

# ROZWÓJ NAUKI O FINANSACH





Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Kolegium Zarządzania i Finansów  
Katedra Finansów

# ROZWÓJ NAUKI O FINANSACH

Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji

redaktor naukowy  
Janusz Ostaszewski  
Ewa Kosycarz

Opracowanie naukowe  
z serii „Przedsiębiorczość”

SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE  
WARSZAWA 2014

**Recenzenci**

Jacek Grzywacz  
Bogusław Pietrzak  
Michał Wrzesiński

**Redaktor**

Zofia Wydra

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2014  
Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie i rozpowszechnianie całości  
lub fragmentów niniejszej publikacji bez zgody wydawcy zabronione.

Wydanie I

**ISBN 978-83-7378-899-2**

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

02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162  
tel. 22 564 94 77, 22 564 94 86, fax 22 564 86 86  
www.wydawnictwo.sgh.waw.pl  
e-mail: wydawnictwo@sgh.waw.pl

**Projekt i wykonanie okładki**

Monika Trypuz

**Skład i łamanie**

Gemma

**Druk i oprawa**

QUICK-DRUK s.c.  
tel. 42 639 52 92  
e-mail: quick@druk.pdi.pl

Zamówienie 57/IV/14

# Spis treści

<i>Janusz Ostaszewski</i> Zamiast wstępu . . . . .	9
---	---

## BLOK I POSZUKIWANIE MAINSTREAMU W NAUKACH O FINANSACH – NIEPOTRZEBNE BŁĄDZENIE CZY TEŻ WAŻNY KIERUNEK EKSPLOKACJI NAUKOWEJ

<i>Monika Czerwonka, Janusz Ostaszewski, Marcin Rzeszutek, Magdalena Walczak</i> W poszukiwaniu mainstreamu w dyscyplinie finanse . . . . .	15
<i>Anna Karmańska</i> W kierunku paradygmatu wartości ekonomicznej – wspólne wyzwanie dla nauk ekonomicznych? . . . . .	41
<i>Magdalena Walczak</i> Neuroekonomia – w drodze do mainstreamu . . . . .	57
<i>Monika Pasternak-Malicka</i> Model Laffera jako wyrażenie mainstreamowego poglądu na zależność pomiędzy wysokością podatku a ekspansją szarej strefy . . . . .	71
<i>Wiesława Ziółkowska</i> Alokacyjna funkcja finansów publicznych a zrównoważony rozwój . . . . .	91

## BLOK II O JAKOŚĆ ŻYCIA POLAKÓW I ICH BEZPIECZEŃSTWO EKONOMICZNO-FINANSOWE

<i>Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, Elżbieta Malinowska-Misiąg</i> System emerytalny w Polsce a starzenie się ludności. <i>Status quo</i> i wyzwania na przyszłość . . . . .	111
<i>Marcin Jamroży, Anna Pączkowska, Monika Sikorska</i> Oszczędzanie na emeryturę a zachęty podatkowe . . . . .	127
<i>Marek Monkiewicz, Grażyna Sordyl</i> Analiza roli Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego w świetle pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych – wyzwania dla nauki i praktyki . . . . .	141
<i>Jolanta Ciak, Jan Głuchowski</i> Problem równości podatkowej w aktualnych realiach polskich . . . . .	157

<i>Jakub Kerlin</i> Zabezpieczenie oszczędności gospodarstw domowych w polskim systemie finansowym . . . . .	169
<i>Grzegorz Gołębiowski, Piotr Russel</i> Zmiany w systemie emerytalnym a bezpieczeństwo finansowe Polaków . . . . .	195
<i>Agnieszka K. Nowak</i> Zmiany w strukturze oszczędności Polaków oraz w polityce depozytowej instytucji finansowych wywołane globalnym kryzysem finansowym . . . . .	209
<i>Monika Bekas</i> Polka kupuje świadomie, czyli o zwyczajach konsumenckich kobiet w Polsce . . . . .	231
<i>Jędrzej Josypenko</i> Jak zachęcić Polaków do oszczędzania? Obecna sytuacja w systemie emerytalnym w Polsce – największe wyzwania oraz proponowane rozwiązania systemowe i inne zachęty . . . . .	239
<i>Renata Małkowska</i> Między wolnym rynkiem a państwem opiekuńczym. Dylematy przekształceń usług publicznych . . . . .	245
<i>Michał Matuszewicz</i> Strefa euro a bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe . . . . .	259
<i>Kamil Stolarski</i> Otwarte fundusze emerytalne a jakość życia Polaków . . . . .	271

**BLOK III**  
**FINANSJALIZACJA RELACJI SPOŁECZNO-EKONOMICZNYCH –**  
**MIT CZY RZECZYWISTOŚĆ**

<i>Michał Wrześniński</i> Finansjalizacja gospodarki – fakty czy mity? . . . . .	293
<i>Paweł Smaga</i> Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego . . . . .	307
<i>Piotr Wiśniewski</i> Nowe miary finansjalizacji . . . . .	325
<i>Kamil Gemra, Jacek Grzywacz</i> Koszt finansowania przedsiębiorstw na rynku Catalyst w latach 2009–2013 . . . . .	335
<i>Eryk Łon</i> Polityka pieniężna NBP a zmiany stóp zwrotu z wybranych indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie . . . . .	351

**BLOK IV  
PODATKI W NAUCE O FINANSACH**

<i>Mirosław Pietrewicz, Paweł Felis, Marcin Jamroży, Joanna Szlęzak-Matusiewicz</i> Przesłanki i kierunki zmian w polskim systemie podatkowym – wybrane zagadnienia	363
<i>Jolanta Iwin-Garzyńska</i> Oblicze kapitału i podatku w nauce o finansach przedsiębiorstwa . . . . .	379
<i>Małgorzata Magdalena Hybka</i> Podatek akcyzowy w Polsce i Niemczech – studium porównawcze wydajności fiskalnej . . . . .	391
<i>Marcin Liberadzki</i> Wpływ podatku transakcyjnego na kształtowanie się cen dóbr na wybranych rynkach	405

**BLOK V  
ESEJE O FINANSACH**

<i>Bernadetta Fijałkowska, Jarosław Maroszek</i> Kreowanie wyników finansowych samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej za 2012 r. . . . .	423
<i>Marcin Geryk</i> Stan finansów polskich uczelni w obliczu zmian demograficznych i wyzwań pro jakościowych . . . . .	431
<i>Magdalena Grabowska</i> Znaczenie informacji w procesie zarządzania płynnością finansową . . . . .	441
<i>Jerzy P. Gwizdała</i> Rozwój rynku usług <i>private banking</i> w Polsce . . . . .	453
<i>Agnieszka Jachowicz</i> Znaczenie globalizacji dla rozwoju finansów publicznych . . . . .	465
<i>Ewa Kowalewska</i> Instytucjonalno-prawne aspekty oraz cele funkcjonowania zintegrowanego nadzoru finansowego w Polsce i Unii Europejskiej – zagadnienia wybrane . . . . .	479
<i>Katarzyna Kreczmańska-Gigol</i> Rynek windykacyjny w Polsce – stan obecny, znaczenie i perspektywy rozwoju . . . . .	491
<i>Kamil Liberadzki</i> Zastosowanie strategii zabezpieczających przez eksportera z wykorzystaniem zerokosztowych strategii opcyjnych i transakcji FORWARD – porównanie . . . . .	511
<i>Anna Matuszyk</i> Modele analizy przetrwania dla ryzyk konkurujących . . . . .	527

*Aneta Michalak*

Międzynarodowe modele szacowania kosztu kapitału własnego . . . . . 541

*Grażyna Michalczuk*

Sprawozdawczość zintegrowana jako źródło informacji w budowaniu relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami . . . . . 551

*Bogdan Nogalski, Andrzej J. Kozłowski, Iwona Z. Czaplicka-Kozłowska*

Funkcjonujący i pożądaný układ wykonawczy planu dochodów i wydatków a transparentność zarządzania finansami w samorządzie gminnym . . . . . 561



## Zamiast wstępu

Cieszę się bardzo, że po raz dziesiąty spotykamy się na corocznej konferencji z cyklu „Przedsiębiorczość”. Do tej pory konferencje te były organizowane w Mikołajkach przez Katedrę Finansów SGH. Obecna została przygotowana przez Instytut Finansów SGH, a miejscem obrad jest przepiękny i urokliwy Augustów. Tegoroczne sympozjum zostało zatytułowane „**Rozwój nauki o finansach. Stan obecny i pożądane kierunki jej ewolucji**”.

Jest to kontynuacja naszych spotkań intelektualnych, które już na stałe wpisały się do kalendarza majowych dysput o finansach, stanowiąc doskonałą okazję do wymiany poglądów będących wynikiem eksploracji naukowej przedstawicieli nauki i animatorów życia gospodarczego.

Tematyka cyklu konferencji jest aktualna, badań empirycznych jest bowiem wciąż za mało, a na wiele pytań nie ma jak dotąd jednoznacznych odpowiedzi. Ostatni kryzys gospodarczy, wywołany kryzysem finansowym *subprime*, prowokuje do zastanowienia się nad tym, czy dotychczas stosowane modele ekonomiczne dają rzeczywisty obraz zdarzeń, które dzieją się na naszych oczach. Czy prezentowane w naukach ekonomicznych teorie nie wymagają dodatkowego wsparcia ze strony przedstawicieli nowych obszarów metodologicznych, jak dotąd w niedostatecznym stopniu wykorzystanych<sup>1</sup>? W jakim zakresie psychologia, etyka, filozofia, medycyna itp. powinny na stałe zagościć w myśleniu o zachowaniach inwestorów? Obecny kryzys gospodarczy postawił przed ekonomistami wiele pytań, a udzielenie na nie odpowiedzi nie jest łatwe. Powstaje dylemat – w jakim kierunku nastąpi rozwój nauk ekonomicznych, zwłaszcza w dyscyplinie finanse?

W ostatnich latach głośno jest o możliwym kryzysie paradygmatu (paradygmatów) we współczesnej ekonomii. Można zadać pytanie – czy doszło do kryzysu paradygmatu w rozumieniu kuhnowskim, czy dotychczasowa „nauka normalna” zostanie rewolucyjnie zamieniona na nową, dzięki kształtowaniu się nowego paradygmatu (paradygmatów)? Można odnieść wrażenie, że nauki ekonomiczne znalazły się w przestrzeni turbulencji naukowej – pomiędzy „nauką normalną” i „nauką

---

<sup>1</sup> *Nowe wyzwania w zakresie ekonomii i polityki gospodarczej po kryzysie subprime*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

rewolucyjną”. W środowisku ekonomistów i finansistów, szczególnie po kryzysie *subprime*, dochodzi się do wniosku, że nie dysponuje ono dobrym modelem teoretycznym wyjaśniającym rzeczywistość<sup>2</sup> i nie potrafi wskazać, jakim modelem należy zastąpić ten, który został podany w wątpliwość.

Drugą niezmiernie ważną kwestią jest dbanie o poziom życia ludzi i ich bezpieczeństwo finansowe. Czynniki demograficzne wpływają na to, że społeczeństwa wielu krajów starzeją się. W tej sytuacji powstaje bardzo trudny problem do rozwiązania – jak zapewnić godziwy byt obecnym i przyszłym emerytom? Czy marginalizacja filaru kapitałowego i oparcie systemu zabezpieczeń emerytalno-rentowych głównie na umowie pokoleniowej, powiązanej z systemem repartycyjnym, jest właściwym kierunkiem przeobrażeń systemowych?

Kolejny problem jest związany z refleksją nad tym, czy prawdziwa i dostatecznie udowodniona jest teza profesora P.H. Dembinskiego, dyrektora Obserwatorium Finansów w Genewie, autora książki *Finanse po zawale*<sup>3</sup>, wskazująca, że w globalnych relacjach gospodarczych dominuje finansjalizacja naszego życia. Rynki finansowe zdominowały światową gospodarkę i odrywają się od sfery realnej, tworząc samoistny byt. Dzisiaj w dużym zakresie kupuje się coś nie po to, aby to mieć i z tego korzystać<sup>4</sup>. Kupuje się przede wszystkim z myślą o późniejszej sprzedaży z zyskiem. Na współczesnych rynkach finansowych powstają coraz to nowe produkty, które odpowiednio „zapakowane” są natychmiast sprzedawane klientom. Niepokoi fakt, że produkty te, które cechuje duży diapazon sofistyki finansowej, nie do końca są zrozumiałe dla samych sprzedających. „Finansjalizacja oznacza psychiczną dominację matematycznych patentowanych geniuszy, którzy rozwijają jakieś niepojęte formuły i hipnotyzują nimi ludzi podejmujących decyzje”<sup>5</sup>. Tych modeli nie da się zrozumieć, i to nie dlatego, że są skomplikowane. „Często za pozornym wyrafinowaniem kryje się coś kompletnie bez sensu”<sup>6</sup>. W ten sposób relacje międzyludzkie zostają zastąpione transakcjami, w których – w dużym stopniu – główną rolę odgrywa zysk, czemu towarzyszy tolerowanie ułomności człowieka, czyli chciwości, i jednoczesny brak należytej staranności w ocenie ryzyka. Nie jest dobre to, że stworzona przez generację finansistów rzeczywistość została oparta na wątpliwych aksjomatach oraz że ryzyko w decyzjach finansowych można unieważnić<sup>7</sup>.

---

<sup>2</sup> P. Krugman, *How Did Economists Get It So Wrong?*, „New York Times”, 2.09.2009; M. Garbicz, *Zapowiada się długa i wyczerpująca wojna pozycyjna (kryzys ekonomii, jej głównego nurtu czy incydent bez znaczenia?)*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

<sup>3</sup> P.H. Dembinski, *Finanse po zawale*, Studio Emka, Warszawa 2011.

<sup>4</sup> Wywiad: Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys, cz. 1, *Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka” 2012, nr 5.

<sup>5</sup> Ibidem.

<sup>6</sup> Ibidem.

<sup>7</sup> Ibidem.

Celem konferencji będzie rozwinięcie przedstawionych problemów oraz wymiana poglądów na ich temat. Obrady będą prowadzone w czterech następujących sesjach tematycznych:

- poszukiwanie mainstreamu w naukach o finansach – niepotrzebne błędzenie czy też ważny kierunek eksploracji naukowej,
- o jakość życia Polaków i ich bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe,
- finansjalizacja relacji społeczno-ekonomicznych – mit czy rzeczywistość,
- podatki w nauce o finansach.

Dyskusję wzmocni 38 zrecenzowanych opracowań naukowych, których zbiór został przedstawiony w niniejszej monografii, opublikowanej przez Oficynę Wydawniczą SGH. Wyrażam opinię, że teksty te, które powstały na podstawie dorobku naukowego licznych ośrodków akademickich, przyczynią się do rozpoczęcia ciekawej, emocjonującej dyskusji, mieszczącej się jednak w kanonach dysput naukowych.

Życzę wszystkim Uczestnikom konferencji wspaniałych wrażeń naukowych i nie tylko, pogłębianie kontaktów interpersonalnych tworzy bowiem niewątpliwie wartość dodaną.

Przygotowanie konferencji nie byłoby możliwe bez wsparcia sponsorów, którym w imieniu własnym oraz pozostałych organizatorów składam serdeczne podziękowania. Projekt został dofinansowany ze środków Dziekana Kolegium Zarządzania i Finansów Pana prof. dr. hab. Ryszarda Bartkowiaka. Sponsorami konferencji są: Biuro Informacji Kredytowej, Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny oraz Krajowy Rejestr Długów – Biuro Informacji Gospodarczej SA.

*prof. zw. dr hab. Janusz Ostaszewski*  
*dyrektor Instytutu Finansów*  
*Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie*

## **Bibliografia**

Dembinski P.H., *Finanse po zawale*, Studio Emka, Warszawa 2011.

Garbicz M., *Zapowiada się długa i wyczerpująca wojna pozycyjna (kryzys ekonomii, jej głównego nurtu czy incydent bez znaczenia?)*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

Krugman P., *How Did Economists Get It So Wrong?*, „New York Times”, 2.09.2009.

*Nowe wyzwania w zakresie ekonomii i polityki gospodarczej po kryzysie subprime*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

Wywiad: *Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys*, cz. 1, *Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka” 2012, nr 5.



# **BLOK I**

**Poszukiwanie  
mainstreamu w naukach  
o finansach – niepotrzebne  
błądzenie czy też ważny  
kierunek eksploracji naukowej**



## W poszukiwaniu mainstreamu w dyscyplinie finanse

### 1. Wprowadzenie

W *Strukturze rewolucji naukowych* T. Kuhn dowodzi, że dzieje nauki nie są procesem kumulatywnym i ciągłym, lecz przerywanym, czego przyczyną są zmiany paradygmatów. Zmiany te, jak opisuje, mogą być mniej lub bardziej radykalne<sup>1</sup>. Jeżeli przyjmiemy wyżej przedstawiony pogląd, rodzi się pytanie o obecny stan rozważań naukowych, w szczególności zaś o paradygmaty funkcjonujące w dziedzinie nauk ekonomicznych – w dyscyplinach: ekonomia, finanse i nauki o zarządzaniu. Czy przyszło nam doświadczać właśnie zmiany paradygmatów?

### 2. Czym jest paradygmat?

Za twórcę pojęcia paradygmatu powszechnie uważa się T. Kuhna. W jego pracach można jednak znaleźć różne znaczenia tego słowa, na co niejednokrotnie zwracali uwagę jego krytycy. W szczególności należy wspomnieć o publikacji M. Masterman *The Nature of Paradigm*, w której autorka wskazuje na użycie przez T. Kuhna słowa „paradygmat” aż w 21 znaczeniach<sup>2</sup>. T. Kuhn, dostrzegając poważne podejście do tematu, które charakteryzuje pracę M. Masterman, przyznał, iż użył terminu „paradygmat” na wiele sposobów<sup>3</sup>.

Należy zauważyć, że paradygmatami nazwał T. Kuhn osiągnięcia odznaczające się jednocześnie dwiema cechami:

- oryginalnością,
- otwartością.

---

<sup>1</sup> T. Kuhn, *Struktura rewolucji naukowych*, Fundacja Aletheia, Warszawa 2001.

<sup>2</sup> M. Masterman, *The Nature of Paradigm*, w: *Criticism and the Growth of Knowledge*, red. I. Lakatos, A. Musgrave, Cambridge University Press, Cambridge 1970.

<sup>3</sup> T. Kuhn, *Droga po strukturze*, Sic!, Warszawa 2003.

Dorobek naukowy, by mógł zasłużyć na miano paradygmatu, musi być na tyle atrakcyjny i oryginalny, by odwrócić uwagę stałej grupy zwolenników danej teorii od konkurencyjnych sposobów uprawiania nauki. Jednocześnie osiągnięcie to musi odznaczać się otwartością, rozumianą w ten sposób, że nowo powstałej szkole pozostawia się najrozmaitsze problemy do rozwiązania<sup>4</sup>. Paradygmat określa listę nierozwiązanych problemów i ocenę ich ważności<sup>5</sup>. T. Kuhn jako synonim paradygmatu podaje osiągniętą jednorodność środowiska w badaniach naukowych<sup>6</sup>. „Paradygmat określa to, co wspólne jest wszystkim członkom danej wspólnoty naukowej, i tylko im. [...] Czymkolwiek by były paradygmaty, są one własnością każdej naukowej społeczności”<sup>7</sup>. Zarówno T. Kuhn, jak i M. Masterman zauważają także, że paradygmaty mogą funkcjonować nawet tam, gdzie nie ma teorii<sup>8</sup>.

W tym miejscu rozważań warto zwrócić uwagę na fakt, że T. Kuhn nie postulował tego, że paradygmat ma być „omnipotentny”. Teoria nie musi wyjaśniać wszystkiego, by mogła być uznana za paradygmat, i faktycznie nigdy nie tłumaczy wszystkich faktów. Musi jedynie (albo aż) wydawać się lepsza od pozostałych konkurencyjnych teorii<sup>9</sup>. Tym samym należy zauważyć, że – według T. Kuhna – cecha prawdziwości danej teorii nie jest konieczna do tego, by teoria ta mogła stać się paradygmatem. Można więc odnieść wrażenie, że oderwanie paradygmatu od prawdziwości nie sprzyja rozwojowi nauki. Nie sposób odmówić jednak słuszności aforyzmowi F. Bacona, który stwierdził, że „prawdę łatwiej wyłowić z błędów niż z zamętu”<sup>10</sup>. W związku z tym naukę można podzielić na „naukę normalną” i „naukę rewolucyjną”. Pierwsza z nich to taka nauka, w której badania mają swoje źródło w dotychczasowej teorii, akceptowanej przez środowisko i traktowanej jako fundament dalszej praktyki naukowej i badawczej. *A contrario* „nauka rewolucyjna” to ta, która powstała w związku z nagłym rozwojem teorii konkurencyjnej do dotychczasowego paradygmatu.

