tego rodzaju modelach wszystkie zmienne decyzyjne są znane i stałe, jak np. liczba podzespołów, które trzeba zamówić, aby zmontować produkt ostateczny zgodnie ze specyfikacją. Drugi rodzaj modeli decyzyjnych to modele uwzględniające element ryzyka i niepewności (modele stochastyczne), mające zastosowanie do decyzji, w których co najmniej jedna przesłanka (zmienna) nie jest znana przed podjęciem decyzji. W związku z tym w tego rodzaju modelach decyzyjnych wymagane jest wprowadzenie pewnego poziomu „ignorancji” przy podejmowaniu decyzji, jak na przykład przy podjęciu decyzji o rozpoczęciu nowego przedsięwzięcia polegającego na uruchomieniu linii produkcyjnej produktów dostarczanych na rynek<sup>15</sup>. W tego rodzaju decyzjach menedżerowie dążą do minimalizacji różnych rodzajów ryzyka, które pozostają poza ich wpływem lub kontrolą. W szczególności starają się w umowach przerzucić odpowiedzialność za to ryzyko na drugą stronę umowy bądź ubezpieczyć je. Niekiedy przejmują odpowiedzialność za to ryzyko na reprezentowany przez siebie podmiot w zamian za oczekiwaną marżę zysku. W niektórych przypadkach menedżerowie decydują się również na pokrycie ryzyka osobistą odpowiedzialnością, jak ma to miejsce w przypadku decyzji o kontynuowaniu działalności pomimo spełnienia przesłanek upadłościowych, gdy liczą, że przyszłe zyski lub oszczędności wystarczą na pokrycie zobowiązań i oddalą powstały stan niewypłacalności, czyniąc go jedynie przejściowym problemem płynności lub spadku wartości majątku.

Innym kryterium wyróżniania modeli decyzyjnych jest kryterium policzalności danych źródłowych w odróżnieniu od kryteriów ocennych. Odpowiednio wyróżnić można modele, w których możliwe jest zastosowanie wyłącznie zmiennych policzalnych. Modele tego rodzaju pozwalają na automatyzację procesów decyzyjnych. Ich przeciwieństwem są modele łączące dane o charakterze policzalnym z danymi o charakterze niepoliczalnym (ocennym, jakościowym). Rezultaty tego rodzaju modeli mają przede wszystkim charakter pomocniczy przy podejmowaniu decyzji. Ich wyniki wymagają bowiem zestawienia z informacjami jakościowymi i dopiero łącznie umożliwiają podjęcie decyzji w praktyce<sup>16</sup>.

We wszystkich modelach niedeterministycznych kluczową rolę odgrywają systemy oceny przesłanki pewności, czyli akceptowanego poziomu ignorancji i ryzykowności. W badaniach operacyjnych w zakresie decyzji menedżerskich przyjmuje się, że z decyzją menedżerską można mieć do czynienia tylko wtedy, gdy istnieją

---

<sup>15</sup> Por. N. Balakrishan, B. Render, R.M. Stair Jr., *Managerial Decision Modeling with SpreadSheets*, Pearson Education International, Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River, s. 2–4.

<sup>16</sup> Por. ibidem, s. 2–4.

alternatywne możliwości rozwiązania problemu decyzyjnego<sup>17</sup>. Gdy alternatyw nie ma, nie może być mowy o potrzebie podejmowania decyzji menedżerskiej. Jednocześnie konsekwencją udziału menedżera jako człowieka w podejmowaniu decyzji menedżerskich są uwarunkowania związane z naturą myślenia przy podejmowaniu tych decyzji. Wyróżnia się dwa rodzaje systemów dyskryminacji alternatyw, odwołujących się do procesów poznawczych kształtujących myślenie.

Pierwszy system odwołuje się do myślenia intuicyjnego, które jest najczęściej szybkie, automatyczne, niepociągające za sobą większego wysiłku. Pozwala podejmować decyzje na pierwszy rzut oka, ukryte, bowiem uwarunkowane zarówno doświadczeniem, jak i stanem emocjonalnym, odwołujące się do podświadomości<sup>18</sup>. Przykładem takiego systemu myślenia jest interpretowanie wypowiedzi i informacji wizualnych.

Przeciwieństwem tego systemu myślenia jest system myślenia logicznego, który jest relatywnie wolny, świadomy, wymagający wysiłku, jawny, bowiem dający się opisać i wyjaśnić logicznie<sup>19</sup>. Badania czasu aktywności menedżerów przeznaczanego przez nich na różnego rodzaju zadania oraz preferowanych kryteriów stosowanych przy podejmowaniu decyzji wykazały, że menedżerowie polegają częściej na pierwszym z wymienionych systemów decyzyjnych<sup>20</sup>. Oznacza to, że wśród podejmowanych decyzji przeważa liczba szybko podejmowanych decyzji intuicyjnych. Ponieważ tylko niektóre decyzje menedżerskie wymagają wykorzystania drugiego systemu myślenia, kluczową rolą menedżera i celem powierzenia mu funkcji kierowniczej powinno być identyfikowanie przez niego sytuacji, w których powinien podejmować decyzje o przejściu z pierwszego intuicyjnego systemu myślowej dyskryminacji alternatyw do systemu drugiego, bardziej logicznego<sup>21</sup>.

Dokonując logicznego zestawienia uwarunkowań najbardziej podstawowych problemów decyzyjnych, które zostały wymienione wyżej, można skonstatować, że problem decyzji o wyborze systemu dyskryminacji opcji decyzyjnych jest zarówno zależny od ukształtowanych preferencji menedżera, w szczególności jego kompetencji, jak i jest wielokrotnie współzależny z zachowaniami innych interesariuszy,

---

<sup>17</sup> M.H. Bazerman, D.A. Moore, *Judgment in managerial Decision Making*, 8 ed., Wiley, Hoboken 2013, s. 2.

<sup>18</sup> K.E. Stanovich, R.F. West (2000), za: *ibidem*, s. 3.

<sup>19</sup> *Ibidem*.

<sup>20</sup> D. Chugh, *Social and Managerial Implications of Implicit Social Cognition: Why Milliseconds Matter*, „Social Justice Research” 2004, vol. 17, no. 2, s. 203–222 na podstawie badań: H. Mintzberg, *The manager's job: Folklore and fact*, „Harvard Business Review” 1975, 53(4), s. 49–61; A.G. Greenwald, D.E. McGhee, J.L.K. Schwartz, *Measuring individual differences in implicit cognition: The Implicit Association Test*, „Journal of Personality and Social Psychology” 1998, 74(6), s. 1464–1480.

<sup>21</sup> Tak też: M.H. Bazerman, *Judgment...*, *op.cit.*, s. 4.

w szczególności od właścicielskiego i społecznego przyzwolenia na prowadzenie spraw przedsiębiorstwa w sposób obciążony większą lub mniejszą ryzykownością oraz od kompetencji tych interesariuszy. Inaczej można oceniać postępowanie menedżera, gdy głównym akcjonariuszem/udziałowcem jest osoba nieposiadająca podstawowych kompetencji w zakresie oceny pracy menedżera, a inaczej gdy po obu stronach są wysokiej klasy profesjonaliści. Inaczej można oceniać staranność menedżera, gdy stroną umowy jest spółka grupy holdingowej, a inaczej gdy jest nią podmiot niepowiązany. Inaczej można oceniać decyzje menedżerskie, gdy zarządzane przedsiębiorstwo znajduje się w sytuacji zagrożenia możliwości przetrwania, a inaczej gdy działa z dobrze sformułowanym modelem biznesowym w stabilnym otoczeniu. To, w jaki sposób określone będą akceptowalne społecznie zachowania menedżerów i w którym momencie w interesie społecznym powinna nastąpić penalizacja nadmiernej ryzykowności, zależy przede wszystkim od wypracowanych w danej społeczności akceptowanych reguł zarządzania i kształcenia.

Poziom ryzykowności ma bezpośrednie przełożenie na to, w jakim stopniu przedsiębiorstwo będzie odporne na kryzys, a ocena przyzwolenia na tę ryzykowność warunkuje, czy ocena straty powstałej w sytuacji kryzysowej powinna być kwalifikowana jako szkoda spowodowana przez menedżera, czy jako wynik akceptowanego ryzyka gospodarczego. Powstaje jednak poważne zagadnienie badawcze, czy zostały wypracowane w Polsce wzorce oceny decyzji menedżerskich pod względem wystąpienia nadmiernej ryzykowności.