W toku badań w obrębie danego paradygmatu można zaobserwować zjawiska zaskakujące – anomalie, które mogą okazać się sprzeczne z przyjętym dotychczas paradygmatem. Jak podkreśla J. Mielcarek<sup>11</sup>, w „nauce normalnej” można w trojaki sposób zareagować na pojawienie się anomalii. Można ją zignorować, można *ad hoc* sformułować wyjaśnienie, które będzie służyło ratowaniu dotychczasowego

---

<sup>4</sup> T. Kuhn, *Struktura...*, op.cit., s. 34.

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 318.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 41.

<sup>7</sup> T. Kuhn, *Dwa bieguny. Tradycja i nowatorstwo w badaniach naukowych*, Państwowy Instytut Wydawniczy, Warszawa 1985, s. 407–408.

<sup>8</sup> T. Kuhn, *Droga po...*, op.cit., s. 156; M. Masterman, op.cit., s. 66.

<sup>9</sup> T. Kuhn, *Struktura...*, op.cit., s. 45.

<sup>10</sup> F. Bacon, *Novum Organum*, PWN, Warszawa 1955, s. 216.

<sup>11</sup> J. Mielcarek, *Refleksje nad tworzeniem nowego paradygmatu finansów*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.



paradygmatu, można wreszcie stwierdzić wadliwość dotychczasowego paradygmatu, dzięki czemu powstanie impuls do powstania nauki rewolucyjnej, która wcześniejszą anomalię inkorporuje do swego nowego paradygmatu.

Nieco inaczej definiuje paradygmat A. Kukliński, który stwierdza, że jest nim „zestaw pytań badających rzeczywistość zarówno tę empiryczną, jak i potencjalną oraz zestaw metodologii kształtujących filozoficzne i narzędziowe ramy dla odpowiedzi na owe pytania”<sup>12</sup>. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w takim rozumieniu już samo stawianie odpowiednich, ważkich pytań, a nie dopiero formułowanie teorii czy aksjomatów, może pretendować do miana paradygmatu. A. Kukliński, jak sam stwierdza, w trakcie tworzenia własnej definicji paradygmatu pozostawał pod wpływem trzech autorów: G. Myrdala, J.K. Galbraitha i T. Kuhna. Za G. Myrdalem podaje m.in., że teoria nie jest niczym więcej jak logicznie skorelowanym systemem pytań dotyczącym danej materii<sup>13</sup>.

Wielu autorów na potrzeby własnych wywodów przedstawia odmienne podejście do paradygmatu, zachowując jednak trzon tego pojęcia, stworzony przez T. Kuhna. Według K. Ardalan, paradygmaty są to bardzo ogólne metazołożenia, które popierają określony układ czynników społecznych jako układ odniesienia procesu poznawczego, dzieląc jednocześnie środowisko naukowe w sposób bardzo wyraźny<sup>14</sup>. Paradygmaty tworzą logiczne ramy teorii, same zaś niczego nie wyjaśniają<sup>15</sup>.

Zważywszy na kontrowersje w rozumieniu pojęcia paradygmatu, T. Kuhn stwierdza, że być może lepszym określeniem byłoby pojęcie matrycy dyscyplinarnej (dyscyplinarnej – gdyż jest wspólna badaczom określonej dyscypliny; matrycy – ponieważ składa się z uporządkowanych składników wymagających indywidualnego wyróżnienia).

### 3. Ile paradygmatów w dziedzinie nauki lub dyscyplinie?

Nie ulega wątpliwości, że w jednej chwili może istnieć wiele teorii pretendujących do miana paradygmatu. Z powodu owej wielości i zachodzącej między nimi konkurencji może dojść do kuhnowskiej rewolucji naukowej. Niemniej jednak nasuwa się pytanie, czy w obrębie jednej dziedziny (dyscypliny) naukowej może istnieć wiele paradygmatów jednocześnie? Wbrew pozorom odpowiedź na tak postawione pytanie nie jest prosta. Równolegle może istnieć więcej niż jedna teoria naukowa,

---

<sup>12</sup> A. Kukliński, *In search of new paradigms (selected papers 2001–2011 of Antoni Kukliński)*, Polish Economic Society, Warsaw 2013, s. XIII.

<sup>13</sup> Ibidem.

<sup>14</sup> K. Ardalan, *On the role of paradigms in finance*, Ashgate Publishing Limited, Oxon 2008, s. 16.

<sup>15</sup> E. Babbie, *Podstawy badań społecznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 48.

ale tylko jedną należy uznawać za poprawną i tylko ją powinno się nazywać paradygmatem<sup>16</sup>.

Czy kryzys paradygmatu na gruncie różnych dziedzin nauki przebiega podobnie? Czy kryzys określonego paradygmatu oznacza jego śmierć, czy też może on cudownie zostać „wskrzyszony”?

Wydaje się, że w naukach przyrodniczych dochodzi w drodze postępu naukowego do trwałego zastępowania paradygmatów przez odchodzenie od poglądów fałszywych do prawdziwych. W naukach społecznych, jak zauważa G. Borys, paradygmaty mogą zyskiwać lub tracić na znaczeniu, rzadko jednak dochodzi do ich bezpowrotnego odrzucenia<sup>17</sup>. Nieco ostrzej wypowiada się T. Kuhn, podając, że „pozostaje [...] sprawą otwartą, czy którakolwiek z nauk społecznych w ogóle osiągnęła już jakiś paradygmat”<sup>18</sup>.

Można też pytać o to, czy każda subdyscyplina ma swój paradygmat (np. czy oddzielne są paradygmaty finansów przedsiębiorstwa, finansów publicznych i finansów gospodarstw domowych), a może wręcz odwrotnie – istnieje jeden wspólny paradygmat danej dziedziny nauki lub dyscypliny jako takiej (np. wspólny paradygmat ekonomii, finansów i nauk o zarządzaniu).

„Ukształtowanie się paradygmatu [...] jest oznaką dojrzałości danej dyscypliny naukowej”<sup>19</sup>. Wykształcenie się paradygmatu urasta do kryterium uznania danej dziedziny (dyscypliny) za naukę<sup>20</sup>. Wydaje się, że na obecnym rozwoju nauki nie sposób wskazać wspólnych paradygmatów dla wszystkich wyodrębnionych dziedzin nauki, należy zatem pozostać przy stwierdzeniu, że paradygmaty są przypisane do określonej dyscypliny naukowej. Można nawet sądzić, że dokonuje się specjalizacja paradygmatów, które stają się właściwe tylko dla wąsko pojmowanego nurtu badawczego. Dlatego też różne dyscypliny w ramach jednej dziedziny nauki, np. nauk ekonomicznych, mogą być oparte na odmiennych paradygmatach.

T. Kuhn zauważa, że po rewolucji istnieje zazwyczaj więcej specjalności czy obszarów badawczych, niż miało to miejsce w okresie przedrewolucyjnym. Jest to wynik „wypączkowania” nowych obszarów eksploracji naukowej z pnia istniejących dyscyplin. Autor podkreśla również, że narodziny nowej dyscypliny mogą także być skutkiem krzyżowania się dwóch istniejących dyscyplin<sup>21</sup>. Owe połączenia,

---

<sup>16</sup> R. Bartkowiak, *Paradygmat ekonomii. Od Kartezjusza do Darwina, czyli od ekonomii klasycznej do ewolucyjnej teorii ekonomicznej i ekonomii rozwoju*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

<sup>17</sup> G. Borys, *Istota i rodzaje paradygmatów w finansach*, w: *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit., s. 15.

<sup>18</sup> T. Kuhn, *Struktura...*, op.cit., s. 41.

<sup>19</sup> Ibidem, s. 35.

<sup>20</sup> Ibidem, s. 52.

<sup>21</sup> T. Kuhn, *Droga po...*, op.cit., s. 93.

krzyżowania czy „wypączkowania” są przez niektórych odczytywane jako zapowiedź reunifikacji nauk. Jednakże T. Kuhn wypowiada się wobec takiego poglądu dość krytycznie, stwierdzając, że nowy naukowy kierunek myślenia staje się na ogół odrębną specjalnością (dyscypliną) z własnymi katedrami, czasopismami, laboratoriami i terminologią. „Każda z dziedzin ma własny słownik, nawet jeśli różnice mają tylko charakter lokalny i dorywczy. Nie istnieje *lingua franca* zdolna wyrazić w całości treść ich wszystkich, a nawet choćby dwóch”<sup>22</sup>. Specjalizacja i zawężenie zakresu kompetencji przedstawicieli nauki stały się ceną, jaką nieuchronnie przyszło zapłacić za wykorzystanie coraz to doskonalszych narzędzi poznania. W związku z tym można postawić hipotezę, że każda dyscyplina ma swój odrębny paradygmat (zestaw paradygmatów).

W sposób zgoła odmienny kwestię paradygmatu w nauce potraktował F. Capra<sup>23</sup>, który podążając za jednością materii i jednością nauki w rozumieniu Comte’a, wyróżnił tylko dwa paradygmaty nauki – kartezjański i darwinowski. Podziału tego dokonał nie ze względu na poszczególne teorie naukowe, ale z uwagi na metodę badawczą.

W sensie ekonomicznym paradygmat kartezjański odwołuje się do mierzalności jako wyznacznika naukowości. W badaniu zjawisk gospodarczych ważne jest to, co się da policzyć, zmierzyć i zważyć. Występuje przekonanie, że znając prawa przyrody i stan początkowy, można przewidzieć przyszłe zdarzenia. Podejście mechanistyczne i racjonalne (tj. właśnie kartezjańskie) w ekonomii odzwierciedlają ekonomia klasyczna i ekonomia neoklasyczna, tworzące tzw. główny nurt ekonomii<sup>24</sup>.

W centrum paradygmatu darwinowskiego jest nieokreśloność. Nie można przewidzieć przyszłego stanu przyrody, w tym ludzkich społeczności, zatem problem ten dotyczy również gospodarki. Do ekonomistów nurtu darwinowskiego można zaliczyć m.in. P. Krugmana, D. Northa, R.R. Nelsona i S.G. Wintera.

## 4. Co należy do mainstreamu?

„Mainstream” w dosłownym tłumaczeniu oznacza główny nurt. Co rozumiemy przez pojęcie głównego nurtu w nauce, w tym w naukach ekonomicznych? Czy mainstream i paradygmat to pojęcia synonimiczne?

Pojęcie mainstreamu należy już do języka potocznego. Używane jest jako antonim słów „alternatywa” i „niezależność”. W tym użyciu określenie to stało się synonimem

---

<sup>22</sup> Ibidem. „Dla każdego, kto ceni jedność nauki, ten aspekt specjalizacji – różnice leksykalne i różnice taksonomiczne ograniczające komunikację – godny jest pożałowania”; ibidem, s. 94.

<sup>23</sup> R. Bartkowiak, *Paradygmat ekonomii...*, op.cit.

<sup>24</sup> Ibidem; R. Bartkowiak, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2008. Próbę definicyjnego określenia, czym jest główny nurt (*mainstream*), przedstawiono w dalszej części artykułu.

kultury popularnej. O głównym nurcie, właśnie w kontekście kultury popularnej, pisze F. Martel w książce *Mainstream: co podoba się wszędzie na świecie*<sup>25</sup>. Już z samego tytułu publikacji F. Martela można wydobyć esencję głównego nurtu, którą jest powszechność i dominacja.

Interesującą koncepcję mainstreamu zaproponowali D. Colander, R. Holt i J.B. Rosser, według których „mainstream składa się z idei wyznawanych przez znamienitych członków wiodących instytucji akademickich, organizacji, czasopism, w szczególności zaś instytucji badawczych w określonym czasie. Mainstream to idee, które elita środowiska uznaje za akceptowalne”<sup>26</sup>. Mainstreamem jest to: czego naucza się na najlepszych uniwersytetach, co publikuje się w prestiżowych czasopismach, co otrzymuje fundusze od ważnych fundacji naukowych i co wygrywa najbardziej prestiżowe nagrody<sup>27</sup>. D. Dequech podkreśla, że stworzona przez niego definicja jest szersza, gdyż do głównego nurtu włącza także te koncepcje, które nie zostały wypracowane przez elity, a które powstały nawet dekady przed tym, zanim trafiły „pod strzechy” uniwersyteckie.

W „każdym okresie występuje tendencja do wyodrębniania się zbioru metod i teorii (*body of approaches and theories*), które dominują w środowisku, nawet jeśli zawsze występują krytycy, a czasami także zdecydowani rebelianci. Ci, którzy respektują dominujący zbiór, tworzą środowisko (*establishment*); ich prace cieszą się szacunkiem; wzajemnie się cytują i rzadko kiedy kogokolwiek innego, a już najmniej rebeliantów [...]. W ten sposób dążą do stworzenia wokół siebie izolowanej przestrzeni, i to nie tylko wobec innych nauk społecznych”<sup>28</sup>. G. Myrdal zauważa, że sam fakt akceptacji, a przez to należenia do establishmentu, ugruntowuje pozycję naukową. Dotyczy to zarówno pracowników czołowych instytucji naukowych, jak i „pomniejszych członków” środowiska. G. Myrdal zauważa ponadto, że na ów konformizm naukowy w szczególnym stopniu jest właśnie narażona ekonomia.

Tak rozumiany mainstream ma wiele punktów styecznych z pojęciem paradygmatu. Wskazuje na to krytyka K. Poppera pod adresem kuhnowskiego rozumienia paradygmatu. Autor uważa pojmowanie nauki w rozumieniu T. Kuhna za zagrożenie dla niej samej, gdyż normalny stan nauki miałby być uwarunkowany skostnieniem

---

<sup>25</sup> F. Martel, *Mainstream: co podoba się wszędzie na świecie*, Wydawnictwo Czarna Owca, Warszawa 2011.

<sup>26</sup> D. Colander, R. Holt, J.B. Rosser, *The Changing Face of Mainstream Economics*, „Review of Political Economy” 2004, vol. 16, s. 490.

<sup>27</sup> D. Dequech, *Neoclassical, mainstream, orthodox and heterodox economics*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2009, vol. 30.

<sup>28</sup> G. Myrdal, *Against the Stream. Critical Essays on Economics*, Pantheon Books, New York 1973, s. 1–2, cyt. za: R. Bartkowiak, *Paradygmat ekonomii...*, op.cit.

środowiska naukowego. K. Popper określa badania T. Kuhna nad psychospołecznymi uwarunkowaniami nauki „prawem tłumu”<sup>29</sup>, a I. Lakatos – „psychologią tłumu”<sup>30</sup>.

W tym miejscu zderzamy się z problemem sygnalizowanym wcześniej, a mianowicie z brakiem jednej definicji paradygmatu. W jednym spośród wielu innych znaczeń paradygmat niemalże pokrywa się z definicją głównego nurtu. Można wręcz powiedzieć, że aby określony dorobek naukowy mógł zasłużyć na miano paradygmatu – w myśl definicji T. Kuhna<sup>31</sup> – musi należeć do głównego nurtu danej nauki. To, co jest mainstreamowe, określa się na dany moment. Wejście do mainstreamu jest warunkiem *sine qua non* funkcjonowania paradygmatu. Dlatego pytania o istnienie głównego nurtu w ekonomii i finansach w sposób wyraźny opierają się na pytaniach o paradygmaty.



**Rysunek 1. Mainstream a paradygmat**

Źródło: opracowanie własne.

W związku z powyższymi rozważaniami należy zadać sobie pytanie o to, czy mainstream w ekonomii i finansach musi być wewnętrznie spójny. Czy możliwe jest to, by idee ze sobą sprzeczne tworzyły główny nurt? D. Dequech twierdzi, że mainstream nie musi być wewnętrznie spójny, nie musi też w pełni korespondować z zasadami określonej szkoły ekonomicznej<sup>32</sup>.

Prestię jest jednym z elementów składowych definicji głównego nurtu. Mainstream tworzą elity środowiska (poniekąd także mainstream tworzy owe elity).

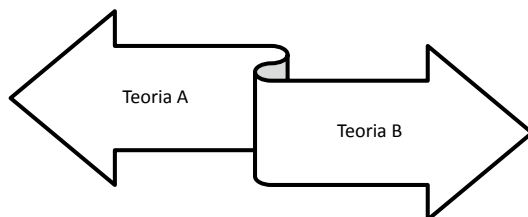
<sup>29</sup> K. Popper, *Wiedza obiektywna. Ewolucyjna teoria epistemologiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 57. Do owego argumentu T. Kuhn odniósł się bardzo krytycznie, podkreślając fałszywość i szkodliwość podnoszonego zarzutu. Wyraził swoje zaskoczenie, że jego myśli mogły znaleźć taki odbiór. Całkowicie neguje to, jakoby twierdził, że o słuszności w naukach rozwiniętych decyduje siła, choćby liczebna, określonego środowiska. Uznanie nowej teorii naukowej jest bowiem zawsze przedmiotem metodologicznego i logicznego uzasadnienia. Różni badacze mogą jednak odmiennie oceniać dokładność, prostotę i wartość określonych teorii. Por. T. Kuhn, *Droga po...*, op.cit., s. 145–150.

<sup>30</sup> I. Lakatos, *Falsyfikacja a metodologia naukowych programów badawczych*, w: *Pisma z filozofii nauk empirycznych*, red. I. Lakatos, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.

<sup>31</sup> T. Kuhn, *Struktura...*, op.cit., s. 34.

<sup>32</sup> D. Dequech, op.cit.

Oczywiście fakt ten nie jest warunkiem wystarczającym uznania określonego nurtu za mainstream, niemniej jest warunkiem koniecznym. Przyszło nam żyć w ciekawych czasach także dlatego, że środowisko naukowe jest w sposób wyraźny podzielone względem tego, który nurt jest wartościowszy, któremu należy przyznać prymat i wiodącą rolę.



**Rysunek 2. Wewnętrzna niespójność głównego nurtu**

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli jesteśmy skłonni zaakceptować hipotezę o niespójności mainstreamu i możliwości wystąpienia sprzeczności między paradygmatami do niego należącymi, to może dopuszczalne jest zrobienie kroku jeszcze śmielszego. Mianowicie, parafrazując słowa pisarza G. Orwella<sup>33</sup>, można zadać pytanie: czy może być tak, że jest główny nurt, ale obok niego może istnieć również inny – „główniejszy”? Powszechnie cały czas za ekonomię głównego nurtu przyjęło się uważać ekonomię neoklasyczną. Nie oznacza to, że alternatywne względem niej poglądy nie weszły do kanonu dydaktycznego najlepszych uniwersytetów i nie goszczą na łamach najpoczytniejszych periodyków naukowych. W obszarze ekonomii i finansów obserwujemy wręcz eksplozję nowych nurtów. W centrum zainteresowań naukowców znajduje się m.in.: ekonomia behawioralna, ekonomia eksperymentalna, neuroekonomia, inwestowanie społecznie odpowiedzialne, finanse kulturowe<sup>34</sup>, mikro- i nanofinanse, ekonomia szczęścia, ewolucyjna teoria ekonomiczna itp. Czy zatem ekonomia neoklasyczna jest nurtem głównym w stopniu wyższym? W ostatnich latach głośno jest o możliwym kryzysie paradygmatu (paradygmatów) we współczesnej ekonomii. Powstaje jednak pytanie o to, czy doszło do kryzysu paradygmatu w rozumieniu kuhnowskim, czy dotychczasowa „nauka normalna” zostanie w rewolucyjny sposób zamieniona na nową dzięki kształtowaniu się nowego paradygmatu (paradygmatów)?

<sup>33</sup> W powieści *Folwark zwierzęcy* G. Orwell napisał, że „wszystkie zwierzęta są sobie równe, ale niektóre są równiejsze od innych”.

<sup>34</sup> M. Czerwonka, R. Buczkowski, *Finanse kulturowe*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 132, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.



**Rysunek 3. Główny nurt i „główniejszy” nurt**

Źródło: opracowanie własne.

Można odnieść wrażenie, że nauki ekonomiczne znalazły się w przestrzeni turbulencji naukowej – pomiędzy „nauką normalną” i „nauką rewolucyjną”. Środowisko ekonomistów i finansistów, szczególnie po kryzysie *subprime*, dochodzi do wniosku, że nie dysponuje dobrym modelem teoretycznym wyjaśniającym rzeczywistość<sup>35</sup> i nie potrafi wskazać, jakim modelem należy zastąpić ten, który został podany w wątpliwość.

## 5. Kontrowersje dotyczące mainstreamu i paradygmatów w dyscyplinie finanse

W obszarze nauk ekonomicznych finanse charakteryzowały się przez ostatnie lata bardzo dynamicznym rozwojem, co zaowocowało tym, że stały się osobną dyscypliną naukową<sup>36</sup>. Należy mieć jednak na uwadze to, że znaczna część dorobku nauk o finansach powstała w okresie, gdy dyscyplina ta nie była jeszcze wyodrębniona z ekonomii<sup>37</sup>. S. Owsiak<sup>38</sup> stwierdził, że „finanse są dyscypliną *par excellence* ekonomiczną, dlatego analizę zjawisk finansowych powinno się wykonywać przez pryzmat treści ekonomicznej i społecznej tych zjawisk [...]”. Podobnie istotę nauki o finansach sformułował W. Frąckowiak<sup>39</sup>, pisząc, że „nauka o finansach jest stosunkowo młoda. Jej rozwój datuje się od drugiej połowy XX w. Wszak nie powstała sama z siebie. Wręcz przeciwnie, wyrosła z dotychczasowego dorobku teorii ekonomii

<sup>35</sup> P. Krugman, *How Did Economists Get It So Wrong?*, „New York Times”, 2.09.2009; M. Garbicz, *Zapowiada się długa i wyczerpująca wojna pozycyjna (kryzys ekonomii, jej głównego nurtu czy incydent bez znaczenia?)*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.