## 5. Ryzykowność decyzji menedżerskich w nauce prawa i przy stosowaniu prawa

Poziom nieakceptowalnej ryzykowności, która w sposób istotny przyczyniła się do powstania straty, może być w polskim porządku prawnym elementem odpowiedzialności zarówno karnej, jak i cywilnej. W przypadku odpowiedzialności karnej jest to element ustaleń faktycznych, które na wniosek pokrzywdzonych mogą być oceniane przez sądy w zakresie badania przestępstw materialnych<sup>22</sup> – w tym klasycznego przestępstwa menedżerskiego opisanego w art. 296 polskiego Kodeksu karnego. W dyspozycji normy tego przestępstwa mowa jest o tym, że kto, będąc obowiązany na podstawie przepisu ustawy, decyzji właściwego organu lub umowy do zajmowania się sprawami majątkowymi lub działalnością gospodarczą osoby fizycznej, prawnej

---

<sup>22</sup> D. Tokarczyk, *Koncepcja...*, op.cit., s. 68 w ślad za stanowiskiem Sądu Najwyższego w postanowieniu z 15.02.2012r. sygn. II KK 193/11, publ. OSNKW 2012, nr 9, poz. 89.

albo jednostki organizacyjnej nie mającej osobowości prawnej, przez nadużycie udzielonych mu uprawnień lub niedopełnienie ciężącego na nim obowiązku, wyrządza jej znaczną szkodę majątkową (tj. powyżej 200 000 zł) podlega karze. Przepięstwo to może być popełnione zarówno umyślnie, jak i nieumyślnie, co naturalnie ma wpływ na wymiar kary. Podstawą dla oceny nadmiernej ryzykowności w zakresie karnym, na gruncie orzecznictwa Sądu Najwyższego, może być okoliczność takiego działania lub zaniechania menedżera, gdy rezultatem naruszenia przez niego reguł ostrożności jest istotne zwiększenie ryzyka wystąpienia skutku w postaci straty, która później się ujawniła, pod warunkiem że pokrzywdzony złożył wniosek o ściganie przez prokuratora takiego przestęstwa. Istnieją również inne przepisy karne mające na celu ograniczenie nadmiernej ryzykowności w zachowaniach menedżerów, np. odnoszące się do zarządzania na granicy upadłości lub po przekroczeniu tej granicy art. 301 § 3 kk (odnoszący się do zaciągania zobowiązań lub zawierania transakcji oczywiście sprzecznych z zasadami gospodarowania), 302 kk (odnoszący się do wybiórczego zaspokajania wierzycieli), 586 ksh (odnoszący się do nieskładania w terminie wniosku o ogłoszenie upadłości). Badania nad upadłościami przedsiębiorstw pokazują jednak, że formalnie i potencjalnie restrykcyjny model sankcji grożących menedżerom w przypadku podejmowania działań nadmiernie ryzykownych, przyjęty w Polsce, nie stanowi bodźca do podejmowania środków ostrożności przez menedżerów<sup>23</sup>. Dobrze udokumentowany w badaniach został uderzający brak korelacji pomiędzy postępowaniami upadłościowymi, które nie doprowadziły do zaspokojenia większości wierzycieli, a postępowaniami sankcjonującymi zachowania członków zarządu upadłych spółek<sup>24</sup>. O skali zjawiska może świadczyć wskaźnik liczby postępowań mających na celu pozbawienie na okres od 3 do 10 lat prawa prowadzenia działalności gospodarczej na własny rachunek oraz pełnienia funkcji członka organów i reprezentanta spółek handlowych, który wynosił poniżej 10% przypadków upadłości badanej próby w wybranych sądach w postępowaniach za lata 2004–2010.

Brak korelacji pomiędzy postępowaniami penalizującymi nadmierną ryzykowność działań menedżerów współwystępuje jednak z dobrze opisaną w literaturze prawniczej niejednolitością poglądów co do przypadków, w których penalizacja zachowań menedżerów mogłaby następować. Brak tej jednolitości identyfikowany jest w różnych elementach wykładni przepisu art. 296 kk. Rozbieżności jest wiele.

Nie ma jednolitego stanowiska już przy ocenie, czy samo naruszenie zasad prawidłowego gospodarowania może stanowić podstawę odpowiedzialności karnej

---

<sup>23</sup> S. Morawska, *Przedsiębiorca...*, op.cit., s. 111.

<sup>24</sup> *Ibidem*, s. 112.

menedżera, czy też wymagana jest ku temu szczególna podstawa prawna w postaci umowy lub przepisu prawa<sup>25</sup>. Część komentatorów uważa, że ryzyko działalności menedżera ponosi przede wszystkim ten, który go zatrudnił, a ryzyko to przechodzi na zarządcę tylko wtedy, gdy przekroczy on warunki ustalone z zatrudniającym<sup>26</sup>. Ogólne reguły prawidłowego gospodarowania bywają uznawane przez część doktryny prawniczej za mające charakter pomocniczy w stosunku do źródeł formalnych, czyli precyzyjnie definiujących obowiązki. Prezentowane są również poglądy, że prawidłowe gospodarowanie może wymagać w pewnych sytuacjach omięcia istniejących przepisów lub poleceń, w związku z tym wywodzi się, że zarówno postępowania zgodne z zasadami prawidłowego gospodarowania pomimo sprzeczności z przepisami, jak i działanie zgodne z przepisami, a niezgodne z zasadami racjonalnego gospodarowania, powinno być wolne od odpowiedzialności karnej<sup>27</sup>.

Brak jest jednolitości w poglądach w sprawie, jak powinna być rozumiana szkoda w ocenie odpowiedzialności karnej menedżerów. W doktrynie prawniczej wyrażano dwa odmienne stanowiska dotyczące tego pojęcia. Występują stanowiska, że szkoda majątkowa przy przestępstwach menedżerskich powinna obejmować jedynie rzeczywistą stratę bez utraconych korzyści. Zgodnie z innymi powinna być interpretowana szeroko – menedżer powinien odpowiadać karnie również w przypadku wykazania mu z powodu jego działań utraty korzyści, a nie tylko z powodu rzeczywistej straty rozumianej jako pomniejszenie istniejącego majątku<sup>28</sup>. Orzecznictwo skłania się jednak ku szerokiemu rozumieniu pojęcia szkody. Ze względu na przyjęty w Polsce system prawny, który wyklucza co do zasady odpowiedzialność za szkody ewentualne oraz utratę szansy, nie występują tu rozbieżności. Niemniej jednak kwestia ta może zaistnieć w praktyce, gdy pojawi się realna strata, mająca podstawę na gruncie jurysdykcji innych systemów prawnych, które szkodę ewentualną rozpoznają. Rozważania w tym zakresie nie są łatwe do odnalezienia w piśmiennictwie.

Kolejną płaszczyzną różnic w poglądach jest kwestia zgody pokrzywdzonego jako okoliczności wyłączającej odpowiedzialność menedżera (np. zgoda udziałowców w formie uchwały). Zwykle jest ona postrzegana jako kontratyp wyłączający tę odpowiedzialność. Występują jednak poglądy, że zgoda pokrzywdzonego nie

---

<sup>25</sup> Zob. A. Zientara, *Przestępstwo nadużycia zaufania z art. 296 kodeksu karnego*, Wolters Kluwer, 2010, s. 40–43.

<sup>26</sup> R. Zawłocki, D. Czura-Kalinowska, *Odpowiedzialność karna za działanie na szkodę spółki*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 39 i nast.

<sup>27</sup> J. Duży, *Wina sprawcy przestępstwa działania na szkodę spółek kapitałowych*, „Prokuratura i Prawo” 2001, nr 12 s. 138.

<sup>28</sup> *Ibidem*, s. 45.

wyłącza odpowiedzialności zarządcy, a głosowanie za uchwałą wyrażającą zgodę może być kwalifikowane jako pomocnictwo przy popełnieniu czynu zabronionego lub podżeganie do jego popełnienia<sup>29</sup>.