<sup>36</sup> K. Kuciński, *Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, Difin, Warszawa 2010.

<sup>37</sup> K. Jajuga, *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007.

<sup>38</sup> S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002, s. 14.

<sup>39</sup> W. Frąckowiak, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit., s. 85.

i tam też należy szukać paradygmatów, na których później zbudowała własne fundamenty [...]”. W konsekwencji tych rozważań na temat kierunku ewolucji paradygmatu współczesnych nauk o finansach nie można przeprowadzić bez odwołania się do pewnych faktów z historii myśli ekonomicznej. Nauki ekonomiczne należą do obszaru nauk społecznych, których – co wielokrotnie podkreśla się w literaturze – dotyczy kwestia fragmentacji (w opozycji do nauk przyrodniczych) i występującej w ich obrębie wielości paradygmatów<sup>40</sup>. Dlatego też wskazanie paradygmatu nauk o finansach, jeśli w ogóle jest możliwe na obecnym etapie rozważań, jest wyzwaniem trudnym, w szczególności ze względu na wielość poglądów i teorii, a także brak jednoznacznego sfalsyfikowania poszczególnych koncepcji teoretycznych.

Jedno z najważniejszych założeń klasycznej teorii finansów dotyczy szeroko rozumianej racjonalności uczestnika rynku (inwestora) – zob. kategorię *homo oeconomicus* (człowieka ekonomicznego). Założenie to mówi o tym, że inwestorzy mają zawsze pełny dostęp do informacji, posiadają stałe preferencje oraz jasno określony cel działania, jak również jednakowo i poprawnie interpretują dane płynące z rynku oraz charakteryzują się powszechną awersją do podejmowania ryzyka<sup>41</sup>. W tradycyjnej teorii finansów, opierając się na wyżej wspomnianym założeniu racjonalności inwestora, postuluje się stosowanie określonych metod wykorzystywanych przy budowaniu przez inwestorów portfeli inwestycyjnych. Te ostatnie zostały opisane m.in. przez teorię portfelową H.M. Markowitza<sup>42</sup> oraz model wyceny aktywów kapitałowych CAPM W.F. Sharpe’a<sup>43</sup> i J. Lintnera<sup>44</sup>. Dodatkowo jedną z naczelnych zasad wyznawanych przez klasycznie zorientowanych przedstawicieli finansów jest hipoteza efektywności informacyjnej rynku kapitałowego, głosząca, że rynek jest zawsze efektywny pod względem informacyjnym, a ewentualne nieracjonalne zachowania pojedynczych inwestorów są kompensowane przez racjonalne działania większości graczy giełdowych<sup>45</sup>.

Tymczasem najnowsze nurty badawcze w naukach o finansach (zob. np. finanse behawioralne, neurofinanse) wskazują na liczne, udokumentowane empirycznie odstępstwa od założeń klasycznej teorii finansów, które stawiają pod znakiem

---

<sup>40</sup> E. Nagel, *Struktura nauki. Zagadnienia logiki wyjaśnień naukowych*, PWN, Warszawa 1970, s. 385; Ł. Afeltowicz, K. Pietrowicz, *Czy socjologowie są w stanie budować maszyny społeczne? Rekonceptualizacja różnicy między przyrodzownawstwem a naukami społecznymi*, „Kultura i Społeczeństwo” 2009, nr 1.

<sup>41</sup> P.L. Bernstein, *Capital Ideas Evolving*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ 2007.

<sup>42</sup> H.M. Markowitz, *Portfolio Selection*, „Journal of Finance” 1952, vol. 7.

<sup>43</sup> W.F. Sharpe, *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, „Journal of Finance” 1964, vol. 19.

<sup>44</sup> J. Lintner, *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*, „Review of Economics and Statistics” 1965, vol. 47.

<sup>45</sup> E. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance” 1970, vol. 25; E. Fama, *Efficient Capital Markets II*, „Journal of Finance” 1991, vol. 46; E. Fama, *Market Efficiency, Long-Term Returns and Behavioral Finance*, „Journal of Financial Economics” 1998, vol. 49.



zapytania sens uprawiania nauk o finansach w zgodzie z ich dotychczasowym paradygmatem<sup>46</sup>. Wielu autorów zastanawia się więc, czy obecnie istnieje jakiś nowy nurt w finansach, który może stać się nowym paradygmatem tych nauk. Celem niniejszego artykułu jest poszukiwanie odpowiedzi na tak fundamentalne pytanie teoretyczne.

Mimo wielu zalet, takich jak spójność, kompleksowość oraz normatywna postać proponowanych modeli, klasyczna teoria finansów opiera się na wielu uproszczeniach oraz oderwanych od rzeczywistości założeniach, podważających jej wartość poznawczą, jak również utrudniających jej praktyczne wykorzystanie przez uczestników rynku finansowego<sup>47</sup>. Wydaje się, że jednym z największych uproszczeń występujących w klasycznej teorii finansów, mającym dalekosiężne skutki poznawcze, metodologiczne i praktyczne, było przyjęcie założenia o pełnej racjonalności uczestników rynków finansowych (*homo oeconomicus*)<sup>48</sup>. Zbyt duży nacisk tradycyjnych przedstawicieli finansów na kwestie normatywne („jak być powinno”) kosztem aspektów deskryptywnych („jak rzeczywiście jest”) przyczynił się do coraz mniejszego zrozumienia realnych zachowań inwestorów i funkcjonowania całego rynku na poziomie zagregowanym. Z uwagi na to, że koncepcja człowieka ekonomicznego narodziła się na gruncie nauk ekonomicznych, a dopiero później została inkorporowana do nauk o finansach, warto przybliżyć kilka podstawowych faktów z historii myśli ekonomicznej dotyczących kształtowania się tej koncepcji.

Idea racjonalności człowieka jako uczestnika rynku ma w ekonomii i finansach długą historię, choć sposoby rozumienia koncepcji *homo oeconomicus* zmieniały się wraz z rozwojem myśli ekonomicznej, a potem finansów<sup>49</sup>. Korespondowało to niejako ze stopniem otwartości dziedziny nauk ekonomicznych na inne nauki społeczne, w tym przede wszystkim na psychologię<sup>50</sup>. Mimo że w ekonomii klasycznej zwracało się uwagę na pozaekonomiczne determinanty podejmowania decyzji ekonomicznych przez podmioty gospodarcze, to za sprawą rewolucji marginalistycznej nastąpiło ściśle oddzielenie się ekonomii od innych nauk społecznych, które B. Fine i D. Milonakis<sup>51</sup> określili mianem „odspołecznienia” (*desocialisation*) oraz „odhistorycznienia” (*dehistoricisation*) ekonomii. Wyżej przywołani autorzy twierdzą, że dla marginalistów słowo „ekonomiczne” stało się synonimem racjonalności i relacji rynkowych, natomiast słowa „społeczne” oraz „historyczne” zostały zarezerwowane

---

<sup>46</sup> G.A. Akerlof, R.J. Shiller, *How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, Princeton 2009; V. Smith, *Racjonalność w ekonomii*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

<sup>47</sup> A. Szyszka, *Systemowe zmiany na rynkach finansowych a poszukiwanie adekwatnej teorii finansów*, w: *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit.; *Finanse*, red. J. Ostaszewski, Difin, Warszawa 2013.

<sup>48</sup> D. Kahneman, *The psychology of non-professional investor*, BE, Harvard 1998.

<sup>49</sup> B. Fine, D. Milonakis, *From Economics Imperialism to Freakonomics. The Shifting Boundaries Between Economics and Other Social Sciences*, Routledge, London 2009.

<sup>50</sup> Ibidem.

<sup>51</sup> Ibidem.

dla określania zachowań nieracjonalnych i nierynkowych, stających się, w najlepszym razie, czynnikami egzogenicznymi w modelach ekonomicznych. To „odpsychologizowanie” ekonomii, zaczęte przez V. Pareto, a dokończone w drugiej połowie XX w. przez P. Samuelsona, sprawiło, że ekonomia stała się nauką, w której sposób analizy danych (metoda) przeważał nad opisem rzeczywistości<sup>52</sup>.

Od połowy XX w. coraz więcej autorów zaczęło podważać neoklasyczną metodologię uprawiania nauk ekonomicznych, opartą przede wszystkim na abstrakcyjnej kategorii *homo oeconomicus* oraz ścisłym oddzieleniu ekonomii od innych nauk społecznych<sup>53</sup>. Przywołani H. Kincaid oraz D. Ross szczególne miejsce przyznają psychologii jako – ich zdaniem – dziedzinie nauki najbliższej ekonomii, pod względem zarówno warstwy poznawczej, jak i metodologicznej. Otwarcie się głównego nurtu ekonomii na wątki myśli psychologicznej postawiło pod znakiem zapytania neoklasyczne, statyczne ujęcie koncepcji człowieka ekonomicznego, tak bardzo odległej od koncepcji człowieka rzeczywistego<sup>54</sup>. Te fundamentalne różnice pomiędzy człowiekiem ekonomicznym a człowiekiem rzeczywistym, wykazane w bardzo wielu badaniach empirycznych prowadzonych na gruncie ekonomii i finansów behawioralnych, skłoniły jednego z prekursorów nurtu behawioralnego, R. Thalera<sup>55</sup>, do stwierdzenia, że w bliskiej przyszłości „*homo oeconomicus* będzie ewoluował w kierunku *homo sapiens* – utraci swoje wysokie IQ i będzie bardziej emocjonalny [...]”<sup>56</sup>.

W bardziej współczesnej literaturze poświęconej historii oraz metodologii nauk ekonomicznych również podkreśla się fakt, że uproszczone modele bazujące na założeniu całkowitej racjonalności (*homo oeconomicus*) zostaną w niedalekiej przyszłości wyparte przez modele behawioralne, wsparte przez neurofinanse<sup>57</sup>. Koncepcja *homo oeconomicus*, która obecnie jest wciąż uważana za warunek *sine qua non* uprawiania nauk ekonomicznych, w tym i finansów, powinna być w przyszłości traktowana nie jako wyłączny sposób rozumienia zachowań podmiotów gospodarczych, ale jako pewien ich specjalny, idealny przypadek. Pociąga to za sobą ważną zmianę metodologiczną, polegającą na wyraźniejszym rozróżnieniu teorii normatywnych od

---

<sup>52</sup> Ibidem.

<sup>53</sup> H. Kincaid, D. Ross, *The Oxford Handbook of Philosophy of Economics*, Oxford University Press, Oxford 2009.

<sup>54</sup> A. Wojtyła, *Współczesna ekonomia – kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu*, „Ekonomista” 2008, nr 1.

<sup>55</sup> R. Thaler, *Doing Economics without Homo Oeconomicus*, w: *Foundations of Research in Economics: How Do Economists Do Economics?*, Edward Elgar, Cheltenham 1996.

<sup>56</sup> Ibidem, s. 67.

<sup>57</sup> Zob. np. L. Bruni, R. Sugden, *The Road Not Taken: How Psychology Was Removed from Economics, and How It Might Be Brought Back*, „Economic Journal” 2007, vol. 117; C. Camerer, G. Loewenstein, D. Prelec, *Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics*, „Journal of Economic Literature” 2005, vol. 34; D. Colander, *The Death of Neoclassical Economics*, „Journal of History of Economics Thought” 2000, vol. 2.

deskryptywnych, tak jak czynią to psychologowie<sup>58</sup>. Te pierwsze teorie pozostaną przy opisie zachowań racjonalnych, bliskich idealistycznej koncepcji *homo oeconomicus*, natomiast teorie deskryptywne będą dotyczyć rzeczywistych wyborów jednostek na rynku. Powinno to znacząco ulepszyć metodologię ekonomii i finansów, obecnie bowiem przedstawiciele głównego nurtu nauk ekonomicznych i finansowych wykorzystują swoje teorie do dwóch celów jednocześnie – normatywnego i opisowego, przy czym ten pierwszy cel zwykle zdecydowanie góruje nad drugim<sup>59</sup>.

Biorąc powyższe czynniki pod uwagę, należy stwierdzić, że wzrasta liczba autorów wysuwających postulat poszukiwania nowego paradygmatu nauk o finansach. Na przykład K. Jajuga<sup>60</sup> podkreśla, że obecnie instrumenty i zjawiska finansowe odnoszą się coraz bardziej do działalności człowieka i jego najbliższego otoczenia, zatem konieczne jest zmodyfikowanie tradycyjnej metodologii i wykładni finansów, opartych głównie na matematyce. Autor podkreśla to, że kierunkiem ewolucji rozwoju nauk o finansach będzie multidyscyplinarność, czyli dalsze korzystanie z dorobku innych nauk, i to nie tylko psychologii (por. finanse behawioralne) czy socjologii (por. analiza zjawisk finansowych w grupach społecznych), ale również biologii, medycyny (por. neurofinanse), etyki (por. inwestowanie etyczne) czy nawet kulturoznawstwa (por. finanse kulturowe). Tym samym ewentualny nowy paradygmat finansów będzie charakteryzował się znaczną synkretycznością, przejawiającą się w szerokim wykorzystywaniu pojęć i teorii odmiennych dziedzin nauki.

Podobnie kierunek ewentualnej zmiany paradygmatu finansów widzi W. Frąckowiak<sup>61</sup>, uwytatniając tendencję do odchodzenia we współczesnej teorii finansów od tzw. paradygmatów twardych i podążania w stronę tzw. paradygmatów miękkich. Te pierwsze, oparte m.in. na wspomnianej wyżej kategorii *homo oeconomicus* i podejściu równowagowym, będą dotyczyły pewnych szczególnych, przejściowych czy wręcz idealistycznych sytuacji na rynku, na którym dominującym stanem jest raczej brak równowagi oraz ograniczona racjonalność podmiotów gospodarczych. Natomiast współczesna nauka o finansach powinna ewoluować w stronę paradygmatów miękkich, opartych na eklektyzmie naukowym, przejawiającym się w interdyscyplinarności. Celem tego zabiegu jest nie tylko wychwycenie wieloaspektowych uwarunkowań zjawisk finansowych, ale również opis jednostki podejmującej decyzje na rynku finansowym w większym stopniu odnoszący się do rzeczywistości. Tym samym przedstawiciele nauk o finansach już niedługo bardziej zaczną się skupiać na opisie

<sup>58</sup> A. Wojtyna, *Współczesna ekonomia...*, op.cit.; A. Wojtyna, *Czy w wyniku kryzysu finansowego ekonomia otworzy się bardziej na psychologię?*, w: *Węzeł polski. Bariery rozwoju z perspektywy ekonomicznej i psychologicznej*, red. P. Kozłowski, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Warszawa 2011.

<sup>59</sup> A. Wojtyna, *Współczesna ekonomia...*, op.cit.; A. Wojtyna, *Czy w wyniku kryzysu...*, op.cit.

<sup>60</sup> K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit.

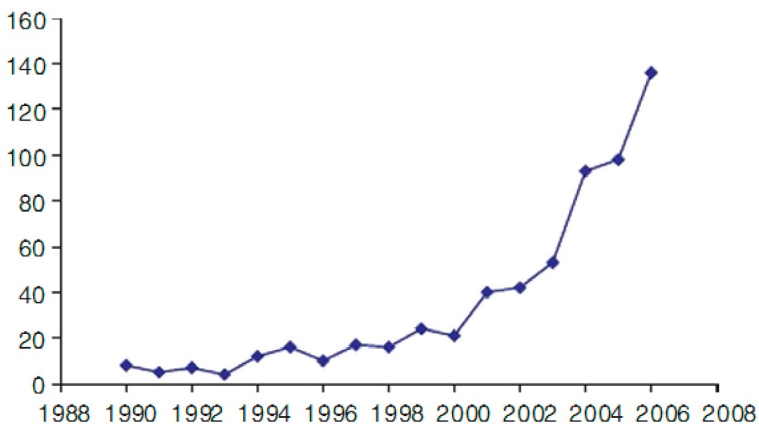
<sup>61</sup> W. Frąckowiak, op.cit.

człowieka rzeczywistego działającego na rynku niż na analizowaniu abstrakcyjnego człowieka ekonomicznego<sup>62</sup>.

Wydaje się, że obecnie nurt w finansach, który jest najbliższym spełnieniu wyżej wspomnianych postulatów, to finanse behawioralne, coraz częściej „wspierane” przez neurofinanse. Neuroekonomia i neurofinanse, które z niej wyewoluowały, stanowią nowy nurt w naukach o finansach, który w wyraźny sposób wpisuje się w trend interdyscyplinarności naukowej. W neurofinansach bowiem do wyjaśnienia problemów *stricto* ekonomicznych wykorzystuje się metody do tej pory zarezerwowane dla innych nauk, w szczególności dla nauk medycznych i przyrodniczych. Upraszczając, można stwierdzić, że neurofinanse są połączeniem finansów, psychologii, neurologii i biologii.

Mimo że jest to bardzo młody nurt w finansach, zarówno neuroekonomia, jak i neurofinanse rozwijają się gwałtownie, torując sobie drogę od „niszy” do mainstreamu. O rosnącym znaczeniu neurofinansów może świadczyć stale zwiększająca się liczba publikacji dotyczących tej tematyki w periodykach naukowych.

W badaniach neuroekonomicznych wykorzystuje się specyficzne metody badawcze, wśród których należy wymienić: psychopatologię, neurometrię (*neurometrics*), stymulację mózgu, pomiary reakcji fizjologicznych czy genetykę. Wśród wymienionych technik najczęściej wykorzystywaną jest neurometria. Bardzo interesujące badania neurometryczne są wykonywane przy użyciu funkcjonalnego rezonansu magnetycznego (fMRI). Studia z zakresu neurofinansów obejmują w szczególności badania dotyczące: użyteczności, wyboru i preferencji, awersji do strat, podejmowania ryzyka finansowego, dokonywania wyborów międzyokresowych, a także decydowania w kontekście społecznym.



**Rysunek 4. Liczba badań neuronaukowych z zakresu procesu podejmowania decyzji**

Źródło: P.W. Glimcher, C.F. Camerer, E. Fehr, R.A. Poldrack, *Intorduction: A Brief History of Neuroeconomics*, do: *Neuroeconomics, decision making and the brain*, red. P. Glimcher, Elsevier, London 2009, s. 10.

<sup>62</sup> *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit.

Czy jednak te dwa nurty zastąpią klasyczną teorię finansów? A. Szyszka<sup>63</sup> zwraca uwagę na bezprecedensowe zmiany w obrębie instytucji, rynków i produktów finansowych, mające miejsce wciąż ostatnich dwóch lub trzech dekad. Dotyczą one przede wszystkim postępującej globalizacji gospodarek światowych, skutkującej wzrostem znaczenia wielkich banków i funduszy inwestycyjnych o wysokim profilu ryzyka, konsolidacją giełd papierów wartościowych oraz dynamicznym rozwojem instrumentów pochodnych stosowanych w celach spekulacyjnych. Warty podkreślenia jest fakt, że do czasu zajścia tych zmian systemowych, tj. do lat 80. XX w., klasyczna teoria finansów stosunkowo dobrze radziła sobie z opisem rzeczywistości gospodarczej tamtego okresu. Jednak na przełomie lat 70. i 80. XX w. zaczęło pojawiać się coraz więcej prac wskazujących na występowanie zjawisk na rynkach finansowych sprzecznych z tradycyjną teorią rynku kapitałowego (por. anomalie rynkowe). Skutkowało to narodzinami nowego nurtu w finansach – finansów behawioralnych, a potem neurofinansów. A. Szyszka<sup>64</sup> podkreśla więc, że klasyczna teoria finansów jest niejako ofiarą wyżej wspomnianych zmian systemowych na rynkach finansowych, które wykazały nieadekwatność jej założeń do zmieniającego się dynamicznie świata finansów. Skutki tych przeobrażeń dały o sobie znać przede wszystkim podczas ostatniego kryzysu *subprime*, który nie tylko podważył wiele elementów składających się na tę teorię, ale postawił także pod znakiem zapytania sens uprawiania nauk ekonomicznych w ich obecnym kształcie.

Trudno jest jednak jednoznacznie stwierdzić, czy finanse behawioralne oraz neurofinanse są gotowe na to, aby stać się nowym i samodzielnym paradygmatem nauk o finansach. Nurty te są nadal stosunkowo młode, przez co przeważają w nich analizy wycinkowe, a brakuje ujęć syntetycznych, umożliwiających opis rynku na poziomie zagregowanym. Dodatkowo przedstawiciele finansów behawioralnych oraz neurofinansów skupiają się przede wszystkim na wyjaśnianiu określonych zjawisk *ex post*, natomiast wciąż mają trudności w modelowaniu zjawisk na rynku *ex ante*. W końcu należy niestety wskazać na mało otwartą postawę części środowiska akademickiego na nowe odkrycia w ekonomii i finansach oraz jego uciążliwość do dotychczasowego, sformalizowanego sposobu uprawiania tych nauk.

Wydaje się zatem, że ewentualny nowy paradygmat finansów powinien zmierzać w kierunku wskazanym przez K. Jajugę<sup>65</sup>, czyli powinien charakteryzować się multidyscyplinarnością, przejawiającą się w sięganiu do dorobku wielu różnych nauk. Nie zmienia to faktu, że narzędzia wypracowane w klasycznej teorii rynku kapitałowego powinny zostać uzupełnione o postulaty nurtu behawioralnego i neuronalnego

---

<sup>63</sup> A. Szyszka, op.cit.

<sup>64</sup> Ibidem.

<sup>65</sup> K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy...*, op.cit.

w finansach w celu uzyskania rzeczywistego obrazu inwestora giełdowego oraz rynku kapitałowego jako całości. Choć to się już powoli dzieje, to jednak włączanie elementów myśli behawioralnej i neuronalnej do klasycznej teorii finansów stanowi istotne wyzwanie, przed którym stoją współczesne nauki o finansach.

Odnosząc się do kolejnego założenia neoklasycznej szkoły finansów, opartego na efektywności informacyjnej rynków kapitałowych, należy stwierdzić, że spektakularnym wydarzeniem było przyznanie Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii w 2013 r. Kiedy 14 października 2013 r. Królewska Szwedzka Akademia Nauk przyznała ją E. Fama, L.P. Hansenowi oraz R.J. Shillerowi za ich „empiryczne badania i analizy dotyczące wyceny aktywów”, w środowisku akademickim zawrzało. Od dawna bowiem wiadano, że profesor E. Fama i profesor R. Shiller to dwaj przeciwnicy w dyspucie dotyczącej efektywności rynku. Dlaczego zatem Komitet Noblowski podjął tak kontrowersyjną decyzję i czy może miała ona jakieś głębsze znaczenie?

E. Fama, profesor z Uniwersytetu w Chicago, uznawany za ojca finansów neoklasycznych, w 1970 r. przedstawił hipotezę rynków efektywnych. Zakłada ona efektywność informacyjną rynku, co oznacza, że wszystkie dostępne informacje są już zaktualizowane w cenach akcji. W związku z tym inwestor nie jest w stanie pokonać rynku, czyli uzyskać ponadprzeciętnych stóp zwrotu. E. Fama podzielił rynek na trzy różne poziomy efektywności<sup>66</sup>:

- słabą,
- półsilną,
- silną.

W przypadku słabej efektywności ceny akcji odzwierciedlają wszystkie informacje zawarte w przeszłych cenach danej akcji. Na tym poziomie efektywności ceny akcji cechuje błędzenie losowe i niemożliwe jest osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków przez analizowanie kształtowania się cen z przeszłości. Słaba efektywność rynku kapitałowego zaprzecza zatem adekwatności wykorzystania analizy technicznej do prognozowania przyszłych trendów na rynku.

Efektywność półsilna oznacza, że ceny papierów wartościowych odzwierciedlają wszystkie opublikowane informacje i że w takiej sytuacji inwestor nie ma żadnej możliwości osiągania ponadprzeciętnego zysku przez analizowanie i korzystanie z publikowanych danych i informacji pochodzących np. z gazet lub raportów rocznych spółek. W przypadku testowania tej formy efektywności są wykorzystywane wskaźniki analizy fundamentalnej, które sprawdzają to, czy ceny rzeczywiście zawierają w sobie wszystkie istotne informacje i czy rzeczywiście nie istnieje możliwość przewidzenia zmiany cen w przyszłości.

---

<sup>66</sup> J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 33.

Trzecią i najmocniejszą formą efektywności rynku jest forma silna. W tym przypadku zakłada się, że w cenach rynkowych akcji są już zawarte wszystkie możliwe do uzyskania informacje, te opublikowane, jak również te, które nie są publikowane, np. te, o których normalnie wiedziałby tylko zarząd spółki lub jej menedżerowie. W takiej sytuacji inwestorzy nie mogą pokonać rynku żadną dodatkową informacją<sup>67</sup>.

Poza ogłoszeniem hipotezy rynku efektywnego E. Fama zasłynął również z trójczynnikowego modelu wyceny aktywów kapitałowych<sup>68</sup>. Powstał on w wyniku krytyki modelu CAPM. Dzięki wprowadzeniu przez E. Fama i K.R. Frencha do modelu dodatkowych zmiennych otrzymano, obok klasycznej miary ryzyka rynkowego (bety), nowe parametry ryzyka inwestycji w daną spółkę – kapitalizację oraz relację wartości księgowej do rynkowej. Badania E. Famy i K.R. Frencha potwierdziły, że spółki o mniejszej kapitalizacji i wyższym stosunku wartości księgowej do rynkowej charakteryzują się przeciętnie wyższą stopą zwrotu. Inwestorzy powinni zatem w długim okresie koncentrować się na spółkach mniejszych oraz o wyższym wskaźniku wartości księgowej do wartości rynkowej.

Badania drugiego laureata Nagrody Nobla, R. Shillera, profesora z Uniwersytetu Yale, przedstawiciela nurtu behawioralnego w finansach, zanegowały z kolei klasyczne podejście do finansów oraz efektywność rynków. R. Shiller<sup>69</sup> wykazał, że zmienność cen akcji obserwowana na giełdzie wielokrotnie przewyższa zmienność wartości bieżącej oczekiwanych dywidend. Dochód z tytułu posiadania akcji zwykłej pochodzi z dwóch źródeł – zmiany ceny akcji w okresie inwestowania oraz dywidend<sup>70</sup>. Wydłużanie się okresu inwestowania powoduje, że zmiana cen akcji przestaje mieć znaczenie w określaniu wartości, a jedynym źródłem dochodu z akcji stają się wypłacane dywidendy.

W związku z tym w modelach efektywnego rynku zakłada się, że aktualny kurs akcji jest równy sumie zdyskontowanych dywidend płaconych w przyszłości. Aby określić kształtowanie się cen na rynku efektywnym, należałoby oszacować dywidendy otrzymywane w przyszłości. R. Shiller przeprowadził badania na zmianach wartości indeksu S&P 500 w latach 1871–2000. Okazało się, że w badanym okresie wartość bieżąca dywidend charakteryzowała się niewielką zmiennością, natomiast wahania kursów były niezwykle gwałtowne (rysunek 5).

<sup>67</sup> M. Czerwonka, B. Gorlewski, *Finanse behawioralne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 133.

<sup>68</sup> E. Fama, K. French, *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, „Journal of Finance” 1992, vol. 47.

<sup>69</sup> R. Shiller, *Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividend?*, „American Economic Review” 1981, vol. 71; R. Shiller, *Market Volatility and Investor Behavior*, „American Economic Review” 1990, vol. 80; R. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000.

<sup>70</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 90.



Rysunek 5. Kształtowanie się wartości indeksu S&P 500 w porównaniu z kształtowaniem się wartości bieżących dywidend

Źródło: R. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000, s. 186.

Nie udało się wytłumaczyć owej nadmiernej zmienności kursów giełdowych na podstawie klasycznych teorii, dlatego też R. Shiller podjął próbę skorzystania z wiedzy oferowanej przez nowy nurt badawczy w zakresie finansów, tj. finanse behawioralne. Zainteresowanie nimi R. Shiller zawdzięcza, jak to wielokrotnie powtarzał, swojej żonie, będącej psychologiem.

Nadmierna zmienność kursów giełdowych może zostać wytłumaczona dzięki hipotezie mówiącej, że inwestorzy w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych stosują różnego rodzaju heurystyki czy też podlegają systematycznym błędom poznawczym. Jednym z przykładów może być wykorzystanie prawa małych liczb, czyli wnioskowania o populacji generalnej na podstawie małej próby danych<sup>71</sup>. Inwestorzy obserwujący wzrost dywidendy wypłacanej przez spółkę zakładają, że trend wzrostowy utrzyma się również w następnym okresie. Takie błędne myślenie inwestorów powoduje przeszacowanie ceny akcji w stosunku do jej wartości fundamentalnej. Tymczasem kurs akcji wzrasta aż do momentu ogłoszenia faktycznych danych, przeważnie niższych niż oczekiwane.

Nadmierna pewność siebie to kolejny przykład błędu poznawczego inwestorów, którzy zbyt ufają własnym umiejętnościom prognostycznym, ignorując ważne

<sup>71</sup> A. Cieślak, *Behawioralna ekonomia finansowa. Modyfikacja paradygmatów funkcjonujących w nowoczesnej teorii finansów*, „Materiały i Studia NBP” 2003, nr 165, s. 17.



informacje publiczne. Optymistyczne informacje prywatne, niczym nieuzasadnione, skłaniają do nadmiernego entuzjazmu, wpływając na zmienność cen na rynkach.

Od 21 lat trwa pomiędzy E. Famą a R. Shillerem debata na temat efektywności rynku<sup>72</sup>. W grudniu 2013 r. R. Shiller w wywiadzie dla szwedzkiej telewizji SVT powiedział, że E. Fama prawdopodobnie uległ zjawisku dysonansu poznawczego. „Badania zaprzeczają efektywności rynku. Co zatem robisz, kiedy wykładasz na Uniwersytecie w Chicago (gdzie wykładały takie osobistości jak Milton Friedman)? To tak jakby ksiądz odkrył, że Bóg nie istnieje. Nie możesz z tym żyć. Musisz znaleźć sposób, aby ten fakt zracjonalizować i udowodnić swoją rację”<sup>73</sup>. Zdaniem R. Shillera, E. Fama ma fundamentalnie różny od niego światopogląd. E. Fama wierzy w efektywność rynków i racjonalność inwestorów, R. Shiller natomiast wskrzesza pojęcie zwierzęcych instynktów, zaproponowane już przez J.M. Keynesa w 1936 r. Twierdzi, że powinniśmy odnowić nasze pojęcie na temat faktycznego działania gospodarki, w której ludzie kierują się nie tylko racjonalnymi pobudkami natury ekonomicznej, lecz także swymi zwierzęcymi instynktami. Bazując na odkryciach z pola finansów behawioralnych, R. Shiller podkreśla to, że „ludzie są ludźmi, to znaczy, natura wyposażyła ich nie tylko w rozum, ale też obdarzyła podświadomością, która nieraz kieruje ich działaniami bez liczenia się ze zdrowym rozsądkiem i racjonalną analizą sytuacji”<sup>74</sup>.

Co zatem chciała pokazać Królewska Szwedzka Akademia Nauk, przyznając największe światowe wyróżnienie z zakresu ekonomii dwóm naukowcom o tak przeciwstawnych poglądach? Z pewnością był to kolejny ukłon w stronę przedstawicieli finansów behawioralnych (po przyznanej w 2002 r. Nagrodzie Nobla D. Kahnemanowi za wdrożenie badań psychologicznych do dziedziny nauk ekonomicznych). Drugim powodem mogła być chęć podkreślenia tego, że brakuje w finansach jednego, powszechnie akceptowanego podejścia metodologicznego i merytorycznego opisującego złożone mechanizmy funkcjonowania rynków finansowych i działania samych inwestorów.

Interesujący przegląd współczesnego rozwoju paradygmatów w naukach ekonomicznych przedstawił W. Frąckowiak, wyróżniając cztery jego etapy<sup>75</sup>. Pierwszy, trwający do końca XIX w., przyniósł rozkwit ekonomii politycznej, a później mikroekonomii. W. Frąckowiak wskazuje, że spośród licznych teorii tego okresu cztery zasługują na miano paradygmatów. Fundamentami nauk ekonomicznych tamtego okresu były:

---

<sup>72</sup> K. Allen, *Nobel prize-winning economists take disagreement to whole new level*, „The Guardian”, 10.12.2013.

<sup>73</sup> Ibidem.

<sup>74</sup> G.A. Akerlof, R.J. Shiller, op.cit., s. 14.

<sup>75</sup> W. Frąckowiak, op.cit.

- teoria *homo oeconomicus*,
- teoria równowagi dotycząca stanu pożądanego,
- prawo popytu i podaży z ceną równowagi oraz teoria „niewidzialnej ręki rynku”,
- maksymalizacja zysku jako główny motyw działalności przedsiębiorstwa.

Drugi etap przypada na przełom XIX i XX w. Etap ten jest w dużej mierze naznaczony zmianami wywołanymi przez drugą rewolucję przemysłową w USA (w szczególności rozwój nowych form produkcji przemysłowej, koncentrację kapitału i powstanie spółek z rozproszonym akcjonariatem). Za paradygmaty w naukach ekonomicznych W. Frąckowiak przyjmuje:

- tezę teorii ogólnej równowagi (L. Walras, V. Pareto, J.R. Hicks i A. Hansen) i model równowagi makroekonomicznej (model IS-LM J.R. Hicksa i A. Hansena),
- teorię pryncypała i agenta,
- teorie, które nie traktują zysku jako jedyne i głównego motywu działalności przedsiębiorstw,
- powiązanie zysku z nagrodą za ryzyko (F. Knight) lub powiązanie z innowacyjnością (J. Schumpeter).

Trzeci etap rozwoju paradygmatów w naukach ekonomicznych, w tym zwłaszcza dotyczących finansów, wiąże się z niezwykle szybkim rozwojem instytucji finansowych w drugiej połowie XX w., jak również z procesami postępującej globalizacji i integracji europejskiej. Istotne dla omawianego okresu są także liczne transakcje bez udziału towarów (transakcje P–P, tj. pieniądź–pieniądz). Za podstawowe dokonania tego okresu w dziedzinie finansów W. Frąckowiak uznaje:

- hipotezę efektywności informacyjnej rynku kapitałowego z założeniem pełnej płynności rynków finansowych (H. Markowitz, E. Fama),
- teorię ryzyka inwestycyjnego opartą na gaussowskim rozkładzie nagrody i straty,
- teorię kosztu i struktury kapitału (F. Modigliani, M.H. Miller).

Czwarty etap rozwoju paradygmatów w naukach ekonomicznych przypada na czasy najnowsze (przełom XX i XXI w.). Okres ten charakteryzuje się wielobiegunowym modelem świata, co jest wynikiem szybkiego wzrostu gospodarczego Chin, Indii i Brazylii. Ponadto, obserwuje się bezprecedensowy przepływ kapitału, surowców i towarów. W tym okresie za podstawowe podejście w naukach ekonomicznych W. Frąckowiak przyjmuje:

- nowe spojrzenie na inflację (A. Greenspan),
- rolę i wycenę instrumentów pochodnych,
- koncepcję ładu korporacyjnego,
- nowe podejście do opisu rzeczywistości, płynące przede wszystkim z dokonań finansów behawioralnych (D. Kahneman, A. Tversky).

Wielu przedstawicieli środowiska naukowego dostrzega jednak tendencję do odchodzenia od przyjętych teorii finansowych, szczególnie w kontekście ich negatywnej weryfikacji po kryzysie *subprime*. Coraz częściej pada pytanie o to, czy i kiedy ukształtuje się nowy paradygmat finansów. K. Jajuga stwierdza, że jest za wcześnie, by w ogóle możliwe było sformułowanie pewnego ogólnego modelu właściwego nauce o finansach, niemniej wskazuje on na pewne koncepcje, które powinny w niedalekiej perspektywie znaleźć odzwierciedlenie w przyjętym (nowym) paradygmacie<sup>76</sup>. Wśród tych koncepcji K. Jajuga wymienia m.in.:

- Rynek finansowy. Nowy paradygmat musi być zorientowany na rynek finansowy, uwzględnić samoistną rolę sektora finansowego. Rynek finansowy stał się dominującym elementem w wizji świata, doszło bowiem do oderwania rynków kapitałowych od gospodarki realnej<sup>77</sup>.
- Multidyscyplinarność, która przejawia się w przyjmowaniu przez finanse charakteru synkretycznego. W obszarze finansów czerpie się wiedzę (lub powinno czerpać) z koncepcji innych nauk, a w szczególności matematyki, ekonomii, zarządzania, socjologii, fizyki<sup>78</sup>, biologii, medycyny i kulturoznawstwa. Interdyscyplinarność staje się koncepcją powszechną w nauce jako takiej, bez względu na dyscyplinę. Może o tym świadczyć wezwanie przez Jana Pawła II całej naukowej wspólnoty (wprost wezwanie to dotyczyło teologów, filozofów i fizyków) do zintensyfikowania konstruktywnej wymiany myśli<sup>79</sup>.

W tym miejscu należy zastanowić się nad tym, czy w wyniku wybrania multidyscyplinarnego podejścia do nauk o finansach nie dojdzie do ujednoczenia paradygmatów różnych nauk. I tak, czy np. finanse behawioralne nie dzielą niektórych paradygmatów z psychologią, neuroekonomią, biologią, a ekonomia szczęścia z socjologią. Paradygmat finansów staje się eklektyczny, niektóre linie oddzielające dyscypliny i dziedziny zanikają, a na pierwszy plan wychodzą różnorodne i wielopłaszczyznowe powiązania<sup>80</sup>.

Zgadzamy się z K. Jajugą, że określenie w chwili obecnej treści mainstreamu w przypadku dyscypliny finanse jest bardzo trudne i wydaje się nawet niemożliwe. W tym zakresie jest potrzebna szeroka dyskusja merytoryczna w celu osiągnięcia konsensusu w środowisku finansistów. Naszym zdaniem, szkoła normalna zostanie

<sup>76</sup> K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy...*, op.cit.

<sup>77</sup> Ciekawe spostrzeżenia i wnioski na ten temat można znaleźć w: Wywiad: Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys, cz. 1, *Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka” 2012, nr 5.

<sup>78</sup> J.O. Weatherall, *The Physics of Wall Street, a Brief History of Predicting the Unpredictable*, Houghton Mifflin, New York 2013.

<sup>79</sup> Jan Paweł II, *Posłanie Jego Świątobliwości ojca świętego Jana Pawła II do ojca George'a Coyne'a Dyrektora Obserwatorium Watykańskiego*, „Zagadnienie Filozoficzne w Nauce” 1990, nr 12, s. 2–12.

<sup>80</sup> Por. S. Flejterski, *Paradygmaty w naukach o finansach (ze szczególnym uwzględnieniem nauki o bankowości)*, w: *Ku nowemu paradygmatowi...*, op.cit.

w przyszłości zastąpiona szkołą rewolucyjną. Wypracowanie mainstreamu i przyjęcie stosownych paradygmatów powinno pozwolić na udzielenie odpowiedzi na następujące pytania:

- W jakim stopniu menedżerowie, inwestorzy i inni interesariusze spółek postępują racjonalnie, czy rzeczywiście koncepcja *homo oeconomicus* powinna być zastąpiona koncepcją człowieka mającego inklinacje behawioralne, które wywołują anomalie na rynkach finansowych<sup>81</sup>?
- Czy w finansach powinno dominować podejście multidyscyplinarne z przewagą wykorzystania osiągnięć nauk ekonomicznych, psychologii, socjologii, medycyny itp.?
- Czy w dyscyplinie finanse może być stosowane podejście synkretyczne, charakteryzujące się tym, że w wyjaśnianiu bardzo skomplikowanych zjawisk finansowych będziemy akceptować współistnienie często sprzecznych poglądów wywodzących się z dorobku różnych nauk? Może przejawem takiego podejścia było przyznanie Nagrody Nobla w 2013 r. w dziedzinie ekonomii E. Fami i R. Shillerowi?
- Czy inwestor działający na rynku kapitałowym jest w stanie systematycznie pobić rynek, uzyskując ponadprzeciętne stopy zwrotu? Innymi słowy, w jakim stopniu adekwatna do rzeczywistości jest teoria E. Famy?
- Czy możliwości pobicia rynku mają swoje źródło w anomaliach behawioralnych? Czy wobec tego inwestor, który będzie w stanie z odpowiednim wyprzedzeniem czasowym zaobserwować anomalie behawioralne i w odpowiedni sposób je wykorzystać, może uzyskać systematycznie ponadprzeciętne stopy zwrotu?
- Czy oderwanie sfery regulacyjnej od sfery realnej jest zjawiskiem trwałym? Czy rynki finansowe powinny być traktowane jako odrębny byt? Czy finansjalizacja życia gospodarczego jest mitem, czy rzeczywistością?
- Czy na podstawie doświadczeń wyniesionych z ostatniego kryzysu gospodarczego jesteśmy dobrze przygotowani do rozwiązania problemów, jakie przyniesie następny kryzys?

Przy akceptacji definicji paradygmatu jako logicznie skonstruowanego zestawu pytań dotyczących danej materii uważamy, że ucząc finansów w ośrodkach akademickich, powinniśmy z wielką rozwagą zastanowić się nad tymi pytaniami oraz stopniowo rozszerzać katalog problemów nurtujących środowisko finansistów i je rozwiązywać.