Realnym problemem jest ustalenie, kiedy można mówić o przekroczeniu dopuszczalnego ryzyka. Autorzy opracowujący zagadnienie ryzyka bardzo różnie wyznaczają jego ramy, tj. warunki, które określają odpowiedzialność menedżera. Dużą część rozważań jest kontynuacją rozważań wywodzonych w uwarunkowaniach prawnych obowiązujących jeszcze na gruncie kodeksu karnego z 1969 r.<sup>30</sup>. Jedną z bardziej przychylnych menedżerom teorii mówi, że nawet po przekroczeniu granic ostrożności możliwe jest uwolnienie się od odpowiedzialności, gdy doszło do formalnego wypełnienia znamion czynu zabronionego, jeśli zachowanie jest tolerowane społecznie, czyli społecznie adekwatne<sup>31</sup>.

Znaczna część autorów uznaje, że warunkiem odpowiedzialności karnej menedżera jest jego odpowiedzialność cywilna za spowodowaną szkodę<sup>32</sup>. Nie jest to jednak oczywiste, albowiem to, co, jak się wydaje, powinno być celem normy karnoprawnej, to eliminowanie nieakceptowalnego społecznie nadmiernego ryzyka w prowadzeniu działalności gospodarczej przez menedżerów na zlecenie, która zagraża wszystkim interesariuszom obrotu gospodarczego, co niekoniecznie musi być zbieżne z realną potrzebą przypisania im pełnej odpowiedzialności cywilnej za szkodę majątkową, zwłaszcza, że szkoda ta może znacząco przekraczać jakiejkolwiek możliwości finansowe indywidualnego menedżera. Iluzoryczną jest racjonalność obciążenia menedżera, nieposiadającego realnego adekwatnego majątku, odpowiedzialnością z wrotu straty zarządzanej spółki przekraczającej dochody całego życia menedżera. Wydaje się, że to, co powinno być przedmiotem sankcji karnej, to spowodowanie pożądanej awersji do niepożądanego społecznie ryzyka, a nie wykluczenie ze społeczności przez przypisanie długu niemożliwego do spłaty w przeciągu całego życia bezrefleksyjnego menedżera. Odpowiedzialność menedżera nie może być odpowiedzialnością ubezpieczeniową, jednak nie można jej pozostawić wolną od sankcji nieakceptowalnego społecznie ryzyka w prowadzeniu spraw zleconych.

Warunek cywilnej odpowiedzialności menedżera jako przesłanka odpowiedzialności karnej czyni możliwość penalizacji zachowań nadmiernie ryzykownych iluzorycznymi w kontekście linii orzeczniczej sądów cywilnych. Niemniej jednak w zakresie odpowiedzialności cywilnej również istnieje kłopot z ugruntowaniem

---

<sup>29</sup> Ibidem, s. 64–65.

<sup>30</sup> Ibidem, s. 72.

<sup>31</sup> Ibidem, s. 71.

<sup>32</sup> Ibidem, s. 78.

wspólnego stanowiska pomiędzy sądami a przedstawicielami doktryny prawniczej. Istotą jest problem możliwości przypisania odpowiedzialności odszkodowawczej menedżera za pełny wymiar szkody, w tym utracone korzyści, w przypadku wyrządzenia takiej szkody przez naruszenie staranności w prowadzeniu spraw związanych z przedsiębiorstwem w sposób powodujący ujawnioną *ex post* stratę. Ukształtowana linia orzecznicza uznaje, że samo naruszenie zasad staranności nie może być przesłanką odpowiedzialności odszkodowawczej menedżera, upatrując dla możliwości wysuwania roszczeń odszkodowawczych konieczność wskazania innej podstawy bezprawności, jak np. naruszenie przepisu ustawy bądź umowy. W piśmiennictwie prawniczym, bez oceny bilansu korzyści i strat z tak ukształtowanej linii orzeczniczej, dokonywana jest krytyka doktrynalna sytuacji całkowitego braku odpowiedzialności cywilnej menedżera za prowadzenie spraw przedsiębiorstwa z naruszeniem zasad staranności<sup>33</sup>. Krytyka ta abstrahuje bowiem od podstawowej cechy charakterystycznej dla każdej decyzji menedżerskiej, tj. od wielokrotnej współzależności przynajmniej od działań nadzorczych i rynku. Ta współzależność powoduje, że przedmiot bezprawności w postaci nadmiernej ryzykowności samoistnie nie istnieje i nie może być przedmiotem samoistnej odpowiedzialności odszkodowawczej menedżera, gdyż wtedy byłaby to odpowiedzialność absolutna – ubezpieczeniowa abstrahująca od relacji współzależności co najmniej w wymiarze menedżer – mandant (właściciel), nadzoru i rynku. Nadmierna ryzykowność nie powinna być podstawą odpowiedzialności na mocy abstrakcyjnej normy samego prawa (*de jure*) (tezę taką wspierają bowiem badania z zakresu zarządzania, wskazujące na wielokrotną współzależności relacji odpowiedzialności i badania z zakresu procesów poznawczych). Taka abstrakcyjna odpowiedzialność mogłaby być jednak przypisana na podstawie szczególnego stosunku umownego, np. o charakterze ubezpieczeniowym, gdy określony podmiot taką odpowiedzialność przejął. Inną sprawą jest natomiast potrzeba wypracowania, w tym z udziałem nauki o zarządzaniu i *corporate governance*, takich wzorców kształtowania relacji kontraktowych menedżerów w zakresie ryzyka oraz umów ubezpieczenia, które pozwoliłyby na efektywną alokację ryzyka i eliminację pokusy nadużycia po stronie menedżerów. Nie można przy tym abstrahować od współistnienia reżimu odpowiedzialności karnoprawnej. Możliwe, że istnieje w tym zakresie w Polsce niedosyt wiedzy zarówno w dyscypli-

<sup>33</sup> Przykładowo: A. Radwan, *Między nieudolnością a bezprawnością, Analizy i opinie*, „Rzeczpospolita” z 29.08.2012, s. C7; J. Okolski, J. Modrzejewski, Ł. Gasiński, *Odpowiedzialność członków zarządu w spółkach kapitałowych – miernik staranności*, w: *Księga pamiątkowa Profesora Stanisława Sołtysińskiego*, red. A. Nowicka, Poznań 2005, s. 505, T. Siemiątkowski, *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2007, s. 182–183, J. Jastrzębski, *W sprawie...*, op.cit., S. Sołtysiński, *Jeszcze o błędach prezesa spółki*, „Rzeczpospolita” z 13.10.2011, s. C5.



nach prawniczych, jak i w nauce o zarządzaniu, który powinien być uzupełniany, jak się wydaje np. badaniami porównawczymi w aspekcie międzynarodowym i empirycznymi, opartymi na analizach przypadków nadmiernej ryzykowności menedżerskiej w kraju i za granicą.

Przedmiotem odpowiedzialności powinna być bowiem pospolicie naganna nadmierna ryzykowność, w znaczeniu postawy menedżerskiej „ryzykanctwa”. Z tego zjawiska nie wynika bezpośrednio wielkość szkody (nie ma bezpośredniego związku przyczynowo-skutkowego pomiędzy szkodą a ryzykanctwem, ale ryzykanctwo istotnie zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia szkody), szkoda może wpływać na ocenę skali ryzykanctwa, ale nie odwrotnie – ryzykanctwo nie implikuje samoistnie wielkości szkody. Wydaje się, że to okoliczności, przy których ma miejsce ryzykowne zachowanie, implikują wielkość szkody, dlatego dla odpowiedzialności odszkodowawczej może być wymagana odrębna norma, np. kontraktowa, np. wynikająca z zasad, planów budżetowych, planów rozwojowych, planów strategicznych, procedur komunikacji wewnętrznej, a nie oparta na samym ryzykanctwie (fakcie ocenego ryzyka). Zjawisko ryzykanctwa może być penalizowane, jednak nie powinno samoistnie stanowić podstawy odszkodowania w oderwaniu od przejawów staranności w ukształtowaniu ram formalnych, w jakich działa menedżer, w szczególności ram kontraktowych. Możliwe, że w tym znaczeniu system prawny jest prawidłowo ukształtowany, a brakuje pełnego rozpoznania i rozpropagowania narzędzi prawidłowego, pełnego kształtowania relacji menedżer–spółka w kontekście sposobów egzekwowania odpowiedzialności. Państwo w systemie rynkowym nie powinno i w świetle aktualnego orzecznictwa nie zwalnia z obowiązku kształtowania stosunku menedżer–spółka i sprawowania nadzoru nad jego kształtem.