---

<sup>81</sup> *Finanse...*, op.cit.

## Bibliografia

- Afeltowicz Ł., Pietrowicz K., *Czy socjologowie są w stanie budować maszyny społeczne? Rekonceptualizacja różnicy między przyrodoznawstwem a naukami społecznymi*, „Kultura i Społeczeństwo” 2009, nr 1.
- Akerlof G.A., Shiller R.J., *How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, Princeton 2009.
- Allen K., *Nobel prize-winning economists take disagreement to whole new level*, „The Guardian”, 10.12.2013.
- Ardalan K., *On the role of paradigms in finance*, Ashgate Publishing Limited, Oxon 2008.
- Babbie E., *Podstawy badań społecznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Bacon F., *Novum Organum*, PWN, Warszawa 1955.
- Bartkowiak R., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2008.
- Bartkowiak R., *Paradygmat ekonomii. Od Kartezjusza do Darwina, czyli od ekonomii klasycznej do ewolucyjnej teorii ekonomicznej i ekonomii rozwoju*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Bernstein P.L., *Capital Ideas Evolving*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ 2007.
- Borys G., *Istota i rodzaje paradygmatów w finansach*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Bruni L., Sugden R., *The Road Not Taken: How Psychology Was Removed from Economics, and How It Might Be Brought Back*, „Economic Journal” 2007, vol. 117.
- Camerer C., Loewenstein G., Prelec D., *Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics*, „Journal of Economic Literature” 2005, vol. 34.
- Cieślak A., *Behawioralna ekonomia finansowa. Modyfikacja paradygmatów funkcjonujących w nowoczesnej teorii finansów*, „Materiały i Studia NBP” 2003, nr 165.
- Colander D., *The Death of Neoclassical Economics*, „Journal of History of Economics Thought” 2000, vol. 2.
- Colander D., Holt R., Rosser J.B., *The Changing Face of Mainstream Economics*, „Review of Political Economy” 2004, vol. 16.
- Czekaj J., Woś M., Żarnowski J., *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Czerwonka M., Buczkowski R., *Finanse kulturowe*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 132, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- Czerwonka M., Gorlewski B., *Finanse behawioralne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.

- Dequech D., *Neoclassical, mainstream, orthodox and heterodox economics*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2009, vol. 30.
- Fama E., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance” 1970, vol. 25.
- Fama E., *Efficient Capital Markets II*, „Journal of Finance” 1991, vol. 46.
- Fama E., *Market Efficiency, Long-Term Returns and Behavioral Finance*, „Journal of Financial Economics” 1998, vol. 49.
- Fama E., French K., *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, „Journal of Finance” 1992, vol. 47.
- Finanse*, red. J. Ostaszewski, Difin, Warszawa 2013.
- Fine B., Milonakis D., *From Economics Imperialism to Freakonomics. The Shifting Boundaries Between Economics and Other Social Sciences*, Routledge, London 2009.
- Flejterski S., *Paradymaty w naukach o finansach (ze szczególnym uwzględnieniem nauki o bankowości)*, w: *Ku nowemu paradymatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Frąckowiak W., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Garbicz M., *Zapowiada się długa i wyczerpująca wojna pozycyjna (kryzys ekonomii, jej głównego nurtu czy incydent bez znaczenia?)*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Glimcher P.W., Camerer C.F., Fehr E., Poldrack R.A., *Intorduction: A Brief History of Neuroeconomics*, do: *Neuroeconomics, decision making and the brain*, red. P. Glimcher, Elsevier, London 2009.
- [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/2013](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2013) [dostęp 7.10.2014].
- <http://www.theguardian.com/business/2013/dec/10/nobel-prize-economists-robert-shiller-eugene-fama>.
- Jajuga K., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Jajuga K., *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Kahneman D., *The psychology of non-professional investor*, BF, Harvard 1998.
- Kincaid H., Ross D., *The Oxford Handbook of Philosophy of Economics*, Oxford University Press, Oxford 2009.
- Krugman P., *How Did Economists Get It So Wrong?*, „New York Times”, 2.09.2009.

- Kuciński K., *Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, Difin, Warszawa 2010.
- Kuhn T., *Droga po strukturze*, Sic!, Warszawa 2003.
- Kuhn T., *Dwa bieguny. Tradycja i nowatorstwo w badaniach naukowych*, Państwowy Instytut Wydawniczy, Warszawa 1985.
- Kuhn T., *Struktura rewolucji naukowych*, Fundacja Aletheia, Warszawa 2001.
- Kukliński A., *In search of new paradigms (selected papers 2001–2011 of Antoni Kukliński)*, Polish Economic Society, Warsaw 2013.
- Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Lakatos I., *Falsyfikacja a metodologia naukowych programów badawczych*, w: *Pisma z filozofii nauk empirycznych*, red. I. Lakatos, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
- Lintner J., *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*, „Review of Economics and Statistics” 1965, vol. 47.
- Markowitz H.M., *Portfolio Selection*, „Journal of Finance” 1952, vol. 7.
- Martel F., *Mainstream: co podoba się wszędzie na świecie*, Wydawnictwo Czarna Owca, Warszawa 2011.
- Masterman M., *The Nature of Paradigm*, w: *Criticism and the Growth of Knowledge*, red. I. Lakatos, A. Musgrave, Cambridge University Press, Cambridge 1970.
- Mielcarek J., *Refleksje nad tworzeniem nowego paradygmatu finansów*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Myrdal G., *Against the Stream. Critical Essays on Economics*, Pantheon Books, New York 1973.
- Nagel E., *Struktura nauki. Zagadnienia logiki wyjaśnień naukowych*, PWN, Warszawa 1970.
- Owsiak S., *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.
- Popper K., *Wiedza obiektywna. Ewolucyjna teoria epistemologiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Sharpe W.F., *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, „Journal of Finance” 1964, vol. 19.
- Shiller R., *Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividend?*, „American Economic Review” 1981, vol. 71.
- Shiller R., *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000.
- Shiller R., *Market Volatility and Investor Behavior*, „American Economic Review” 1990, vol. 80.
- Smith V., *Racjonalność w ekonomii*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

- Szyska A., *Systemowe zmiany na rynkach finansowych a poszukiwanie adekwatnej teorii finansów*, w: *Ku nowemu paradymatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Wydawnictwa Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Thaler R., *Doing Economics without Homo Oeconomicus*, w: *Foundations of Research in Economics: How Do Economists Do Economics?*, Edward Elgar, Cheltenham 1996.
- Weatherall J.O., *The Physics of Wall Street, a Brief History of Predicting the Unpredictable*, Houghton Mifflin, New York 2013.
- Wojtyna A., *Czy w wyniku kryzysu finansowego ekonomia otworzy się bardziej na psychologię?*, w: *Węzeł polski. Bariery rozwoju z perspektywy ekonomicznej i psychologicznej*, red. P. Kozłowski, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Warszawa 2011.
- Wojtyna A., *Współczesna ekonomia – kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu*, „Ekonomista” 2008, nr 1.
- Wywiad: *Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys, cz. 1, Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka” 2012, nr 5.



## W kierunku paradygmatu wartości ekonomicznej – wspólne wyzwanie dla nauk ekonomicznych?

### 1. Wprowadzenie

„Tożsamość” i „paradygmaty” w naukach ekonomicznych to nie tylko hasła. To faktyczny problem, któremu powinny stawić czoło wszystkie dyscypliny mieszczące się w tej dziedzinie NAUKI. Kilka ostatnich kryzysowych lat przyczyniło się do tego, iż jesteśmy świadkami rewolucji dotyczącej paradygmatów, o której T.S. Kuhn pisał, że następuje w momencie, gdy społeczność naukowa w pewnym obszarze obala – jako już nieaktualne – paradygmaty dotychczas szeroko uznane w świecie naukowym danej dyscypliny<sup>1</sup>.

W świetle dyskusji naukowych mających obecnie miejsce w obszarze dyscyplin nauk ekonomicznych można zaryzykować stwierdzenie, iż podejmowane zagadnienia w dużej mierze wynikają z potrzeby ustalenia tożsamości dyscyplin szczegółowych. Nie chodzi tu jednak o określenie jakichkolwiek granic poznania naukowego, co byłoby z gruntu niedobre dla samej NAUKI<sup>2</sup>. Chodzi raczej o poszukiwanie odpowiedzi na pytanie: **Co – z jednej strony – mogłoby wyznaczyć jako specyficzny na tle innych obszar naukowego poznania poszczególnych dyscyplin nauk ekonomicznych, a jednocześnie – z drugiej strony – byłoby uznane przez wszystkich, lub przynajmniej większość, naukowców uprawiających naukę w tychże dyscyplinach szczegółowych za wyróżnienie naukowo uzasadnione?** Trudność z ustaleniem tejże naukowej granicy wynika z faktu, że szczegółowe dyscypliny nauk ekonomicznych wyrastają ze wspólnego pnia, którym jest szeroko rozumiana

---

<sup>1</sup> T.S. Kuhn, *Struktura rewolucji naukowych*, Wydawnictwo Aletheia, Warszawa 2001, s. 125 i n.

<sup>2</sup> Na temat poglądu dotyczącego granic w poznaniu naukowym zob. w: A. Karmańska, *O granicach i nauce. O zarządzaniu i rachunkowości w kontekście imperatywu wartości ekonomicznej* – referacie przesłany na poświęconą problemom zarządzania V Ogólnopolską Konferencję Naukową „Granice zarządzania”, organizowaną przez Zakład Zarządzania w Gospodarce Instytutu Zarządzania Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (Kazimierz Dolny, 7–9 maja 2014).

działalność gospodarcza człowieka. Działalność, realizowana początkowo na poziomie mikroekonomicznym, z czasem nabrała wymiaru makroekonomicznego i globalnego. Z upływem stuleci, dziesięcioleci i lat jej rozwój nabierał tempa, które sprawiło, iż obecnie praktycznie żadna działalność gospodarcza człowieka nie jest obojętna dla innych podobnie działających podmiotów oraz dla środowiska i otoczenia społecznego, w którym jest ona prowadzona. Z tego *status quo* wyrasta szerokie spektrum atrybutów, czynników, aspektów, kontekstów, płaszczyzn, warunków, modeli oraz zasobów (finansowych, rzeczowych i niematerialnych oraz innych, które tu można określić mianem „zasobów wiedzy, umiejętności i kompetencji”), z różną siłą powiązanych z działalnością gospodarczą człowieka i determinujących jej rozwój. Wymienione „elementy” powodują, że w dyscyplinach szczegółowych nauk ekonomicznych próbuje się zakreślić (nawet nie określić) obszary badań naukowych i nurty, w których powinny one być prowadzone, aby mogły – ujmując rzecz holistycznie – służyć współczesnemu nam imperatywowi zrównoważonego rozwoju. Sprawiają więc, że coraz bardziej potrzebne stają się wspólne pola badawcze, których interdyscyplinarność znacznie wzrosła w porównaniu np. ze stanem sprzed 10 lat. Fakt ten pociąga za sobą konieczność otwarcia się szczegółowych dyscyplin nauk ekonomicznych na inne dyscypliny, co jednak nie powinno nastąpić kosztem utraty ich tożsamości. **Świadomość roli zarówno korzeni i pnia dyscyplin szczegółowych, jak i każdego konaru z niego wyrastającego jest bowiem ważna dla kondycji całego obszaru nauk ekonomicznych.**

## 2. Tożsamość dyscypliny naukowej

Określenie tożsamości dyscypliny naukowej nie zawsze jest tak proste jak np. w odniesieniu do chemii, fizyki czy też psychologii. Studia dotyczące literatury przedmiotu dają dowody na to, iż odwoływanie się do poglądów z zakresu metodologii nauk wiąże się z trudnością, która polega na tym, że nie istnieją pojedyncze odpowiedzi na pytania o istotę nauki, wiedzy, prawdy, właściwych klasyfikacji nauk czy chociażby metod poznawczych, które można byłoby uznać za cechy tożsamości dyscypliny naukowej. Zagadnienia te były i nadal są tematem dyskusji, która do tej pory toczy się na łamach literatury poświęconej metodologii nauki, epistemologii czy też – ujmując szerzej – filozofii<sup>3</sup>.

Ogólnie sformułowanym celem NAUKI jest poszerzanie wiedzy, tak więc – chcąc doprecyzować tak generalnie nakreślony cel – należy próbować odpowiedzieć na dwa

---

<sup>3</sup> Zob. szerzej: R. Grabowski, *Tożsamość nauki rachunkowości*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 129, SGH, Warszawa 2013, s. 145–159.

następujące pytania: (1) Czemu ma służyć wiedza wchodząca do danej dyscypliny naukowej? (2) Czego ma dotyczyć ta wiedza, czyli innymi słowy – co jest przedmiotem dociekań tejże dyscypliny naukowej?<sup>4</sup>

Problem tożsamości praktycznie każdej dyscypliny nauk społecznych, w tym ekonomicznych, powraca co jakiś czas. Dzieje się tak, ponieważ świat zmienia się w tak dużym stopniu, że nie można trwać przy kanonach, które już przestały nimi być, szczególnie jeśli weźmie się pod uwagę następujący fakt: „Nauka od początku swego istnienia występuje w różnych postaciach. Dzieje się tak nie tylko dlatego, że bywa rozmaicie ujmowana, lecz także z tego powodu, iż dotyczy odrębnych dziedzin i realizuje się w różny sposób. Liczba dyscyplin naukowych jest olbrzymia i stale wzrasta. W ten sposób naukowy porządek nie jest ustalony raz na zawsze, ale tak jak cały współczesny świat podlega ciągłym przemianom i rozwojowi. Nauka podlega bowiem stałemu przewartościowaniu, to, co dawniej było traktowane jako nauka, dziś jest po prostu praktyką dnia codziennego; to, co wczoraj jeszcze nie było rozważane z pozycji nauki, było przejawem »fantazji«, dziś stanowi rozległą naukową dziedzinę. **To, co niegdyś wydawało się trywialną rzeczywistością, obecnie jest przedmiotem rozległych badań naukowych**”<sup>5</sup>.

W świetle tego uważam za niezwykle cenne, chociaż trudne do prowadzenia, dyskusje na temat tożsamości dyscyplin naukowych oraz aktualnych głównych nurtów badawczych. W ten sposób, i wyłącznie dzięki temu, następuje społeczna i naukowa weryfikacja paradygmatów ważnych w tych dyscyplinach, następuje rozwój NAUKI<sup>6</sup>, ugruntowuje się tożsamość poszczególnych dyscyplin, co jest kwestią kluczową ze względu na to, iż rozmyta tożsamość – objawiająca się przede wszystkim w braku metodologicznych narzędzi, za które w dojrzałych naukach uważa się paradygmaty – zagraża dalszemu rozwojowi danej dyscypliny, co nie pozostaje bez związku nawet z rozwojem cywilizacji<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Zob. ibidem, s. 148. Autor formułuje te pytania w kontekście nauki o rachunkowości, uważam jednak, że mają one uniwersalny charakter.

<sup>5</sup> Por. E. Kowalczyk, *Nauka a kultura duchowa*, w: *Nauka w kulturze ogólnej*, red. B. Suchowolski, J. Kubin, PAN, Warszawa 1985, s. 57–66, cyt. za: N. Artienwicz, *Znaczenie rachunkowości jako nauki w ramach nauk społecznych*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 73 (129), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013, s. 7.

<sup>6</sup> Na temat takich dyskusji w obszarze nauki o rachunkowości prowadzonych w polskim środowisku naukowym zob.: *Nauka o rachunkowości na progu gospodarki opartej na wiedzy. Polski sondaż środowiskowy*, red. A. Karmańska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.

<sup>7</sup> A. Szpaderski, *Prakseologia a nauki o zarządzaniu*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo. Teoria i praktyka*, red. A. Sopińska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, 2012, s. 13. Ten pogląd autora uważam za słuszny w odniesieniu do każdej dyscypliny naukowej w obszarze nauk ekonomicznych poza naukami o zarządzaniu.

### 3. Kłopoty z paradygmatami w naukach ekonomicznych?

Poniżej przedstawiam syntetyczny obraz dyskusji na temat paradygmatów w nauce o rachunkowości oraz wyrażam swój pogląd w tej kwestii. Czynnę to także na tle kilku opinii wyrażonych w stosunku do paradygmatów w ekonomii i naukach o zarządzaniu. W tym miejscu rozważań pragnę zaznaczyć, że **pogląd ten zaprezentowałam w zbliżonej postaci<sup>8</sup> w 2013 r. na forum środowiska naukowo związanego z rachunkowością<sup>9</sup>**. Ponieważ pogląd ten podtrzymuję, a jednocześnie uznaję za konieczne podejmowanie badań naukowych o charakterze interdyscyplinarnym, moje spostrzeżenia w kwestii paradygmatów nauki o rachunkowości pragnę poddać pod dyskusję także w gronie osób zajmujących się nauką o finansach. W niniejszym opracowaniu rozważania na ten temat przytaczam z niewielkimi skrótami, ale także uzupełniam w taki sposób, aby oddać atmosferę toczącej się dyskusji.

Wszystkie środowiska naukowe związane z działalnością gospodarczą podejmują obecnie szerokie dyskusje wokół kwestii, które leżą u podstaw dyscypliny naukowej, w której funkcjonują, wystawiając tym samym świadectwo zakresu zmian, których nie sposób nie zauważać. W takim samym stopniu dotyczy to ekonomii i zarządzania, a także nie omija rachunkowości i – zapewne – finansów.

Ekonomiści mają wątpliwość odnośnie do tego, czy ekonomia jest nauką historyczną, czy teoretyczną, czy ma charakter ponadnarodowy, czy narodowy (krajowy), czy posiada prawa ogólne, czy jest ich pozbawiona lub wręcz – czy w ogóle jest nauką<sup>10</sup>. Akademicy w obszarze zarządzania także wyrażają wiele wątpliwości. Choć w naukach o zarządzaniu uwagę skupia się na aspektach rzeczywistości innych

<sup>8</sup> Fragmenty dosłownie tu przytaczane oznaczam stosowną informacją w przypisie.

<sup>9</sup> A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy, paradygmaty i prawda w rachunkowości – garść ustaleń i refleksji*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 71 (127), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013, s. 125–144.

<sup>10</sup> Zauważa to K. Kuciński we *Wstępie do Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, Difin, Warszawa 2010, s. 9. Dodatkowo ekonomiści oceniają, że współcześnie ekonomia została upokorzona, ośmieszona i poddana zmasowanej krytyce, a sami naukowcy głęboko się podzielili, tocząc ostre dyskusje na temat przyczyn kryzysu. Zob. M. Garbicz, *Zapowiada się długa i wyczerpująca wojna pozycyjna (kryzys ekonomii, jej głównego nurtu czy incydent bez znaczenia?)*, w: *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, red. R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, 2010, s. 47; B. Mróz, *Teoria versus niepokorna rzeczywistość. Czy nauki ekonomiczne potrafią sprostać wyzwaniom XXI wieku?*, w: *Nauki ekonomiczne...*, op.cit., s. 63. W tym miejscu należy zauważyć, że kryzys 2008 r. stał się *spiritus movens* ataków nie tylko na świat ekonomistów. Krytyka dosięgła także zarządzania, nie ominęła rachunkowości. Niepewność co do przyszłości świata jest duża, ponieważ „świat zmienia się tak, iż w początkach XXI wieku globalizacja, rozrost światowego kapitału spekulacyjnego, rewolucja informatyczna i rewolucja biologiczna zapowiadają eksplozyjne tempo zmian o niewiadomym kierunku”. A. Glapiński, *Ekonomia ewolucyjna a rozwój i kryzys*, w: *Nauki ekonomiczne...*, op.cit., s. 79 (wcześniej przywołane w: A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit.).

niż w ekonomii (takich jak pojęcia i twierdzenia uznawane za centralne, a dotyczące np. decyzji, strategii, zasobów, wiedzy, zachowań organizacyjnych czy przywództwa), w nich współcześnie także identyfikuje się pewne problemy. Są one związane przede wszystkim z trudnością w ustaleniu tożsamości dyscypliny nauk o zarządzaniu, czyli tego, co odróżnia naukę o zarządzaniu od innych dyscyplin nauki<sup>11</sup>.

Jeśli chodzi o paradygmaty ekonomii, zauważa się ich ewolucję. „Paradygmat kartezjański, który w tak silnym stopniu przyczynił się do rozwoju intelektualnego Europy, zdaje się coraz silniej tracić znaczenie na rzecz paradygmatu darwinowskiego, nie mniej znanego w rozwoju myśli ludzkiej. [...] W ekonomii jeszcze się to nie dokonało, ale zmiana jest konieczna i z pewnością nastąpi”<sup>12</sup>. Zmiana w paradygmatach ekonomii wydaje się rewolucyjna. Paradygmat kartezjański zakłada bowiem, że **można przewidzieć przyszłe zdarzenia po poznaniu stanu początkowego oraz znając prawa przyrody**. Takie przekonanie jest obecnie kwestionowane i w paradygmacie darwinowskim nie występuje. W tym nowym w ekonomii paradygmacie pojawia się natomiast niepewność, **wynikająca z przekonania, że nie można przewidzieć przyszłego stanu przyrody, w tym stanu ludzkich społeczności, w każdym razie nie sposób dowieść, że jedna wizja jest bardziej wiarygodna od innych**<sup>13</sup>.

Już na pierwszy rzut oka widać, że niezwykle ważne w przypadku nauki rachunkowości, a w szczególności „prawdy” przez tę naukę odkrywanej, są dyskusje wokół paradygmatów ekonomii. Jak można bowiem sądzić, „prawda” ustalana w nauce rachunkowości będzie mieć (a może już ma) kilka wersji cechujących się taką samą lub różną wiarygodnością. **Czy można oczekiwać, że badania naukowe w obszarze rachunkowości będą wymagały zawsze wynikowego podawania pary ustaleń: dana wersja prawdy; stopień wiarygodności?** Oby nie działo się to w kategoriach prawdy księdza Tischnera<sup>14</sup>. Niepewność dotycząca tego, jak będzie wyglądać badana przez naukę o rachunkowości rzeczywistość praktyki rachunkowości, jest duża. Sprawy komplikuje dodatkowo fakt, że rzeczywistość ta pozostaje pod dużym wpływem zarządzania i ekonomii, których badania naukowe muszą (podobnie jak w rachunkowości)

<sup>11</sup> Por. A. Szpaderski, op.cit., s. 13 (wcześniej przywołane w: A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit., s. 132–133).

<sup>12</sup> R. Bartkowiak, *Paradygmat ekonomii. Od Kartezjusza do Darwina, czyli od ekonomii klasycznej do ewolucyjnej teorii ekonomicznej i ekonomii rozwoju*, w: *Nauki ekonomiczne...*, op.cit., s. 15–24 (wcześniej przywołane w: A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit.). Notabene paradygmat kartezjański, z czasem modyfikowany przez wielu i wyrażający się w mechanicznym i racjonalnym podejściu do zjawisk gospodarczych czy szerzej – społecznych, łączy się z przekonaniem, że: (1) w funkcjonowaniu materii występują związki przyczynowo-skutkowe, które można poznać, a poznanie praw przyrody pozwoli przewidywać przyszły stan materii, (2) procesy myślowe są funkcją świata materialnego, (3) społeczeństwem rządzą prawa podobne do praw przyrody (fizyka społeczna) i można mówić o wspólnej zasadzie funkcjonowania, (4) wszystko co wykracza poza ujęcie liczbowe (liczby, wagi lub miary) traci naukowy charakter (arytmetyka polityczna).

<sup>13</sup> Por. A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit., s. 133.

<sup>14</sup> Ibidem, s. 135.

odnaleźć się w sytuacji, gdy „w początkach XXI wieku globalizacja, rozrost światowego kapitału spekulacyjnego, rewolucja informatyczna i rewolucja biologiczna zapowiadają eksplozyjne tempo zmian o niewiadomym kierunku”<sup>15</sup>.

W naukach o zarządzaniu z kolei w takich atrybutach paradygmatów, jak uporządkowana i ogólna struktura upatruje się narzędzia inwentaryzacji i kodyfikacji obszarów wiedzy dla tej dyscypliny charakterystycznych i wyraża się pogląd, że takim specyficznym paradygmatem w naukach o zarządzaniu mogłaby stać się prakseologia (**paradygmat prakseologiczny w zarządzaniu**). Paradygmat ten rozumie się jako „macierz dyscypliny naukowej”<sup>16</sup>.

Paradygmat prakseologiczny zarządzania, który w swojej czteroelementowej konstrukcji macierzowej tworzy ramy ustalania innych paradygmatów w naukach o zarządzaniu, w tym silnie odwołujących się do psychologii społecznej, może także stanowić logiczne ramy budowy teorii w obszarze nauki o rachunkowości. Przekonanie takie wynika z faktu, iż praktyka rachunkowości jest fragmentem rzeczywistości badanym wprawdzie przez naukę o rachunkowości, ale immanentnie związanym z organizacją, która jest przedmiotem badań w naukach o zarządzaniu. W tej rzeczywistości i tym samym w jej naukowym badaniu, podobnie jak w obszarze nauk o zarządzaniu, aspekty behawioralne (np. predyspozycje psychiczne, wyznawane wartości etyczne) i materialne są silnie powiązane. Z tego powodu **uzasadnione wydaje się stosowanie w badaniach naukowych w obszarze rachunkowości: symbolicznych uogólnień, modeli ontologicznych i heurystycznych, wartości naukowych i wzorców, czyli podejścia prakseologicznego**, m.in. w celu naukowego rozpoznawania roli człowieka w systemie informacyjnym rachunkowości jako stymulatora rozwoju tego systemu nie tylko w kierunku adekwatnych do potrzeb opisów i prezentacji dokonań organizacji, ale także w kierunku samoleczenia, które wydaje się współcześnie szczególnie konieczne. Przemawiają za tym okoliczności, które pozwalają przypuszczać, że niejednokrotnie rozwój systemu rachunkowości następuje tylko dla samego rozwoju oraz wówczas, gdy w systemie rachunkowości danej organizacji identyfikuje się podsystemy lub moduły słabe, nienadążające za potrzebami organizacji<sup>17</sup>.

W odniesieniu do nauki o rachunkowości można zauważyć, że dyskusje na temat paradygmatów w tej dyscyplinie toczą się prawie pół wieku. Obecnie trudno mówić tu o ścieraniu się poglądów wyrażanych przez różnych badaczy tego problemu. Można raczej obserwować sytuację, w której występuje wiele poglądów istotnie się

---

<sup>15</sup> A. Glapiński, op.cit., s. 79 (wcześniej przywołane w: A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit., s. 135).

<sup>16</sup> Por. A. Szpaderski, op.cit., s. 14–22. Szerzej zaprezentowane w: A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit., 133. Jak podaje A. Szpaderski, model twierzeń i dyrektyw określających ten paradygmat przedstawił pierwotnie w 1982 r. J. Zieleniewski.

<sup>17</sup> Por. A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit., s. 135.

różniących, ale jednocześnie środowisko wspólnie podejmuje wysiłek wypracowania poglądu w tej kwestii. Jakkolwiek nie nazwać by tej sytuacji, z jednej strony nosi ona znamiona kryzysu w nauce normalnej<sup>18</sup>, który ogarnął, jak się wydaje, wszystkie dyscypliny szczegółowe nauk ekonomicznych, z drugiej natomiast – długi okres dyskusji, obecnie jej intensyfikacja, oraz brak jednomyślności mogą sugerować, że rachunkowość jest nauką wieloparadygmatyczną<sup>19</sup>.

T.S. Kuhn przez pojęcie paradygmatu rozumie „powszechnie uznawane osiągnięcia naukowe, które w pewnym czasie dostarczają społeczności uczonych modelowych problemów i rozwiązań”<sup>20</sup>. Przejście od jednego paradygmatu do innego nie jest sprawą tak prostą jak przestawienie nawet dużego pociągu z jednych torów na inne. Według T.S. Kuhna, przechodzenie z paradygmatu do paradygmatu jest poprzedzone poważnym kryzysem w nauce normalnej, który może trwać długo, nim wykrystalizuje się nowy paradygmat mający szansę być zaakceptowanym przez znaczną część środowiska naukowego w obszarze danej dyscypliny naukowej.

Dyskusje na temat paradygmatów rachunkowości w zagranicznym<sup>21</sup> i polskim środowisku<sup>22</sup> naukowym rachunkowości trwają od dawna. Pojawia się wiele klasyfikacji

<sup>18</sup> T.S. Kuhn, op.cit., s. 56.

<sup>19</sup> Pogląd taki wyraża np. także: K. Lukka, *The roles and effects of paradigms in accounting research*, „Management Accounting Research” 2010, vol. 21, s. 110–115, cyt. za: N. Artienwicz, *Możliwości badania zachowania księgowych w świetle paradygmatów rachunkowości*, [http://zif.wzr.pl/pim/2011\\_1\\_2\\_35.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2011_1_2_35.pdf) [dostęp 28.01.2014]. Analogiczny pogląd zob. także: M. Masztalerz, *Pomiar wartości – w kierunku integracji rachunkowości finansowej i zarządczej*, w: *Rozpoznawanie i ujawnianie obszarów ryzyka gospodarczego w sprawozdaniach finansowych*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, Katedra Rachunkowości i Studenckie Koło Naukowe Rachunkowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, KIBR, Poznań 2012, s. 108.

<sup>20</sup> T.S. Kuhn, op.cit., s. 10.

<sup>21</sup> Zob. np. **1976**: M. Wells, *A revolution in accounting thought?*, „The Accounting Review” 1976, vol. 51, no. 3, s. 471–482; **1978**: N.H. Hakansson, *Where we are in accounting: a review of ‘Statement of accounting theory and theory acceptance*, „The Accounting Review” 1978, vol. 53, no. 3, s. 717–725; T. Mouck, *„Revolution” in financial reporting theory: A Kuhnian interpretation*, „The Accounting Historians Journal” 1993, vol. 20, no. 1, s. 33–57; **2008**: J. Locke, A. Lowe, *Evidence and implications of multiple paradigms in accounting knowledge production*, „European Accounting Review” 2008, vol. 17, no 1, s. 161–191; **2009**: H. Vollmer, *Management accounting as normal science*, „Accounting, Organizations and Society” 2009, vol. 34, no. 1, s. 141–150, cyt. za: N. Artienwicz, op.cit.

<sup>22</sup> Zob. np. **1953**: Z. Kossut, *Przedmiot i metoda nauki o rachunkowości*, Materiały z I Zjazdu Pracowników Katedr Rachunkowości, 16–19 grudnia 1953 r., Katedra Rachunkowości SGPiS, Warszawa 1953 (maszynopis powielany); **1959**: Z. Kossut, *Rachunkowość jako nauka*, Polskie Wydawnictwa Gospodarcze, Warszawa 1959; W. Małc, *Dyskusja o przedmiocie i metodzie rachunkowości*, „Rachunkowość” 1959, nr 6; E. Terebuch, *O istocie rachunkowości*, „Zeszyty Naukowe” Politechniki Szczecińskiej, nr 13, Szczecin 1960; S. Skrzywan, *Teoretyczne podstawy rachunkowości*, PWE, Warszawa 1971; **1975**: J. Górski, *Metody poznawcze rachunkowości*, PWE, Warszawa 1975; **1988**: K.G. Szymański, *Problemy metodologiczne nauki rachunkowości*, Szkoła Główna Planowania i Statystyki, Warszawa 1988; **2007**: A. Karmańska, *Wartość ekonomiczna a paradygmat metody bilansowej (artykuł dyskusyjny)*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 38 (94), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2007; **2009**: M. Gmytrasiewicz, *Wybrane problemy teoretyczne współczesnej rachunkowości*, w: *Problemy współczesnej rachunkowości*, red. pracownicy Katedry Rachunkowości SGH, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009; K. Maślankowski, *O współczesnych relacjach teorii i praktyki rachunkowości. Artykuł dyskusyjny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 50 (106), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2009; **2010**: M. Dobija, *Rachunkowość jako dyscyplina naukowa*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 59 (115), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2010; M. Masztalerz, *Typologie*

paradygmatów i – jak to wyraziłam wcześniej – wiele często istotnie rozbieżnych poglądów. W tym miejscu, wyłącznie jako ilustracja tej sytuacji w środowisku nauki o rachunkowości, zostanie przedstawione zestawienie wybranych klasyfikacji paradygmatów rozważanych na gruncie tej dyscypliny (tabela 1).

**Tabela 1. Przykładowe zestawienie typologii paradygmatów w nauce rachunkowości**

1977	Statement of Accounting Theory and Theory Acceptance	Według dokumentu przedstawionego przez American Association of Accountants (AAA), rachunkowość jest nauką multiparadygmatyczną i można wyróżnić trzy podejścia do teorii rachunkowości: 1) tradycyjne zorientowane na „prawdziwy zysk”, 2) zorientowane na użyteczność decyzyjną, 3) informacyjno-ekonomiczne.
1983	M. Glautier	Dwa paradygmaty w perspektywie historycznej: 1) paradygmat kontroli, zastąpiony przez 2) paradygmat wyceny.
1985	J.E. Butterworth	Sześć typów paradygmatów rachunkowości: 1) wycena I (wartość aktualna, koszt bieżący), 2) wycena II (teoria partycypacji w ryzyku), 3) wycena III (teoria rynków finansowych), 4) zarządzanie i powiernictwo I (koszt historyczny, cena nabycia), 5) zarządzanie i powiernictwo II (teoria agencji), 6) zarządzanie i powiernictwo III (teoria asymetrycznej informacji).
1986	W.F. Chua	Trzy paradygmaty: 1) rachunkowość głównego nurtu, 2) perspektywa interpretatywna w rachunkowości, 3) perspektywa krytyczna w rachunkowości.
1993	R. Mattessich	Trzy paradygmaty rachunkowości: 1) wyceny, 2) zarządczo-informacyjny, 3) strategiczno-informacyjny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Garstecki, *Paradygmaty rachunkowości w ujęciu Michela Glautiera*, w: *Rozpoznawanie i ujawnianie obszarów ryzyka gospodarczego w sprawozdaniach finansowych*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, Katedra Rachunkowości i Studenckie Koło Naukowe Rachunkowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, KIBR, Poznań 2012, s. 66–71.

Ocena tego, czy rzeczywiście mamy do czynienia z paradygmatem, czy też nie, wymaga rozważań. Słowo „paradygmat” bowiem może być użyte – co zdarza się nie rzadko – w innym znaczeniu, niż to określa T.S. Kuhn. Takie wykorzystanie

---

*paradygmatów rachunkowości*, w: *Kierunki zmian we współczesnej rachunkowości*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011; **2012**: B. Nadolna, *Paradygmaty badawcze nauk społecznych a triangulacja metod badawczych w rachunkowości zarządczej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 66 (122), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2012; **2013**: M. Dobija, *Fundamentalne zasady leżące u podstaw nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 70 (126), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013; A. Karmańska, *Nauka rachunkowości, proces poznawczy...*, op.cit.; M. Kwiecień, *Nowe warunki gospodarowania a wyzwania dla rachunkowości i jej paradygmatów*, w: *Nauka o rachunkowości na progu gospodarki opartej na wiedzy. Polski sondaż środowiskowy*, red. A. Karmańska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013; R. Grabowski, *Tożsamość nauki rachunkowości*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 129, SGH, Warszawa 2013.



paradygmatów pogłębia środowiskowe problemy z wypracowaniem jednego lub kilku paradygmatów w danej dyscyplinie. Myślę, że dotyczy to nie tylko nauki o rachunkowości.

Na tle powyższego zestawienia interesująca (ale jednocześnie – według mnie – kontrowersyjna) może wydawać się klasyfikacji paradygmatów w nauce o rachunkowości, przedstawiona w tabeli 2.

**Tabela 2. Przegląd paradygmatów zaproponowanych przez A. Riahi-Belkaoui**

Paradygmat	Funkcjonujące w ramach paradygmatu szczegółowe teorie	Najważniejsze kwestie badawcze podejmowane w ramach paradygmatu
1. Antropologiczny/ indukcyjny	<ul style="list-style-type: none"> <li>• teoria agencji</li> <li>• hipoteza wygładzania zysku</li> <li>• pozytywna teoria rachunkowości</li> <li>• ekonomika informacji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• istniejąca praktyka księgową</li> <li>• nastawienie zarządzających do praktyki księgowej</li> </ul>
2. Prawdziwego dochodu/ dedukcyjny	alternatywy dla wyceny opartej na koszcie historycznym, przykładowo rachunkowość w koszcie odtworzenia, koncepcja wartości bieżącej, wycena wg skorygowanego poziomu cen (bieżącej mocy nabywczej)	taka wycena aktywów i ustalenie wyniku finansowego, które przewyżczą defekty wyceny w koszcie historycznym
3. Użyteczności decyzyjnej/ modelu decyzyjnego	<ul style="list-style-type: none"> <li>• różne modele decyzyjne (np. PERT, programowanie liniowe, budżetowanie kapitałowe)</li> <li>• zdarzenia i informacje rachunkowe, które wpływają na kontynuację działalności</li> </ul>	użyteczność rachunkowości dla modeli decyzyjnych
4. Użyteczności decyzyjnej/ podejmującego decyzję/ zagregowanego zachowania rynkowego	<ul style="list-style-type: none"> <li>• model efektywnego rynku</li> <li>• hipoteza efektywnego rynku</li> <li>• model CAMP</li> <li>• arbitrażowa teoria ustalania cen</li> <li>• teoria równowagi w zakresie wyceny opcji</li> </ul>	zagregowana reakcja rynku na dane generowane przez system rachunkowości
5. Użyteczności decyzyjnej/ podejmującego decyzję/ indywidualnego użytkownika	<ul style="list-style-type: none"> <li>• relatywizm poznawczy w rachunkowości</li> <li>• relatywizm kulturowy w rachunkowości</li> <li>• behawioralne efekty informacji rachunkowej</li> <li>• relatywizm lingwistyczny w rachunkowości</li> <li>• hipoteza fiksacji funkcjonalnej i fiksacji danych</li> <li>• modele przetwarzania danych przez ludzi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• reakcja indywidualnego użytkownika na dane generowane przez system rachunkowości</li> <li>• zrozumienie, wyjaśnienie i próby przewidywania ludzkiego zachowania w kontekście rachunkowości</li> </ul>
6. Informacji/ekonomii	<ul style="list-style-type: none"> <li>• statystyczna teoria decyzyjna</li> <li>• ekonomiczna teoria wyboru</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• informacja jako dobro ekonomiczne</li> <li>• koszty i korzyści z pozyskiwania informacji</li> </ul>

Źródło: A. Riahi-Belkaoui, *Accounting Theory*, Thomson Learning, United States 2004, s. 337–348, cyt. za: N. Artienwicz, *Możliwości badania zachowania księgowych w świetle paradygmatów rachunkowości*, [http://zif.wzr.pl/pim/2011\\_1\\_2\\_35.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2011_1_2_35.pdf) [dostęp 28.01.2014].

W dyskusji na temat paradygmatów w nauce rachunkowości może być wiele koncepcji ich rozpoznawania. W moim przekonaniu<sup>23</sup>, w rachunkowości **paradygmat społeczno-ekonomiczny** jest pierwotny w stosunku do wszystkich kolejnych. Paradygmat ten – jak dotychczas – nie poddaje się zmianom, ponieważ jest na

<sup>23</sup> Szerzej na temat tego poglądu i wątpliwości zob. A. Karmańska, *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości*, Difin, Warszawa 2009, s. 156–178.

tyle uniwersalny, że broni się przed wszelkimi wpływami innych nauk i zmianami występującymi w badanej rzeczywistości. Tak jak w przypadku nauk o zarządzaniu zasadne wydaje się oparcie badań naukowych na prakseologicznym paradygmacie zarządzania i tworzenia w tych ramach kolejnych teorii zarządzania, w przypadku nauki o rachunkowości fundamentem wszelkich teorii, które potencjalnie mogą przerodzić się w paradygmat adekwatny do badania jakiegoś aspektu rzeczywistości (w przypadku nauki o rachunkowości w szerokim rozumieniu stanowi ją praktyka rachunkowości), jest właśnie **paradygmat społeczno-ekonomiczny**. Jego istotą jest **przekonanie, że przedmiotem badań nauki o rachunkowości są zawsze dynamiczne relacje pomiędzy rachunkowością i rzeczywistością społeczno-ekonomiczną, a szczegółowe badania naukowe i rozpoznawane dzięki nim mechanizmy kształtujące poszczególne atrybuty rachunkowości i atrybuty rzeczywistości społeczno-ekonomicznej służą określeniu dróg, dzięki którym rachunkowość może dobrze wypełniać funkcję metajęzyka działalności gospodarczej.**

Z **paradygmatu społeczno-ekonomicznego**, który skłaniał (i nadal to czyni) do poszukiwania rozwiązań pozwalających na możliwie najlepsze wykonywanie przypisanych rachunkowości funkcji w obszarze społeczno-ekonomicznym, wyrósł – według mnie – **paradygmat metody bilansowej**. Od wieków powszechnie akceptowana w praktyce rachunkowości metoda bilansowa z czasem stała się w nauce o rachunkowości paradygmatem wykorzystywanym do prezentacji wartości, którymi rachunkowość operuje<sup>24</sup>. Jej zastosowanie pozwala uszczegóławiać informacje o wartościach dzięki wskazywaniu na obiekty wartości, a przez ich odpowiednie uporządkowanie pozwala tworzyć ramy dla obrazu wartości. W paradygmacie tym, chociaż odwołuje się on do pomiaru wartości, nie wskazuje się na sposób jego dokonywania. Nie stwierdza się również, jakie szczegółowo kategorie mają tej wycenie podlegać. Wobec tego można uznać, że **miar wartości** sam w sobie jest w rachunkowości problemem, podobnie jak problem taki będzie stanowił **zakres zasobów**, które tą wyceną mają być objęte.