## 6. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza pozwala uznać, że w doktrynie prawa nie jest łatwo znaleźć informacje o praktycznych pozytywnych granicach ryzyka, które powinien móc albo nie powinien akceptować menedżer zarządzający przedsiębiorstwem w krajowym porządku prawnym. Sytuacja faktyczna związana z incydentalnością przypadków odpowiedzialności karnej oraz linia orzecznicza sądów cywilnych zachęca do stawiania wniosku o relatywnie słabym reżimie odpowiedzialności menedżerskiej w Polsce. Doktryna prawnicza nie rozpoznaje w pełni dorobku nauk o zarządzaniu i potrzeb kształtowania umiejętności identyfikowania granic odpowiedzialności w bieżącym zarządzaniu przedsiębiorstwami i projektami. Niedosyt informacyjny oraz niski stopień korzystania przez menedżerów z instytucji prawnych chroniących

ich przed odpowiedzialnością, np. przez terminowe złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości, sugerują, że polityka kształtowania konkurencyjnego systemu bezpieczeństwa prawnego przedsiębiorstw w relacjach z ich menedżerami nie doczekała się jeszcze ani swego należytego odzwierciedlenia w kierunkach kształcenia menedżerów, ani w polityce państwa, ani w praktyce gospodarczej. Nie wyklucza to możliwości istnienia ram fragmentarycznych polityki, np. w przypadku obowiązków związanych z bezpieczeństwem, które musi potwierdzić tzw. menedżer w przedsiębiorstwach działających na rynku cywilnych przewozów lotniczych bądź w bankowości. Kształtowanie ram ogólnych nie jest zadaniem łatwym i może wymagać uwzględnienia różnego rodzaju kryteriów grupowania. Przykładowo, w Australii na poziomie komisji nadzorującej spółki (ASIC)<sup>34</sup> opracowane są wytyczne dla menedżerów, warunkujące podstawy niepociągnięcia ich do odpowiedzialności za nieprzestrzeganie reguł prowadzenia spraw spółki. Pewnego rodzaju chaos postulatów odnoszących się do granic odpowiedzialności prawnej menedżerów wynikający z literatury prawniczej oraz wynikająca z orzecznictwa awersja sądów do oceny menedżerów przez pryzmat ich staranności w działaniu jako podstawy do odpowiedzialności sugerują, że możliwe jest występowanie znacznej liczby zachowań nagannych wśród menedżerów, które nie napotykały na jakiegokolwiek sankcje kontraktowe czy karnoprawne. Może to potencjalnie uzasadniać wątpliwość, czy błąd statystyczny drugiego rodzaju dla tezy o nienagannych zachowaniach menedżerów w Polsce nie jest zbyt duży, co powodowałoby możliwą konieczność rewizji wyjątkowo pozytywnej oceny populacji krajowych menedżerów na mniej korzystną. Potencjalnie możliwe też jest, że potrzebna jest jedynie odpowiednia polityka informacyjna zmniejszająca lukę informacyjną pomiędzy menedżerami a mandantami ich działań oraz wypracowanie wzorców kontraktowych dla kształtowania tych relacji tak, aby zmniejszyć ryzyko nieujawnionych i niesankcjonowanych zachowań, które mogą stanowić podstawy do pretensji, jednak nie napotykają na adekwatną sankcję mobilizującą menedżerów do zapobiegania kryzysom. Polityka ta mogłaby również umożliwić sądom cywilnym i karnym na adekwatną interwencję w relacjach z menedżerami.

Wydaje się, że badania zjawiska minimalnych standardów zachowań stanowiących podstawę do pociągnięcia menedżera do odpowiedzialności mogłyby być prowadzone równolegle i łącznie z badaniami nad czynnikami kształtującymi odporność przedsiębiorstwa na kryzys postulowanymi np. przez M. Romanowską<sup>35</sup>,

<sup>34</sup> Australian Securities and Investments Commission, *Your company and the law*, www.asic.gov.au, dostęp 03.09.2014.

<sup>35</sup> M. Romanowska, *Odporność przedsiębiorstwa na kryzys*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” 2012, nr 118.

czyli uwarunkowań odporności przedsiębiorstwa na kryzys na podstawie wnioskowania z empirycznych mierników ekonomicznych i organizacyjnych. Celem takich badań mogłaby być próba pozytywnego sformułowania cech zachowań menedżera, w ramach poszczególnych elementów projektu organizacji, które dyskwalifikują to zachowanie. Wnioski badawcze mogą prowadzić do wypracowania standardów w kilku płaszczyznach. Pierwsza to identyfikacja zachowań (w tym zaniechań) nagannych tak dalece, że należy je uznać za wywołujące bezpośrednie zagrożenie wyrządzenia szkody majątkowej lub powodujące szkodę, które są scharakteryzowane w art. 296 kk. Druga płaszczyzna to zachowania, których konsekwencje powinny zostać antycypowane w kontraktach menedżerskich bądź zasadach prawa handlowego i w ustawodawstwie gospodarczym. Trzecia płaszczyzna to zachowania przynoszące straty, które powinny być zaliczone do sfery ryzyka ubezpieczeniowego lub ryzyka systemowego nadzoru korporacyjnego. W tej ostatniej kategorii mogłyby znaleźć się w szczególności zaniechania zabezpieczenia przedsiębiorstwa przez menedżera lub organy właścicielskie przed kryzysem z nich wynikającym, a które powinny być rozpatrywane w kategoriach ryzyka alokowanego bądź w przedsiębiorstwie, bądź w ewentualnym stosunku umownym o charakterze ubezpieczeniowym. Wyniki tych badań mogą posłużyć jako podstawy do formułowania ewentualnych postulatów o interwencję ustawodawczą bądź o ukształtowanie dobrych praktyk i standardów jakości na rynku.

## Bibliografia

1. Australian Securities and Investments Commission, *Your company and the law*, [www.asic.gov.au](http://www.asic.gov.au)
2. Balakrishnan N., Render B., Stair R.M. Jr., *Managerial Decision Modeling with SpreadSheets*, Pearson Education International, Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River 2007.
3. Bazerman M.H., Moore D.A., *Judgment in managerial Decision Making*, 8 ed., Wiley, Hoboken 2013.
4. Błaszczak P., *Odpowiedzialność odszkodowawcza menedżerów spółek a przekroczenie tzw. dopuszczalnego ryzyka gospodarczego*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009, nr 11, s. 37.
5. Cameron K., *Organizational Effectiveness: Its Demise and Re-Emergence through Positive Organizational Scholarship*, w: *Great Minds in Management*, eds. K.G. Smith, M.A. Hitt, Oxford University Press, New York 2005.

6. Chugh D., *Social and Managerial Implications of Implicit Social Cognition: Why Milliseconds Matter*, „Social Justice Research” 2004, vol. 17, no. 2.
7. Domagalski M., *Wywiad z prof. Stanisławem Sołtysińskim, Za jakie błędy odpowiada prezes*, „Rzeczpospolita” z 11.10.2011.
8. Domagalski M., *Wywiad z prof. Stanisławem Sołtysińskim, Jeszcze o błędach prezesa spółki*, „Rzeczpospolita” z 13.10.2011.
9. Duży J., *Wina sprawcy przestępstwa działania na szkodę spółek kapitałowych*, „Prokuratura i Prawo” 2001, nr 12.
10. Giezek J., Kaczmarek T., *Przeciwko ustawowej regulacji kryteriów obiektywnego przypisania skutku*, „Państwo i Prawo” 2013, nr 5, s. 79–91.
11. Gmyz C., *Krauze nie odpowie za sprawę King & King*, „Rzeczpospolita” z 21.07.2011.
12. Greenwald A.G., McGhee D.E., Schwartz J.L.K., *Measuring individual differences in implicit cognition: The Implicit Association Test*, „Journal of Personality and Social Psychology” 1998, 74(6).
13. Hall R.H., *Effectiveness Theory and Organizational Effectiveness*, „Journal of Applied Behavioral Science” 1980, 10, s. 536–545 za: S.L. McShane, M.A. von Glinow, *Organizational Behaviour [essentials]*, McGraw-Hill, New York 2009, s. 5.
14. Jastrzębski J., *W sprawie odpowiedzialności członków organów spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 7, s. 15.
15. Johns G., *Organizational Behaviour – Understanding and Managing Life at Work*, HarperCollins Publishers, New York 1996.
16. McShane S.L., Glinow M.A. von, *Organizational Behaviour [essentials]*, McGraw-Hill, New York 2009.
17. Mintzberg H., *The manager’s job: Folklore and fact*, „Harvard Business Review” 1975.
18. Morawska S., *Przedsiębiorca w obliczu upadłości. Diagnoza i propozycje zmian systemu instytucjonalnego w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
19. Okolski J., Modrzejewski J., Gasiński Ł., *Odpowiedzialność członków zarządu w spółkach kapitałowych – miernik staranności*, w: *Księga pamiątkowa Profesora Stanisława Sołtysińskiego*, red. A. Nowicka, Poznań 2005.
20. Opalski A., Oplustil K., *Niedochowanie należytej staranności jako przesłanka odpowiedzialności cywilnoprawnej zarządców spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 3, s. 11.
21. Oplustil K., *Jeszcze w sprawie odpowiedzialności członków organów spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2013, nr 12, s. 26.
22. Radwan A., *Między nieudolnością a bezprawnością, Analizy i opinie*, „Rzeczpospolita” z 29.08.2012, s. C7.
23. Robbins S.P., Judge T.A., *Organizational Behavior*, 15 ed., Pearson, New Jersey 2013.