Może to oznaczać, że przy wykorzystaniu paradygmatu metody bilansowej mogą być tworzone **teorie zasobów przedsiębiorstwa**, które będą ustalały zakres zasobów organizacji objętych funkcją komunikowania w systemie informacyjnym rachunkowości i identyfikowały adekwatne źródła ich tworzenia w organizacji. Dzięki temu teorie te będą miały szansę stać się w środowisku naukowym rachunkowości paradygmatem, na którego bazie podejmowane będą próby tworzenia **teorii odnoszących się do wyceny zasobów przedsiębiorstwa**.

---

<sup>24</sup> W nauce o rachunkowości badane zagadnienia (czy to z obszaru rachunkowości finansowej, czy też zarządczej), niezależnie od szerszego kontekstu badania, *de facto* są zakotwiczone w problematyce zasobów, kapitałów i wyników, które w rachunkowości postrzega się właśnie przez pryzmat metody bilansowej. Nawet jeśli nie jest to przez badacza uwypuklone, badania naukowe w tej dyscyplinie zawsze więc mają „podtekst” czy też „kontekst” akceptowania metody bilansowej. Dlatego też uważam, że słuszne jest mówienie w nauce o rachunkowości o **paradygmacie metody bilansowej**.

Wypracowywanie w ramach nauk ekonomicznych takich „ukierunkowanych” teorii zasobów i teorii wyceny wydaje się koniecznością wobec faktu przechodzenia z ery industrialnej do ery gospodarki opartej na wiedzy. W tych zmieniających się warunkach istnieje potrzeba ustalenia adekwatnego do nowej sytuacji zakresu informacyjnego rachunkowości, który dodatkowo znajduje się pod silnym wpływem idei zrównoważonego rozwoju<sup>25</sup>. Ponadto na potrzebę zintensyfikowanych badań w tym zakresie wskazują próby stosowania słownika pojęciowego, a także metody bilansowej, szeroko stosowanych w rachunkowości przez badaczy spoza obszaru tej dyscypliny. Nie ma nic złego w tym działaniu, o ile nie wprowadza ono w nauce zamieszania. Obecnie odbywa się ono w szczególności w odniesieniu do aktywów niematerialnych. Fakt ten należy odbierać jako sygnał nie tylko o potrzebie zweryfikowania przez naukę rachunkowości zakresu zasobów, które powinny być już objęte systemem sprawozdawczym rachunkowości, ale także o tym, iż osoby spoza obszaru nauki o rachunkowości, dostrzegając wspomnianą wcześniej konieczność badań interdyscyplinarnych, próbują wykorzystywać instrumentarium właściwe rachunkowości niekonsekwentnie i często bez jego pogłębionego poznania<sup>26</sup>.

#### 4. Co dalej?

Wiele kwestii wymaga ponownego przeanalizowania. Jednakże szczególnie silnie ujawnia się we współczesnych uwarunkowaniach gospodarczych **problem rozumienia i pomiaru WARTOŚCI, w moim przekonaniu wartości ekonomicznej. Wobec chaosu dotyczącego WARTOŚCI występujących w ekonomii, finansach, zarządzaniu i rachunkowości konieczne wydaje się zajęcie właśnie tą kwestią.** W takim razie najważniejsze **byłoby ustalenie, do jakich zasobów wartość ekonomiczna powinna się odnosić (w rozumieniu ekonomii, finansów, zarządzania i rachunkowości).** Czy np. w rachunkowości powinna już obejmować tak miękkie zasoby jak kompetencje

---

<sup>25</sup> Szerzej na ten temat zob. A. Karmańska, *Imperatyw zrównoważonego rozwoju a raportowanie dokonania przedsiębiorstwa (część I – Trzy ery w rozwoju sprawozdawczości przedsiębiorstw, część II – Czwarta era w raportowaniu sprawozdawczości przedsiębiorstw)* – artykule przygotowanym na II Międzynarodową Konferencję Gospodarka–Etyka–Środowisko „Finanse i rachunkowość na rzecz zrównoważonego rozwoju”, zorganizowaną przez Uniwersytet im. Mikołaja Kopernika w Toruniu (13–15 kwietnia 2014 r.).

<sup>26</sup> Przykładem poszerzania zasobów, które pojawia się w rzeczywistości społeczno-ekonomicznej i wymaga poważnej naukowej weryfikacji pod względem relacji z rachunkowością, jest „rachunkowość finansowa aktywów kompetencyjnych i kapitału intelektualnego”. Weryfikacji wymaga także, nim stanie się „nowym paradygmatem rachunkowości charakterystycznym dla gospodarki opartej na wiedzy”, twierdzenie: aktywa kompetencyjne = kapitał intelektualny. Zbadania wymagają również konsekwencje zastąpienia nowym paradygmatem (o ile to się w ogóle stanie) paradygmatu kapitałowego: aktywa = kapitał własny + kapitał obcy. Propozycja nowego paradygmatu rachunkowości – jak stwierdza oryginalnie jej autor – została przedstawiona ogólnie w: L. Niemczyk, *Rachunkowość finansowa aktywów kompetencyjnych i kapitału intelektualnego. Nowy dział rachunkowości*, Pacioli Institute, Rzeszów 2012, s. 42–45.

ludzi w organizacji, wynikające z kapitału intelektualnego i kapitału organizacyjnego? Czy powinna też odzwierciedlać – i to najlepiej odrębnie od innych – tak ważne w gospodarce opartej na wiedzy kompetencje związane z inżynierią wiedzy, tj. wykrywaniem wiedzy w dużych zbiorach danych? Dopiero po tym, gdy nastąpi ustalenie się paradygmatu wyrosłego z teorii zasobów, mają szansę pojawić się różne teorie ich wyceny, a z czasem być może – stosowny paradygmat do tej wyceny się odnoszący.

Czy pomiar wartości ekonomicznej już jest, czy dopiero staje się paradygmatem w rachunkowości? Próbę odpowiedzi na to pytanie podjęłam w 2009 r.<sup>27</sup> Nadal uważam, że pomiar wartości ekonomicznej jako kolejny paradygmat w rachunkowości jest **ciągle** wyczuwany jedynie intuicyjnie. Wciąż jednak tkwi w świadomości badaczy z obszaru rachunkowości potrzeba stworzenia teorii uniwersalnej, przedstawiającej mechanizm ustalania wartości ekonomicznej. W mojej ocenie, trudność związana z ustaleniem się takiego paradygmatu w rachunkowości wynika z faktu, że **aby jakaś teoria pomiaru wartości ekonomicznej mogła być uznana za paradygmat rachunkowości, musi pogodzić dwa skrajne koncepcyjne elementy wartości ekonomicznej: przedmiotowy i podmiotowy (własnościowy). Wynika to z uniwersalizmu dwóch wcześniej wymienionych paradygmatów: paradygmatu społeczno-ekonomicznego i paradygmatu metody bilansowej.** Według mnie, proponowane teorie pomiaru wartości ekonomicznej, które nie wyrastałyby z tych dwóch paradygmatów jednocześnie, nie mogą być uznawane za teorie na gruncie nauki o rachunkowości. Ich uznanie oznaczałoby bowiem, że nauka rachunkowości akceptuje rozwiązania w ramach tej nauki niespójne. Nie widzę nic złego w tym, że nauka o rachunkowości mogłaby jednak przyjmować różne modele pomiaru wartości ekonomicznej wypracowane na bazie paradygmatów innych niż paradygmat metody bilansowej, niemniej wcześniej należałoby obalić paradygmat metody bilansowej.

## 5. Zakończenie

Konkludując, można zauważyć, że w ciągu 5 lat od chwili zakomunikowania przeze mnie w środowisku naukowym rachunkowości potrzeby myślenia o teorii wyceny, a następnie o paradygmacie wartości ekonomicznej nastąpił postęp (choć niewielki) – M. Masztalerz zbadał w tym celu zagadnienie wartości w kontekście rachunkowości integrującej rachunkowość finansową i zarządczą<sup>28</sup>. Jego zdaniem, w wyczuwanym paradygmacie pomiaru wartości ekonomicznej powinno się połączyć ujęcie wartości istniejącej w ramach rachunkowości finansowej i zarządczej w jeden spójny, przejrzysty,

---

<sup>27</sup> A. Karmańska, *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości...*, op.cit., s. 156–178.

<sup>28</sup> Por. M. Masztalerz, *Pomiar wartości...*, op.cit., s. 103–109.

zrozumiały i powszechnie akceptowany paradygmat wartości. Autor uważa jednak, że stworzenie takiego paradygmatu wydaje się aktualnie zadaniem niemożliwym, gdyż rachunkowość finansowa i rachunkowość zarządcza operują zupełnie innymi definicjami i kategoriami wartości. Mimo to, według M. Masztalerza, trud takiego poszukiwania warto podjąć. Moim zdaniem natomiast, nie tylko warto, ale wręcz trzeba to uczynić, podejmując badania naukowe w wymiarze interdyscyplinarnie systemowym, tj. takim, dzięki któremu zostanie być może wypracowane międzydyscyplinarne porozumienie w odniesieniu do kluczowej w sferze ekonomicznej kwestii WARTOŚCI, w szczególności wartości ekonomicznej. Mógłby to być międzydyscyplinarny paradygmat, uznane w środowisku: (1) dookreślenie tej kategorii i (2) teoria pomiaru tej wartości.

Problem jest istotny również dlatego, iż rodzą się – nie tylko w nauce o rachunkowości – nowe teorie na temat zasobów przedsiębiorstwa koniecznych do obserwowania przez system informacyjny rachunkowości. Ponadto, mając na uwadze zaawansowane zmiany w zakresie oczekiwań co do kształtu sprawozdawczości przedsiębiorstwa realizującego strategię działania i rozwoju w sposób zrównoważony, należy zauważyć, że powstaje zupełnie nowy model sprawozdawczości z dokonań przedsiębiorstwa<sup>29</sup>. Jest on skoncentrowany, z jednej strony, na relacjonowaniu tworzenia WARTOŚCI (jakiej?) w przedsiębiorstwie, z drugiej zaś, na przedstawianiu dokonań w nurcie zrównoważonego rozwoju, u którego podstaw leży rozwój ekonomiczny świata i teoria (choć już nie tylko teoria) jego ograniczonych zasobów. Sądzę, że w wartości ekonomicznej można upatrywać pola do niełatwych wspólnych badań interdyscyplinarnych akademików: ekonomii, zarządzania, finansów i rachunkowości. Warto jednak przy tym pamiętać o przestrodze T.S. Kuhna, który stwierdził, że określanie wspólnych paradygmatów to jednak nie to samo co określanie wspólnych reguł<sup>30</sup>.

## Bibliografia

- Artienwicz N., *Możliwości badania zachowania księgowych w świetle paradygmatów rachunkowości*, [http://zif.wzr.pl/pim/2011\\_1\\_2\\_35.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2011_1_2_35.pdf) [dostęp 28.01.2014].
- Artienwicz N., *Znaczenie rachunkowości jako nauki w ramach nauk społecznych*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 73 (129), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013.

<sup>29</sup> Jest możliwe to, że model ten stanie się standardem obowiązujący w praktyce już od 2020 r. Jeżeli nawet nie będzie on wymagany prawem, to będą go praktykowały firmy, gdyż będzie on oczekiwany przez rynki kapitałowe i konieczny do zachowania dobrej reputacji. „Według I. Bella, prezesa IFAC, istnieje prawdopodobieństwo tworzenia w ramach firm księgowych multidyscyplinarnych zespołów, których członkami będą także osoby niezwiązane z branżą księgową”. J. Krasnodomska, *Zintegrowana sprawozdawczość spółek w 2020 roku*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 66 (122), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2012, s. 107–108.

<sup>30</sup> T.S. Kuhn, op.cit., s. 87.

- Dobija M., *Fundamentalne zasady leżące u podstaw nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 70 (126), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013.
- Dobija M., *Rachunkowość jako dyscyplina naukowa*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 59 (115), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2010.
- Garstecki D., *Paradygmaty rachunkowości w ujęciu Michela Glautiera*, w: *Rozpoznawanie i ujawnianie obszarów ryzyka gospodarczego w sprawozdaniach finansowych*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, Katedra Rachunkowości i Studenckie Koło Naukowe Rachunkowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, KIBR, Poznań 2012.
- Gmytrasiewicz M., *Wybrane problemy teoretyczne współczesnej rachunkowości*, w: *Problemy współczesnej rachunkowości*, red. pracownicy Katedry Rachunkowości SGH, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Górski J., *Metody poznawcze rachunkowości*, PWE, Warszawa 1975.
- Grabowski R., *Tożsamość nauki rachunkowości*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 129, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, 2013.
- Karmańska A., *Imperatyw zrównoważonego rozwoju a raportowanie dokonań przedsiębiorstwa* (część I – Trzy ery w rozwoju sprawozdawczości przedsiębiorstw, część II – Czwarta era w raportowaniu sprawozdawczości przedsiębiorstw), artykuł przygotowany na II Międzynarodową Konferencję Gospodarka–Etyka–Środowisko „Finanse i rachunkowość na rzecz zrównoważonego rozwoju”, zorganizowaną przez Uniwersytet im. Mikołaja Kopernika w Toruniu (13–15 kwietnia 2014 r.).
- Karmańska A., *Nauka rachunkowości, proces poznawczy, paradygmaty i prawda w rachunkowości – garść ustaleń i refleksji*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 71 (127), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2013.
- Karmańska A., *O granicach i nauce. O zarządzaniu i rachunkowości w kontekście imperatywu wartości ekonomicznej*, referat przesłany na poświęconą problemom zarządzania V Ogólnopolską Konferencję Naukową „Granice zarządzania”, organizowaną przez Zakład Zarządzania w Gospodarce Instytutu Zarządzania Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (Kazimierz Dolny, 7–9 maja 2014).
- Karmańska A., *Wartość ekonomiczna a paradygmat metody bilansowej* (artykuł dyskusyjny), „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 38 (94), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2007.
- Karmańska A., *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości*, Difin, Warszawa 2009.
- Kossut Z., *Przedmiot i metoda nauki o rachunkowości*, Materiały z I Zjazdu Pracowników Katedr Rachunkowości, 16–19 grudnia 1953 r., Katedra Rachunkowości SGPiS, Warszawa 1953 (maszynopis powielany).
- Kossut Z., *Rachunkowość jako nauka*, Polskie Wydawnictwa Gospodarcze, Warszawa 1959.
- Krasnodomska J., *Zintegrowana sprawozdawczość spółek w 2020 roku*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 66 (122), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2012.
- Kuhn T.S., *Struktura rewolucji naukowych*, Wydawnictwo Aletheia, Warszawa 2001.

- Kwiecień M., *Nowe warunki gospodarowania a wyzwania dla rachunkowości i jej paradygmatów*, w: *Nauka o rachunkowości na progu gospodarki opartej na wiedzy. Polski sondaż środowiskowy*, red. A. Karmańska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- Malc W., *Dyskusja o przedmiocie i metodzie rachunkowości*, „Rachunkowość” 1959, nr 6.
- Masztalerz M., *Pomiar wartości – w kierunku integracji rachunkowości finansowej i zarządczej*, w: *Rozpoznawanie i ujawnianie obszarów ryzyka gospodarczego w sprawozdaniach finansowych*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, Katedra Rachunkowości i Studenckie Koło Naukowe Rachunkowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, KIBR, Poznań 2012.
- Masztalerz M., *Typologie paradygmatów rachunkowości. Kierunki zmian we współczesnej rachunkowości*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011.
- Maślankowski K., *O współczesnych relacjach teorii i praktyki rachunkowości. Artykuł dyskusyjny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 50 (106), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2009.
- Metodologia nauk ekonomicznych. Dylematy i wyzwania*, red. K. Kuciński, Difin, Warszawa 2010.
- Nadolna B., *Paradygmaty badawcze nauk społecznych a triangulacja metod badawczych w rachunkowości zarządczej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 66 (122), Rada Naukowa SKwP, Warszawa 2012.
- Nauka o rachunkowości na progu gospodarki opartej na wiedzy. Polski sondaż środowiskowy*, red. A. Karmańska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- Niemczyk L., *Rachunkowość finansowa aktywów kompetencyjnych i kapitału intelektualnego. Nowy dział rachunkowości*, Pacioli Institute, Rzeszów 2012.
- Skrzywan S., *Teoretyczne podstawy rachunkowości*, PWE, Warszawa 1971.
- Szpaderski A., *Prakseologia a nauki o zarządzaniu*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo. Teoria i praktyka*, red. A. Sopińska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Szymański K.G., *Problemy metodologiczne nauki rachunkowości*, Szkoła Główna Planowania i Statystyki, Warszawa 1988.
- Terebucha E., *O istocie rachunkowości*, „Zeszyty Naukowe” Politechniki Szczecińskiej, nr 13, Szczecin 1960.





# Neuroekonomia – w drodze do mainstreamu

## 1. Wprowadzenie

W środowisku akademickim pojawiają się pytania o to, co należy do mainstreamu ekonomii lub finansów. Jakie badania są jedynie niszowe, a jakie są już (lub jeszcze) w głównym nurcie? Już samo zdefiniowanie głównego nurtu może nastrożać pewnych trudności. Na potrzeby niniejszego artykułu przyjęto, że mainstream to „idee, które elita środowiska uznaje za akceptowalne”<sup>1</sup>. Mainstream jest tym, co wyklada się w aulach renomowanych uniwersytetów, co jest drukowane w naukowych czasopiśmie i wreszcie co jest nagradzane prestiżowymi nagrodami<sup>2</sup>. Swoistym wyznacznikiem przyjęcia pewnych tez do tego nurtu można zatem uznać wyróżnienie ich twórcy Nagrodą Nobla. Należy tu wprawdzie zauważyć, że chociaż żaden jeszcze przedstawiciel neuroekonomii nie może pochwalić się takim wyróżnieniem, to jednak coraz wyraźniej widać tendencję do uhonorowywania badaczy czerpiących z różnych nauk. Należy tu wymienić chociażby V. Smitha, D. Kahnemana czy R. Shillera. Ekonomia staje się coraz bardziej interdyscyplinarna. Czy zatem neuroekonomia weszła już do głównego nurtu ekonomii?

## 2. Ekonomia, finanse a inne nauki

Coraz trudniej jest precyzyjnie stwierdzić, jaki paradygmat funkcjonuje w naukach ekonomicznych i naukach o finansach. Warto zauważyć, że szczególnie burzliwa dyskusja nad istotą paradygmatu trwa od czasu „skompromitowania” się ekonomii po okresie kryzysu *subprime*. M. Kitson z Uniwersytetu w Cambridge zauważył prawidłowość, że największe zwroty w teorii ekonomii dokonują się po wydarzeniach

---

<sup>1</sup> D. Colander, R. Holt, J.B. Rosser, *The Changing Face of mainstream Economics*, „Review of Political Economy” 2004, no. 16, s. 490.

<sup>2</sup> D. Dequech, *Neoclasical, mainstream, orthodox and heterodox economics*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2009, no. 30.

kryzysowych<sup>3</sup>. I rzeczywiście, kryzys *subprime* z lat 2008–2010 paradoksalnie przyczynił się do rozwoju nauk ekonomicznych, gdyż doprowadził do przeformułowania wielu teorii uważanych wcześniej za „święte” i niepodważalne. Obecnie środowisko ekonomiczne otworzyło się na podejście interdyscyplinarne i wprowadziło do terminologii pojęcia finansów behawioralnych, neuroekonomii czy ekonomii psychologicznej. M. Kitson uważa, że do tej pory w świecie ekonomistów zbyt wierzono matematycznym modelom, utrzymując, iż są one prawdą objawioną i uniwersalnym szablonem zachowań inwestorów i rynku. To on stwierdził, że „ekonomia musi być szersza i mniej arogancka”<sup>4</sup>.

W świetle powyższych wypowiedzi w obecnej światowej sytuacji gospodarczej tylko interdyscyplinarność naukowa, a zatem także czerpanie przez ekonomistów z takich dziedzin jak neurologia, fizyka, biologia, psychologia czy socjologia, stwarza szansę na trafny opis rzeczywistości. G. Kołodko uważa, że „ekonomiści, którzy nie potrafią patrzeć na rzeczy poprzez pryzmat różnych nauk, niedowidzą. A jak niedowidzą, to i nie dowiodą. I nie wiedzą”<sup>5</sup>. Coraz częściej wskazuje się na potrzebę odejścia od nauk ekonomicznych ograniczonych jedynie do metod *stricte* ekonometrycznych. K. Jajuga<sup>6</sup> wśród koncepcji, które znajdują wyraz w tworzonym (nowym) paradygmacie nauk ekonomicznych i finansowych, wskazuje m.in. właśnie na multidyscyplinarność, według której finanse przyjmują charakter synkretyczny, czerpią z innych nauk.