24. Romanowska M., *Odporność przedsiębiorstwa na kryzys*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” 2012, nr 118.
25. Siemiątkowski T., *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych*, Warszawa 2007.
26. Sołtysiński S., *Jeszcze o błędach prezesa spółki*, „Rzeczpospolita” z 13.10.2011, s. C5.
27. Tokarczyk D., *Koncepcja obiektywnego przypisania skutku (uwagi na marginesie postanowienia Sądu Najwyższego)*, „Państwo i Prawo” 2015, nr 4.
28. Tokarczyk D., *Koncepcja obiektywnego przypisania skutku*, „Państwo i Prawo” 2015, nr 4.
29. Tokarczyk D., *Spory wokół teorii obiektywnego przypisania w świetle propozycji nowelizacji kodeksu karnego*, „Państwo i Prawo” 2013, nr 10, s. 102–111.
30. Tyszka T., *Decyzje – perspektywa psychologiczna i ekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2010.
31. Zawłocki R., Czura-Kalinowska D., *Odpowiedzialność karna za działanie na szkodę spółki*, C.H. Beck, Warszawa 2014.
32. Zientara A., *Przestępstwo nadużycia zaufania z art. 296 kodeksu karnego*, Wolters Kluwer S.A. 2010.

## Orzecznictwo

1. Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 15 lutego 2012 r., sygn. II KK 193/11, publ. OSNKW 2012, nr 9, poz. 89.
2. Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 9 lutego 2006 r., sygn. V CSK 128/05.

## Pozostałe źródła

1. *Rocznik Statystyczny Pracy 2012 r.*, GUS, Warszawa 2014.
2. Statystyki policyjne, <http://statystyka.policja.pl/st/kodeks-karny/przestepstwa-przeciwko-17/63915,Naduzycie-zaufania-art-296.html>
3. Uzasadnienie Rządowego projektu ustawy – Prawo restrukturyzacyjne, Druk sejmowy 2824 z 9.10.2014.
4. *Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w rejestrze REGON, 2013 r.*, „Informacje i opracowania statystyczne”, GUS, Warszawa 2014.

---

## Limitations of Managerial Responsibility for Corporate Crisis Resistance

---

### Summary

The article introduces in-depth considerations with regard to the way of shaping the regime of legal responsibility of domestic companies' holders as managers in relation to the experiences of the contemporary management reality. The work is analytical and conceptual in character referring to a certain rift between the legal regulation adequacy and real challenges managers and their principals face. The current concept of the supposition of absolute competence of the company board accompanied by the supposition of absolute responsibility of managers for diligent implementation of full competence accounting for professional character may not correspond to the reality and challenges of management in Poland. What is not properly represented in this concept is the weight of relations between managers and shareholders and the weight of duty of exercising the ownership supervision. What is omitted are external effects caused by the practice of the judiciary, which suffers from a natural difficulty in differentiating the damage from a loss resulting from business risk. The situation is similar to the external effects of the practice of steering the board "from the back seat" by a member of the supervision body or a shareholder. The existing state may threaten the evolution of the system in the direction of an absolute randomness or fiction of managers' responsibility for their operation, resulting in losses in operation of different markets, in particular insurance, managerial services or professional advice. Globally it may mean a loss measured by the value of unsatisfied financial and non-financial liabilities in the economy and the scale of lost chances. It requires in-depth analyses in the field of management to work out guidelines for the creation of private business law and business penal law. In this sense the article is of a contributory character.

**Keywords:** responsibility, manager, a, corporate governance, management, loss, damage, crisis, business risk, business law

---

Monika Czerwonka  
Szymon Gruszewski  
Teresa Janicka-Michalak  
Elżbieta Malinowska-Misiąg (red.)  
Paweł Smaga

## Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach – wnioski z konferencji

W dniach 9–11 maja 2016 r. odbyła się w Mikołajkach XII konferencja z cyklu „Przedsiębiorczość”, zatytułowana *Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach*. Konferencja została zorganizowana wspólnie przez Instytut Finansów oraz Instytut Rachunkowości, pod honorowym patronatem Dziekana Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, dr. hab. prof. SGH Ryszarda Bartkowiaka. Partnerami konferencji były: Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny, Związek Banków Polskich oraz Centrum Prawa Bankowego i Informatyki – organizator programu edukacyjnego Nowoczesne Zarządzanie Biznesem.

Konferencja składała się z czterech paneli. Jako pierwszy odbył się panel zatytułowany *Nieporozumienia i kontrowersje dotyczące typologii w zakresie form i źródeł pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa*, prowadzony przez dr. hab. Katarzynę Kreczmańska-Gigol. Po krótkim wprowadzeniu dr. hab. Kreczmańska-Gigol przedstawiła prezentację pt. *Kapitał, jego struktura w przedsiębiorstwie oraz źródła finansowania majątku – przełamywanie dysonansów poznawczych*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Prezentacja została opracowana na podstawie artykułu pod takim samym tytułem autorstwa mgr. Szymona Gruszewskiego, dr. hab. Katarzyny Kreczmańskiej-Gigol, prof. dr. hab. Janusza Ostaszewskiego oraz dr. Piotra Russela.

Zamierzeniem Prowadzącej było uruchomienie dyskusji na temat kontrowersji związanych z pojęciem kapitału w kontekście źródeł finansowania. Biorąc pod uwagę późniejszą ożywioną dyskusję panelową, cel został zrealizowany.

Dr hab. Kreczmańska-Gigol przedstawiła trzy podstawowe podejścia do kapitału: zasobowe, funduszowe (abstrakcyjne), oraz zasobowe rozszerzone (powiązane z kapitałem społecznym). Aby podkreślić obecny nieporządek definicyjny, przytoczono słowa J.M. Moczydłowskiej, która zauważyła, że *mamy do czynienia z kapitałowym syndromem Wieży Babel, czyli pomieszaniem języków w kwestiach kapitału*, co wielokrotnie znalazło potwierdzenie podczas prezentacji.

Chaos definicyjny dotyczy także źródeł finansowania zasobów majątkowych w przedsiębiorstwie. Przedstawione zostały dwa podejścia: funduszowe oraz dualne, wskazano także niejednoznaczne podejścia do klasyfikacji źródeł finansowania w podejściu dualnym.

Kolejną kwestią poruszoną podczas prezentacji była klasyfikacja surogatów kapitału. Bez udzielenia jednoznacznej odpowiedzi zostało pozostawione pytanie: Czy faktoring wierzycielski, forfaiting i leasing operacyjny powinny być traktowane jako źródła finansowania?

Drugą referentką była doktorantka Szkoły Głównej Handlowej Dorota Strubel. Tematem jej prezentacji była istota należności w przedsiębiorstwie. Podczas swojego wystąpienia Dorota Strubel przedstawiła definicję i klasyfikację należności oraz zanalizowała wpływ nieuregulowanych należności na funkcjonowanie przedsiębiorstwa na podstawie przeprowadzonych przez siebie badań.

Ostatnią prezentację zatytułowaną *Koncepcja kapitału własnego w przepisach o rachunkowości stosowanych przez polskie jednostki oraz w nauce o finansach* przedstawiła dr Agnieszka Tłaczała. Już na wstępie odniosła się ona do wystąpienia dr. hab. Katarzyny Kreczmanskiej-Gigol, mówiąc, że pewne aspekty związane z kapitałem dyskutowane przez finansistów są całkowicie jednoznaczne i bezdyskusyjne z punktu widzenia rachunkowości.

Dr Tłaczała zaprezentowała zmiany zachodzące w klasyfikacji kapitału, poczynając od czasu, gdy powstały w Polsce pierwsze regulacje dla dziedziny rachunkowości, kończąc na czasach obecnych, w szczególności na ostatnich latach, kiedy regulacje te były wielokrotnie modyfikowane. Podkreśliła ona, że wprowadzane zmiany ewoluowały w taki sposób, iż pojawił się problem braku porównywalności danych, a odczytanie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw przez analityków finansowych stało się dla nich dużym wyzwaniem. Dr Tłaczała wskazała także liczne problemy z klasyfikacją poszczególnych pozycji do kapitału własnego oraz dylematy związane z wartością godziwą przy określaniu wartości kapitału.



Po prezentacjach odbyła się dyskusja, a jedna z pierwszych poruszonych kwestii dotyczyła określenia optymalnej struktury kapitału. Dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol odniosła się tutaj do ankiety przeprowadzonej wśród uczestników jednej z wcześniejszych konferencji z cyklu „Przedsiębiorczość”, podczas której zadano pytanie, czy istnieje optymalna struktura kapitału. Zdecydowana większość ankietowanych odpowiedziała twierdząco, niemniej jeśli nawet optymalna (uniwersalna) struktura kapitału istnieje, to nie wiadomo, jak ona wygląda, tym bardziej, że przedsiębiorstwa realizują różne cele. Pozostaje więc pytanie: Z czyjego punktu widzenia struktura ta ma być optymalna? Samego przedsiębiorstwa, zarządu czy właścicieli?

W trakcie dyskusji panelowej nie cichły również echa ubiegłorocznego wystąpienia prof. dr. hab. Anny Karmańskiej na temat wartości godziwej. Prof. dr. hab. Irena Olchowicz użyła tu nawet barwnego określenia, że wprowadzenie pojęcia wartości godziwej do rachunkowości można porównać do wpuszczenia lisa do kurnika, gdyż powoduje ona duży chaos w sposobie przygotowywania sprawozdań finansowych, które stają się coraz mniej czytelne i wiarygodne.

Podczas dyskusji wielokrotnie podkreślano, że coraz większa złożoność zasad rachunkowości oraz wprowadzone w ostatnich latach zmiany regulacyjne powodują, że nie jest jasne, jak mierzyć kapitały własne, szczególnie w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw. Niejasności, a czasami nieaktualny stan wiedzy w zakresie przygotowywania sprawozdań finansowych, skutkują brakiem porównywalności danych oraz trudnościami z ich interpretacją przez analityków finansowych, a co za tym idzie – z oceną sytuacji przedsiębiorstwa. Zdaniem dr. hab. Katarzyny Kreczmańskiej-Gigol jednym z wyzwań dla środowiska naukowego jest wyjaśnienie i uporządkowanie powyższych wątpliwości oraz przedstawienie ich praktykom w publikacjach biznesowych.

Drugi dzień konferencji rozpoczął panel zatytułowany *Kontrowersje wokół zakresu i standardów sprawozdawczości przedsiębiorstw. Nowe wyzwania o charakterze interdyscyplinarnym dla przedstawicieli nauki i praktyki gospodarczej*, prowadzony przez prof. dr. hab. Janusza Ostaszewskiego oraz prof. dr. hab. Annę Karmańską. Na wstępie prof. Ostaszewski nawiązał do tytułu konferencji, mówiąc, jak ważne jest, by rozmawiać o ładzie porządkowym. Zaznaczył, że zarówno finanse, jak i rachunkowość mogą wskazać wspólne pola eksploracji naukowej, a mówiąc o kapitale intelektualnym stwierdził, że jest on wartością ponadczasową, którą łatwo stracić, ale trudniej odbudować. Na zakończenie wystąpienia prof. Ostaszewski wspominał o tzw. wartości godziwej jako doskonałości, do której dążymy, ale której nie znamy.

Po wprowadzeniu prof. Ostaszewskiego głos zabrała prof. Karmańska. Podczas swojej prezentacji pt. *Odpowiedzialność za słowa: informacje niefinansowe*

w sprawozdawczości finansowej. Nowe wyzwania dla nauk ekonomicznych zwróciła ona uwagę, że obecnie mamy wyjątkowy okres zarówno dla praktyków, jak i dla teoretyków, jest to czas permanentnych zmian. Zmiany wprowadzane w systemie rachunkowości i tworzonej w jej ramach sprawozdawczości wynikają z dyrektyw unijnych. *Signum temporis*: raportowanie narracyjne, czyli sprawozdanie z działalności oraz oświadczenie na temat informacji niefinansowych. Prof. Karmańska zwróciła uwagę na aspekt odpowiedzialności za słowa w raportowaniu narracyjnym oraz zaprezentowała wiele pytań kierowanych do różnych dyscyplin naukowych<sup>2</sup>.

Wśród pytań skierowanych do nauki o finansach znalazły się pytania o przydatność informacji niefinansowych dla inwestorów i innych interesariuszy, zawartość tych informacji i wpływ ujawniania informacji niefinansowych na ocenę wartości i rating spółek.

Do nauki o rachunkowości prof. Karmańska skierowała z kolei pytania o zmiany, jakie powinny nastąpić w rachunkowości, o potrzebę wprowadzenia nowych narzędzi pomiaru, wyceny, opisu oraz raportowania, a także o to czy raportowanie informacji niefinansowych zrodzi problemy związane z gromadzeniem, ewentualnie wyceną i prezentacją danych w sprawozdawczości finansowej.

Pytania skierowane do nauki o zarządzaniu dotyczyły zagrożeń związanych z tym, że podmioty nie będą chciały ujawniać informacji niefinansowych, uznając je za dane wrażliwe. Prof. Karmańska pytała także, czy narracyjne wymagania sprawozdawcze nie wymuszają konieczności tworzenia nowych systemów dokumentacyjnych i ustalania zobiektywizowanych (o ile to możliwe) miar, i w końcu – czego trzeba, by sprawozdanie od prezentowania mało istotnych informacji przeszło do prawdziwej użyteczności.

Podsumowując swoje wystąpienie prof. Karmańska stwierdziła, że wprowadzenie obowiązku raportowania informacji niefinansowych wzbudza aktualnie wiele emocji, jak też rodzi wiele wątpliwości. Ich wyrazem stała się późniejsza dyskusja, podczas której doc. dr Andrzej Łączak podkreślił, iż katalog informacji niefinansowych jest ciągle otwarty i nie jest możliwe, by został on zamknięty. Dr hab. Piotr Wachowiak, prof. SGH, zadał kluczowe trzy pytania:

- 1) Jak mają wyglądać informacje niefinansowe, aby były użyteczne dla akcjonariuszy i interesariuszy?
- 2) Kto ma je opracowywać?
- 3) Kto ma je weryfikować?

---

<sup>2</sup> Pytania za: A. Kamelą-Sowińską, *Sprawozdanie finansowe to także dane niefinansowe*, „Rachunkowość” 2016, nr 2, s. 15–20.

Dr hab. Rafał Tuzimek zwrócił uwagę na kwestie związane z jakością raportowanych informacji dodatkowych. Inny z dyskutantów zaznaczył, że zarówno akcjonariusze, jak i interesariusze oczekują obecnie szerszych informacji niefinansowych, nie tylko historycznych, lecz także prospektywnych.

Dyskusja dotyczyła także problemu wartości godziwej. Prof. Michał Wrześniński zwrócił uwagę na problem subiektywizmu sprawozdań finansowych, stwierdzając, że obecnie bardzo dużą uwagę skupia się na rachunku przepływów pieniężnych jako dokumencie najbardziej obiektywnym. Prof. dr hab. Irena Olchowicz podkreśliła, że ważne jest, aby oprócz informacji finansowych tworzone były osobno informacje niefinansowe, kwestią dyskusyjną jest natomiast, czy powinno to leżeć w gestii rachunkowości.

Kolejnym ważnym elementem panelu było wystąpienie prof. dr hab. Zbigniewa Lutego z Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, poświęcone zagadnieniom związanym z leasingiem. Profesor Luty podkreślił, że umowy cywilnoprawne, których przedmiotem jest możliwość użytkowania rzeczy, nie są dokładnie sprecyzowane. Wskazał na brak istotnych różnic w treści ekonomicznej między umowami leasingu a umowami o charakterze leasingu: użytkowania, dzierżawy oraz użyczenia. Prof. Luty zadał pytanie: Czy zamiast o leasingu można mówić o prawie do używania rzeczy? Jakie to niesie konsekwencje (podatkowe, sprawozdawcze)?

W ostatniej części panelu wystąpiła dr Marzanna Lament z Uniwersytetu Technologiczno-Humanistycznego w Radomiu, przedstawiając główne tezy swojego referatu pt. *Przyczyny standaryzacji raportów niefinansowych*. Omówiła ona m.in.: podstawowe korzyści z raportowania CSR (*Corporate Social Responsibility*), różne modele sprawozdawczości CSR, a także wady i zalety obowiązkowego oraz dobrowolnego modelu raportowania CSR. Dr Lament w swojej wypowiedzi podkreśliła, że informacje niefinansowe stanowią istotny element procesu decyzyjnego w przedsiębiorstwie, a brak obowiązku ich raportowania przyczynia się do powstania asymetrii informacji.

Trzeci panel, zatytułowany *Zmiany w sieci bezpieczeństwa finansowego – większa stabilność czy też źródło nowych problemów?*, prowadzony był przez prof. dr hab. Małgorzatę Iwanicz-Drozdowską oraz dr. Elżbietę Malinowską.

Jako pierwszy głos zabrał Krzysztof Pietraszkiewicz, Prezes Związku Banków Polskich, z wystąpieniem pt. *Bankowość polska wobec wyzwań regulacyjnych i oczekiwań klientów*. Poruszył on problem potrzeby przełamywania dysonansu w ocenie roli banków w polskiej gospodarce. Z jednej strony są one oceniane negatywnie przez pryzmat „czarnego PR”, obecnego w prasie i wykorzystywanego przez polityków, z drugiej jednak strony wyniki sondaży wśród klientów na temat ich doświadczeń

w kontaktach z bankami, a także analizy ZBP wskazują, że ocena banków jest pozytywna i nie pogarsza się. Prezes Pietraszkiewicz starał się obalić mity dotyczące m.in. wysokich kosztów usług bankowych, „przerośniętego” systemu bankowego, wysokiego udziału kapitału zagranicznego w sektorze. Wskazywał, że rola banków w finansowaniu polskiej gospodarki jest ograniczana przez rosnące obciążenia regulacyjne, w tym opłaty na Bankowy Fundusz Gwarancyjny i podatek bankowy. Prezes Pietraszkiewicz pokreślił także, że podatek bankowy ma wiele skutków ubocznych i zaburza stabilność dotychczasowych modeli biznesowych banków, informacyjną wartość wskaźników na rynku międzybankowym oraz powoduje arbitraż regulacyjny. Ponadto niepewność systemu prawnego w Polsce podważa stabilność funkcjonowania banków.

Następnie swoją prezentację zatytułowaną *Zadania Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego w świetle zmian w ustawie o ubezpieczeniach obowiązkowych* przedstawiła Marta Szczytowska, przedstawicielka UFG. Referentka przedstawiła, jakie funkcje pełni UFG i jak zmieniał się ich zakres na przestrzeni ostatnich lat. Część wystąpienia poświęcono także Turystycznemu Funduszowi Gwarancyjnemu, którego powołanie zakłada projekt ustawy złożony w Sejmie w lutym 2016 r.

Kolejne wystąpienie pt. *Rynek kredytowy w Polsce. Stan w 2015 r. i perspektywy na 2016 r.* przedstawił dr hab. prof. SGH Waldemar Rogowski, Główny Analityk Kredytowy Biura Informacji Kredytowej SA. Prof. Rogowski przedstawił najważniejsze informacje na temat bazy BIK. Następnie omówił tendencje na rynku kredytów konsumpcyjnych oraz ich cechy charakterystyczne. W dalszej kolejności prof. Rogowski zaprezentował dane o rynku kredytów hipotecznych, obejmujące m.in. ich zróżnicowanie geograficzne. Zauważył, że stabilizacja dynamiki kredytów mieszkaniowych na niskim poziomie, przy rosnącej liczbie sprzedaży mieszkań, pozwala na stwierdzenie, że coraz więcej mieszkań jest kupowanych za gotówkę. Zakończenie wystąpienia poświęcone zostało prognozom dotyczącym rynku kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych.

Następnie odbyła się dyskusja bazująca na pytaniach związanych z zaprezentowanymi wystąpieniami. Na wstępie prof. Ostaszewski zaznaczył, że potrzebne jest, by banki pełniły istotną rolę w gospodarce. Uwypuklił w szczególności ich udział w finansowaniu działań restrukturyzacyjnych w ramach planu Morawieckiego – powinny one pełnić funkcje monitorujące i stanowić gwarancje dla prowadzonej restrukturyzacji. Jednocześnie Profesor podkreślił, że wpływ banków jest ograniczany poprzez rosnące obciążenia sektora bankowego i brak zaufania politycznego. Prof. Ostaszewski zwrócił także uwagę na problem kredytów frankowych. Wyniki sondaży wskazują, że społeczna akceptacja pomocy udzielanej wyłącznie

dla „frankowiczów” jest ograniczona; mogłaby ona naruszać postulaty sprawiedliwości społecznej.

W dyskusji poruszony był także wątek skutków ubocznych podatku bankowego, efektów zmniejszenia opłaty *interchange* oraz rynku transakcji sekurytyzacyjnych w Polsce. Prezes Pietraszkiewicz stwierdził m.in., że niewykorzystany potencjał do sekurytyzacji kredytów bankowych w Polsce jest w dużej mierze skutkiem braku odpowiednich regulacji prawnych; sekurytyzacja aktywów jest także źle postrzegana politycznie. Prof. Rogowski przedstawił unikalne dane dotyczące kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyty we frankach szwajcarskich, wskazując na ich dużą koncentrację zarówno pod względem wiekowym, jak miejsca zamieszkania.

Następnie swoje krótkie wystąpienia przedstawili kolejni prelegenci.

Prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska zaprezentowała główne tezy swojego referatu pt. *Sieć bezpieczeństwa finansowego. Gdzie szukać liderów?* Zdaniem prof. Iwanicz-Drozdowskiej struktura i jakość sieci bezpieczeństwa finansowego w sektorze bankowym w krajach Europy Środkowej i Wschodniej nie odbiega od architektury instytucjonalnej w krajach Europy Zachodniej, co przełamuje stereotyp „zapóźnienia” instytucjonalnego krajów naszego rejonu.

Jednak nie wszystkie nowe zmiany regulacyjne w sektorze bankowym wprowadzane po wybuch kryzysu finansowego można ocenić jednoznacznie korzystnie. Odnosił się do tego dr Paweł Smaga w wystąpieniu pt. *Europejski System Gwarantowania Depozytów jako trzeci filar unii bankowej*<sup>3</sup>. Zdaniem prelegenta proponowany kształt paneuropejskiego systemu gwarantowania depozytów, mimo że mutualizuje środki krajowych funduszy, to może być niewystarczający, biorąc pod uwagę duże rozmiary banków o znaczeniu systemowym.

Kolejną prezentację pt. *Obligacje contingent convertibles (CoCos) jako nowy instrument absorpcji strat banków* przedstawił dr Marcin Liberadzki. Prelegent zanalizował główne cechy CoCos oraz czynniki rosnącego popytu na te instrumenty, wskazał także ich wady i zalety. Na zakończenie dr Marcin Liberadzki przedstawił przyczyny, dla których polskie banki nie mogą emitować tych obligacji.

Do tego tematu nawiązywało także wystąpienie dr. Kamila Liberadzkiego pt. *Dyrektywa BRRD – narzędzie poprawy stabilności i bezpieczeństwa systemu bankowego*. Dr Kamil Liberadzki przedstawił obecną sytuację prawną związaną z Dyrektywą. W Polsce trwają w Sejmie prace nad ustawą o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, która implementuje postanowienia Dyrektywy BRRD. Prelegent zwrócił uwagę, że projekt przedstawiony przez Ministerstwo Finansów nie uwzględnia w wystarczającym

---

<sup>3</sup> Współautorem referatu był mgr Jakub Kerlin.

stopniu wprowadzenia do prawa krajowego możliwości emisji instrumentów AT1, czyli CoCos, i bez wątplenia muszą się pojawić akty prawne implementujące Dyrektywę w tym właśnie zakresie.

W panelu podjęta została także tematyka związana z finansami publicznymi. W wystąpieniu zatytułowanym *Szara strefa a bezpieczeństwo finansów publicznych. Nowy paradygmat czy stylizowane fakty?* dr hab. prof. UWM Andrzej Buszko przedstawił różne definicje szarej strefy i problemy związane z jej pomiarem. Zwrócił także uwagę na fakt, że mało jest publikacji na temat wpływu szarej strefy na stabilność finansów publicznych.

Dr hab. prof. WSB Wiesława Ziółkowska wygłosiła referat pt. *Podatki w kontekście zrównoważonego rozwoju*. Prelegentka przedstawiła wyniki swoich badań, których celem było zweryfikowanie hipotezy zakładającej, że zmiany w podatkach nie tworzą wystarczająco korzystnych warunków do osiągnięcia wyższego poziomu rozwoju przy zachowaniu równowagi na płaszczyźnie gospodarczej i społecznej. Wśród wniosków znalazło się m.in. stwierdzenie, że wiarygodność krzywej Laffera budzi zasadne wątpliwości.

Ostatni panel zatytułowany *Efektywność czy nieefektywność informacyjna rynków finansowych?* prowadzony był przez prof. dr. hab. Janusza Ostaszewskiego oraz dr. hab. Michała Wrzesińskiego, prof. SGH. Wprowadzenie prof. Ostaszewskiego nawiązywało do zagadnienia efektywności rynków finansowych i braku jednoznacznej odpowiedzi na pytanie odnoszące się do tej kwestii. Potwierdziła to Szwedzka Akademia Nauk, przyznając w 2013 r. nagrodę Nobla równocześnie dwóm naukowcom, o sprzecznych, czy też skrajnie różnych, poglądach dotyczących kwestii efektywności rynków: Eugene Fama, ojcowi finansów klasycznych oraz Robertowi Shillerowi, przedstawicielowi nurtu behawioralnego. Prof. Ostaszewski podkreślił, że ważna jest kwestia interdyscyplinarności w nauce oraz podejście synkretyczne, pozwalające łączyć skrajne podejścia do tego samego problemu.

Następnie prof. SGH Michał Wrzesiński wygłosił referat pt. *Efektywność IPO – analiza porównawcza spółek portfelowych VC i pozostałych debutantów*<sup>4</sup>. Przedstawił on wyniki badań dotyczących efektywności pierwszych emisji akcji na giełdzie, ze szczególnym uwzględnieniem pierwszej oferty publicznej (*Initial Public Offering*, IPO) spółek portfelowych funduszy podwyższonego ryzyka. Badania zrealizowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie potwierdzają występowanie efektu niedowartościowania IPO, który jest niższy dla spółek portfelowych funduszy podwyższonego ryzyka niż dla pozostałych spółek. Analiza danych finansowych spółek

---

<sup>4</sup> Współautorem referatu była dr Anna Rzewuska.

przed i po IPO wskazuje, że główną przyczyną niedowartościowania jest pogorszenie wyników operacyjnych spółek po wprowadzeniu ich na giełdę.

Drugi referat zatytułowany *Pozaeconomiczne czynniki efektywności rynków finansowych* przedstawił doc. dr Andrzej Łączak. W swoim wystąpieniu zajął krytyczne stanowisko wobec roli agencji ratingowych w kreowaniu rzetelnej informacji publicznej. Podkreślił także, że systematycznie wzrasta rola informacji niefinansowych w ocenie wartości rynków kapitałowych. Czynniki pozaeconomiczne stają się decydujące w kształtowaniu sytuacji na rynkach finansowych, coraz mniejszy wpływ na rynki finansowe mają natomiast wskaźniki makroekonomiczne.

Kolejnym prelegentem był dr Czesław Martysz, który przedstawił prezentację pt. *Problem informacji cenotwórczych w kontekście nowych unijnych obowiązków informacyjnych spółek publicznych*<sup>5</sup>. Obowiązki te wynikają z Market Abuse Regulation (MAR), której wejście w życie ustalono na dzień 3 lipca 2016 r. Zgodnie z MAR cała odpowiedzialność za identyfikację, analizę i raportowanie informacji cenotwórczych zostanie przeniesiona na zarządy spółek publicznych. Dr Martysz wskazał ryzyko związane z raportowaniem informacji poufnych, przedstawił obowiązki informacyjne spółek publicznych, a następnie zajął się problemem cenotwórczości. Podsumowując, dr Martysz stwierdził, że wobec zagrożenia zwiększeniem ryzyka zarządy spółek publicznych powinny stworzyć własne wytyczne oraz katalog potencjalnych informacji poufnych.

Ostatni referat, zatytułowany *Efektywność informacyjna modelowanych stóp zwrotu w świetle modyfikacji modelu Famy-Frencha na przykładzie spółek notowanych na GPW* został przedstawiony przez dr. inż. Stanisława Urbańskiego. Prelegent przedstawił badania dotyczące modyfikacji modelu Famy-Frencha i wyniki empirycznych obliczeń na podstawie polskich danych.

Dyskusję rozpoczął dr hab. prof. SGH Jan Komorowski, który zwrócił uwagę na zachowania nieracjonalne inwestorów oraz kwestię pojawiających się pierwiastków ludzkich i subiektywnych, jakie powinny być brane pod uwagę przy konstrukcji modeli związanych z efektywnością rynków finansowych. Nauka, zdaniem prof. Komorowskiego, jest w swoim opisie nieprecyzyjna. Człowiek jest elementem zawodnym, mającym wpływ na nieefektywność rynków.

Dr Paweł Smaga zadał pytanie o możliwość uwzględnienia czynników pozaeconomicznych, np. behawioralnych, w modelach rynku kapitałowego. W odpowiedzi doc. dr Łączak stwierdził, że kryzysy finansowe są dowodem na to, że nie mamy jednego spójnego modelu, który mógłby wziąć pod uwagę wszystkie czynniki

---

<sup>5</sup> Współautorem referatu był dr Marcin Rzeszutek.

pozaekonomiczne. Prof. Komorowski *ad vocem* stwierdził, że ważna jest również kwestia odpowiedzialności i wymiar etyczny związany z inwestowaniem.

Dr Urbański powiedział, że najlepszym rozwiązaniem byłoby stworzenie modelu rynku kapitałowego, który połączyłby idee Shillera oraz Famy. Nie jest to jednak możliwe na przykładzie modeli typu CAPM czy APT.

Dr hab. Rafał Tuzimek włączył się do dyskusji i stwierdził, że modele behawioralne oraz modele klasyczne rynku kapitałowego są jak ogień i woda. Nie da się ich mierzyć jedną miarą, ponieważ modele behawioralne są modelami deskryptywnymi, opisującymi rzeczywistość, i nie sprawdzają się jako modele prognostyczne. Oba podejścia: klasyczne oraz behawioralne są potrzebne i powinny funkcjonować równolegle.

Na zakończenie dyskusji prof. Michał Wrzeński odwołał się do wszystkich wypowiedzi prelegentów. W szczególności nawiązał do wypowiedzi dr. Czesława Martysza, stwierdzając, że dobrym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie Kodeksu Dobrych Praktyk, tak by przedsiębiorstwa wiedziały, które informacje mogą zaklasyfikować jak cenotwórcze, a które nie.

W ostatnim dniu konferencji odbyło się krótkie podsumowanie najważniejszych problemów diskutowanych podczas konferencji. Przedstawiła je – w imieniu całej Komisji Wnioskowej<sup>6</sup> – dr Elżbieta Malinowska-Misiąg.

Dorobkiem konferencji jest obszerna publikacja pod red. A. Karmańskiej i J. Ostaszewskiego, *Przełamywanie dysonansów poznawczych jako czynnik stymulowania rozwoju nauk o finansach*, wydana przez Oficynę Wydawniczą Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Znalazło się tam 27 recenzowanych artykułów naukowych, zamieszczonych w układzie tematycznym, odpowiadającym tytułom paneli. Artykuły te, a także pytania i tezy stawiane podczas obrad i dyskusji, dają pole do dalszych eksploracji naukowych, zarówno w dziedzinie finansów, jak i rachunkowości.

---

<sup>6</sup> W skład Komisji Wnioskowej wchodził autorzy niniejszego artykułu: dr Monika Czerwonka, mgr Szymon Gruszewski, mgr Teresa Janicka-Michalak, dr Elżbieta Malinowska-Misiąg (Przewodnicząca) oraz dr Paweł Smaga.