Połączenie różnych nauk do rozwoju ekonomii następuje w różnym tempie, w zależności od dyscyplin, które ze sobą „współpracują”. Można pokusić się o stwierdzenie, że uhonorowanie Nagrodą Nobla w 2002 r. D. Kahnemana potwierdziło w sposób dobitny, że finanse behawioralne są pełnoprawną dziedziną naukową. Co więcej, coraz częściej mówi się o tym, że to właśnie one pretendują do miana paradygmatu w naukach o finansach. W. Frąckowiak<sup>7</sup> za zbiór przazłożeń przełomu XX i XXI w. uznał m.in. nowe podejście do opisu rzeczywistości płynące przede wszystkim z dokonań finansów behawioralnych. Wskazuje on jednocześnie na teorię perspektywy jako na kamień milowy w rozwoju nauk o finansach.

Poza finansami behawioralnymi, które w dużym uproszczeniu można nazwać połączeniem finansów, psychologii i socjologii, coraz większym zainteresowaniem w rozwiązywaniu problemów ekonomicznych i finansowych cieszy się neuroekonomia.

---

<sup>3</sup> B. Gardiner, *Back to school. Economists rethink theories in light of global crisis*, „The Wall Street Journal”, 7.06.2010.

<sup>4</sup> Ibidem.

<sup>5</sup> G. Kołodko, *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2008, s. 54.

<sup>6</sup> K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.

<sup>7</sup> W. Frąckowiak, *Od „starych” do „nowych” paradygmatów nauk o finansach*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk...*, op.cit.

### 3. Neuroekonomia

W teorii ekonomii przyjęto już, że człowiek będący decydentem nie jest w pełni racjonalny, gdyż kieruje się w swych decyzjach nie tylko maksymalizacją użyteczności. Odrzucono także hipotezę racjonalnych oczekiwań. Dokonało się to m.in. za sprawą podejścia behawioralnego w ekonomii. Skoro podejście psychologiczne okazało się tak wartościowe na gruncie teorii ekonomii, to czy można abstrahować od innych czynników mających wpływ na decydenta, a w szczególności od czynników *stricte* biologicznych (wśród których podstawową rolę odgrywają procesy mózgowe)?

Termin „neuroekonomia” można odnieść zatem do analizy pracy mózgu w sytuacjach podejmowania decyzji ekonomicznych. Nie można powiedzieć, że sama idea wpływu procesów mózgowych na zachowanie człowieka jest szczególnie nowa. W Polsce, gdzie nowości naukowe docierają zza oceanu co do zasady z pewnym opóźnieniem, już w latach 70. XX w. M. Maruszewski wskazywał, że „problem relacji między mechanizmami mózgowymi a zachowaniem stał się jednym z wiodących tematów badawczych”<sup>8</sup>. Na gruncie szeroko ujętych nauk o układzie nerwowym, które w literaturze polskiej nazywa się „neuronauką” (*neuroscience*), poszerzył się znacznie obszar zainteresowań badaczy poszukujących biologicznych korzeni naszego zachowania.

Do tej pory ekonomia głównego nurtu opierała swoje teorie na wyrażonym przez W. Jevonsa<sup>9</sup> pesymizmie co do możliwości bezpośredniego mierzenia ludzkich odczuć. Dlatego także aż do tej chwili w rozwoju myśli ekonomicznej przyjmowano, że mózg i procesy w nim zachodzące są swoistą „czarną skrzynką” (*blackbox*), a teorie ekonomiczne budowano jedynie na podstawie obserwowalnego zachowania ludzi. Szczególnie ważna w tym kontekście wydaje się teoria ujawnionych preferencji (*revealed preference theory*)<sup>10</sup>, której pionierem był P. Samuelson. Teoria ta zrównuje nieobserwowane preferencje z obserwowanymi wyborami. Według niej, ludzie dokonują wyborów, „jak gdyby” maksymalizowali przyjętą funkcję użyteczności. Teoria ta zakłada ponadto stałość ujawnionych preferencji – jeśli inwestor raz preferował opcję A zamiast B, w konsekwencji nie wybierze w przyszłości opcji B zamiast A.

Późniejsze teorie, które zdominowały myśl ekonomiczną, to podejścia do ekonomii w sensie „jak gdyby” (*as if economics*). Wiele tych teorii, choć wewnętrznie spójnych i wyszukanych matematycznie, nie wytrzymuje próby empirycznej weryfikacji, ponieważ teorie ekonomiczne są konstruowane tak, „jak gdyby” wszyscy uczestnicy rynków byli racjonalni. Takie podejście do tworzenia teorii skutkuje z jednej strony

<sup>8</sup> *Neuropsychologia*, red. K. Jodzio, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 8.

<sup>9</sup> W. Jevons, *The Theory of Political Economy*, Macmillan and Co., London 1871.

<sup>10</sup> H.R. Varian, *Revealed Preference*, w: *Samuelsonian Economics and the Twenty-First Century*, red. M. Szenberg, L. Ramrattan, A.A. Gottesman, Oxford University Press, Oxford 2006.

prostotą i elegancją przedstawienia (często elegancją matematycznej kalkulacji), z drugiej jednak niesie ze sobą ryzyko zmniejszenia precyzji i „realności”. Dlatego także poszukuje się podejść do ekonomii, które mogą przyczynić się do stworzenia podejścia typu „jak jest” (*as is economics*), a przez to w sposób dokładniejszy opisać (i przewidywać) otaczającą gospodarkę. Podejście bardziej hipotetyczne, „jak gdyby prawdziwe”, było uzasadnione tak długo, jak mózg ludzki, a przez to i motywacje działań uczestników rynku, pozostawały „czarną skrzynką”. Teraz, gdy postęp technologiczny sprawił, że pogląd W. Jevonsa okazał się błędny, ekonomiści próbują tworzyć „prawdziwe” konstrukty teoretyczne, które realnie sprawdzają się na rynku.

Neuroekonomia jest przez niektórych traktowana jako subdziedzina ekonomii behawioralnej<sup>11</sup> lub jako bardziej ścisła jej warstwa narzędziowo-metodologiczna. Bez wątplenia należy zgodzić się z M. Baddeley, że neuroekonomia jako dyscyplina wyłoniła się z odkrycia (i dobitnego wskazania) dokonanego przez D. Kahnemana i A. Tversky'ego, że model *homo oeconomicus* nie odpowiada temu, jak realnie zachowują się uczestnicy rynku<sup>12</sup>. Do teorii mikroekonomii włącza się czynniki takie, jak chciwość decydentów, błędy poznawcze, ograniczenia „obliczeniowe” ludzi, a wszystkie te behawioralne aspekty próbuje się poprzeć dowodami neurobiologicznymi.

Neuroekonomia urasta zatem do ostatecznej formy podważenia poglądu W. Jevonsa, gdyż dzięki zaawansowaniu technicznemu oferuje obiektywne metody mierzenia stanów emocjonalnych i innych czynników *stricte* biologicznych czy fizjologicznych. Neuronauka jest dziedziną, w której bada się neuronalne korelaty decyzji i ocen ekonomicznych<sup>13</sup>.

W literaturze znajdziemy dwa kierunki rozwoju ekonomii pod wpływem neuronauki, wyróżniono bowiem dwie ścieżki wpływu neuroekonomii na dotychczasową myśl ekonomiczną. Pierwsza ścieżka, nazywana radykalną (*radical*), zakłada „cofanie” się w czasie i hipotetyczne rozważania na temat tego, jak ekonomia wyglądałaby obecnie, gdyby odkrycia neuroekonomiczne były znane ówczesnie. Ścieżka ta zakłada tworzenie zupełnie nowej konstrukcji teoretycznej celem zrozumienia ekonomicznych mechanizmów podejmowania decyzji. Druga ścieżka, nazywana przyrostową (*incremental*), zakłada dodawanie nowej wartości do istniejących już teorii ekonomicznych, ich wyjaśnianie, uzupełnianie i przekształcanie.

Nie ulega wątpliwości, że rozwój neuroekonomii jest w znacznym stopniu możliwy dzięki zaawansowaniu technologicznemu, a w szczególności rozwojowi metod obrazowania mózgu. Obrazowanie mózgu nie jest jedynym narzędziem wykorzystywanym w badaniach neuroekonomicznych, choć najbardziej popularnym. Wśród

---

<sup>11</sup> C.F. Camerer, *Neuroeconomics: Using Neuroscience to Make Economic Predictions*, „The Economic Journal” 2007, vol. 117, no. 519, Conference Papers, s. C26–C42.

<sup>12</sup> M. Baddeley, *Behavioural Economics and Finance*, Routledge, Oxon 2013.

<sup>13</sup> T. Zaleskiewicz, *Psychologia ekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.

metod badawczych należy wymienić psychopatologię, neurometrię (*neurometrics*), stymulację mózgu, pomiary reakcji fizjologicznych czy wreszcie genetykę. Wśród wyżej wymienionych technik najczęściej wykorzystywaną metodą w badaniach jest neurometria.

Wiele badań z dziedziny neuroekonomii opiera się na mapowaniu i pomiarze aktywności mózgu podczas określonych zadań. Techniki te można podzielić na dwie grupy, mając na względzie fizyczne aspekty funkcjonowania mózgu – techniki elektrofizjologiczne i hemodynamiczne. Do metod elektrofizjologicznych zaliczymy elektroencefalografię (EEG), magnetoencefalografię (MEG) i przezczaszkową stymulację magnetyczną (TMS). Do drugiej grupy technik zaliczymy pozytonową tomografię emisyjną (PET) i funkcjonalny rezonans magnetyczny (fMRI).

Kolejną grupą narzędzi, którymi dysponuje neuroekonomia, tworzą metody psychofizjologiczne. Są to metody prostsze, a przede wszystkim tańsze niż metody obrazowania mózgu. Opierają się one na założeniu skorelowania funkcji umysłowych z reakcjami fizjologicznymi. Dlatego do badań neuroekonomicznych zaliczymy także pomiar ciśnienia tętniczego, tempo pracy serca, reakcję skórno-galwaniczną (bazującą na zmianie właściwości elektrycznych na skutek zmian potliwości skóry), monitorowanie ruchu gałek ocznych (*eye-tracking*), ruchy mięśni twarzy czy zmiany stężenia odpowiednich substancji lub pierwiastków śladowych, np. hormonów we krwi. W ostatnich latach próbuje się łączyć ekonomię i genetykę, poszukując zależności między genotypem z zachowaniami ekonomicznymi<sup>14</sup>. Szczególne miejsce w neuro-nauce ma obserwacja pacjentów z uszkodzeniami mózgu (*lesion patients*).

## 4. Neuroekonomiczne aspekty podejmowania decyzji inwestycyjnych

Ekonomia jest nauką o alokacji rzadkich zasobów, a przez to w centrum jej zainteresowania leży problem podejmowania decyzji. Rozumując analogicznie, należy stwierdzić (dokonując daleko idącego uproszczenia), że w centrum zainteresowania finansów znajduje się podejmowanie decyzji dotyczących alokacji środków finansowych między konkurującymi projektami.

W jaki sposób decydenci dokonują swych wyborów? W jaki sposób można badać i analizować proces decyzyjny? Niezwykle istotna w tej problematyce jest wspomniana już wcześniej teoria perspektywy.

---

<sup>14</sup> Por. M.R. Haynes, *Dissociating the valence-dependant neural and genetic contributions to decision under risk*, PhD thesis, Physiology, Development and Neuroscience, Cambridge University 2011.

## 4.1. Teoria perspektywy

Koronną tezę finansów behawioralnych jest teoria perspektywy D. Kahnemana i A. Tversky'ego<sup>15</sup>, którzy to w swym artykule dowiedli, że rzeczywiste podejmowanie decyzji w sytuacji niepewności wcale nie odpowiada założeniom aksjomatycznej teorii użyteczności. Fundamentalną częścią teorii jest tzw. S-kształtna funkcja wartości (należy tu zwrócić uwagę, że termin „użyteczność” został zastąpiony terminem „wartość”).

Trzy charakterystyczne cechy ludzkie zostały zauważone i uwzględnione przez D. Kahnemana i A. Tversky'ego w teorii perspektywy. Odzwierciedlenie w funkcji wartości znalazły takie fenomeny, jak:

- relatywne postrzeganie zysków i strat względem punktu odniesienia,
- malejąca wrażliwość na zmiany,
- awersja do strat.

Znamienną częścią teorii perspektywy jest fakt, że wartość danego wariantu nie jest rozpatrywana i oceniana na podstawie ostatecznego wyniku, lecz zależy wprost od stanu przyjętego za referencyjny. Odzwierciedlenie w kształcie funkcji wartości znalazła także zasada awersji do strat, która jako koncept myślowy została zaobserwowana i opisana już w znacznie wcześniejszych pracach, co więcej, nawet w pracach ekonomistów, których co do zasady nie zaliczymy w poczet ekonomistów behawioralnych. A. Smith pisał już, że „ból [...] jest we wszystkich niemalże przypadkach doznaniem silniejszym niż przeciwna i korespondująca z owym bólem przyjemność”<sup>16</sup>. Inaczej rzecz ujmując: straty bolą bardziej, niż cieszą zyski (w sensie bezwzględny) tych samych rozmiarów. Ponadto zauważono, że decydenta charakteryzuje skłonność do ryzyka w obszarze strat i awersja do ryzyka w obszarze zysków.

Kluczowym aspektem teorii perspektywy jest także efekt kadrowania (*framing*), który mówi o tym, że decyzje ludzkie zależą w sposób bezpośredni od sposobu prezentacji problemu. Istotne jest zatem to, czy sytuacja zostanie przedstawiona w kontekście zysku, czy też straty.

W neuroekonomii, bazując na behawioralnych odkryciach teorii perspektywy i licznych wskazanych anomaliach, próbuje się znaleźć korelaty neuronalne tych zjawisk. Innymi słowy, próbuje się w warstwie biologicznej znaleźć przyczyny działania człowieka rzeczywistego.

---

<sup>15</sup> D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, „Econometrica” 1979, vol. 47, no. 2.

<sup>16</sup> N. Ashraf, C.F. Camerer, G. Loewenstein, *Adam Smith, Behavioral Economist*, w: *Exotic Preferences, Behavioral Economics and Human Motivation*, red. G. Loewenstein, Oxford University Press, Oxford 2007, s. 91.

## 4.2. Neuroekonomia w służbie teorii podejmowania decyzji

Należy zaznaczyć, że neuroekonomia jest dość nowym obszarem zainteresowań naukowców, co za tym idzie jest w inicjalnej fazie rozwoju. Pojawia się coraz więcej badań w obrębie tej dziedziny, niemniej badania te, szczególnie z początku wieku, są oparte na prostych eksperymentach. O gwałtownym rozwoju dziedziny może świadczyć chociażby fakt, że liczba badań neuronaukowych dotyczących procesu podejmowania decyzji stale rośnie<sup>17</sup>.

Badania nad podejmowaniem decyzji odbywają się w ramach dwóch nurtów. Pierwszy to nurt normatywny, zajmujący się modelowaniem decyzji, określaniem warunków, jakie muszą być spełnione, by można było mówić o optymalności decyzji. Drugi to nurt deskryptywny, zajmujący się opisem rzeczywistych zachowań ludzi w procesie decydowania. Neuroekonomia wpisuje się w deskryptywny nurt badania podejmowania decyzji. Badania nad podejmowaniem decyzji są prowadzone w ramach dziedziny neuroekonomia zarówno w kontekście *stricte* ekonomicznym (jak np. handel akcjami), jak i w kontekście ogólnospołecznym (np. gra ultimatum). Wnioski płynące z obu rodzajów eksperymentów są cenne dla neuroekonomii.

Część z badań neuroekonomicznych jest szczególnie interesująca w kontekście teorii inwestora. W niniejszej pracy przywołano wybrane badania dotyczące podejmowania użyteczności.

Kluczowym terminem w ekonomii jest pojęcie użyteczności. Mimo powszechności jego użycia nadal pojawiają się wątpliwości co do jego rozumienia. Na przykład w teorii D. Kahnemana i A. Tversky'ego użyteczność została zastąpiona terminem „wartość”. Cały czas jednak w obszarze inwestowania pojawiają się pytania na temat użyteczności, jej ujęcia wartościowego, charakteru użyteczności pieniądza itd.

Dopiero w ostatnich latach pojawiły się badania neuroekonomiczne, które w konstrukcji eksperymentu odwołują się wprost do dokonywania decyzji inwestycyjnych. Takim właśnie badaniem jest eksperyment C. Frydmana i in.<sup>18</sup> Autorzy przy pomocy fMRI przebadali grupę 28 ochotników (w wieku 18–60 lat, w tym 22 mężczyzn), którym w warunkach eksperymentalnych stworzono możliwość obrotu akcjami A, B i C. Badanie miało na celu znalezienie neuronalnego potwierdzenia (lub zaprzeczenia) teorii czerpania użyteczności z realizacji transakcji (*realization utility theory*)<sup>19</sup>.

Okazało się, że wszyscy uczestnicy badania ujawnili silny efekt predyspozycji, który objawia się skłonnością inwestorów do zbyt szybkiego realizowania zysków

<sup>17</sup> P.W. Glimcher, J. Kable, K. Louie, *Neuroeconomic Studies of Impulsivity: Now Or Just As Soon As Possible?*, „American Economic Review” 2007, no. 97.

<sup>18</sup> C. Frydman, N. Barberis, C. Camerer, P. Bossaerts, A. Rangel, *Using Neural Data to Test a Theory of Investor Behavior: An Application to Realization Utility*, NBER Working Paper No. 18562, November 2012.

<sup>19</sup> N. Barberis, W. Xiong, *Realization utility*, „Journal of Financial Economics” 2012, no. 104.

i zbyt późnego realizowania strat. Jako pierwsi efekt ten opisali H. Shefrin i M. Statman<sup>20</sup>, bardziej skonkretyzowane dane przedstawił zaś T. Odean<sup>21</sup>. W badaniu C. Frydman i in. odwołują się właśnie do metodologii zaproponowanej przez T. Odeana, który na podstawie liczby zrealizowanych zysków i strat skonstruował wskaźniki proporcji zrealizowanych zysków (strat) do wszystkich zysków (strat) liczonych jako suma zysków (strat) zrealizowanych i zysków (strat) papierowych<sup>22</sup>. Proporcja zysków zrealizowanych (*Proportion of Gains Realized* – PGR) w badaniu z 1998 r. wyniosła 0,148, proporcja zrealizowanych strat (*Proportion of Lost Realized* – PLR) zaś – jedynie 0,098. Co więcej, T. Odean wykazał suboptymalność efektu dyspozycji, wskazując, że akcje sprzedane jako zrealizowane zyski w ciągu kolejnego roku wzrosły o 3,4% – więcej, niż wynosił średni zwrot z akcji zakwalifikowanych jako papierowe straty. W badaniu C. Frydmana PGR średnio wyniosła 0,225, zaś PLR – 0,187.

W ekonomii typowe jest założenie, że jednostki czerpią użyteczność albo bezpośrednio z konsumpcji, albo z posiadanego majątku. Tym samym działania inwestorów ujawnione przez T. Odeana są nieracjonalne, wszak jednostki w wyniku podlegania efektowi dyspozycji czerpią mniejszą użyteczność, niż miałyby to miejsce, gdyby nie wykazywały skłonności do zbyt szybkiego realizowania zysków. Stało się to motywacją do rewizji modeli użyteczności. Jedną z propozycji jest teoria użyteczności z realizacji transakcji, w której zakłada się, że inwestorzy mogą czerpać użyteczność bezpośrednio z realizacji zysku lub straty przez sprzedaż posiadanych aktywów. Pierwsi takie podejście zaproponowali H. Shefrin i M. Statman<sup>23</sup>, lecz ich propozycja długo nie doczekała się ujęcia modelowego. Ujęcie modelowe zaproponowali dopiero N. Barberis i W. Xiong<sup>24</sup>.

Pytanie brzmi zatem, która z prezentowanych koncepcji użyteczności jest prawdziwa, a która tylko „elegancka”. W znalezieniu odpowiedzi pomocna jest właśnie neuroekonomia. Przeprowadzone badanie opierało się na trzech głównych założeniach. Po pierwsze, aktywność neuronalna w brzuszno-przyśrodkowej korze przedczołowej (*ventromedial prefrontal cortex* – vmPFC), tj. obszarze odpowiedzialnym za kalkulacje wartości opcji decyzyjnych, powinna być dodatnio skorelowana z zyskiem lub stratą z realizowanej transakcji. Po drugie, siła efektu predyspozycji powinna być skorelowana z siłą pobudzenia vmPFC. Trzecie założenie opiera się na stwierdzeniu, że zrealizowany zysk ma dodatni wpływ na użyteczność jednostki, zrealizowana

---

<sup>20</sup> H. Shefrin, M. Statman, *The disposition to sell winners too early and ride losers too long*, „Journal of Finance” 1985, vol. 40.

<sup>21</sup> T. Odean, *Are investors reluctant to realize their losses?*, „Journal of Finance” 1998, vol. 53.

<sup>22</sup> Papierowy zysk (strata) jest przez T. Odeana definiowana jako sytuacja, w której akcje osiągają ceny wyższe (niższe) niż średnia cena zakupu danej akcji przez danego inwestora i w której inwestor nie dokonuje sprzedaży akcji.

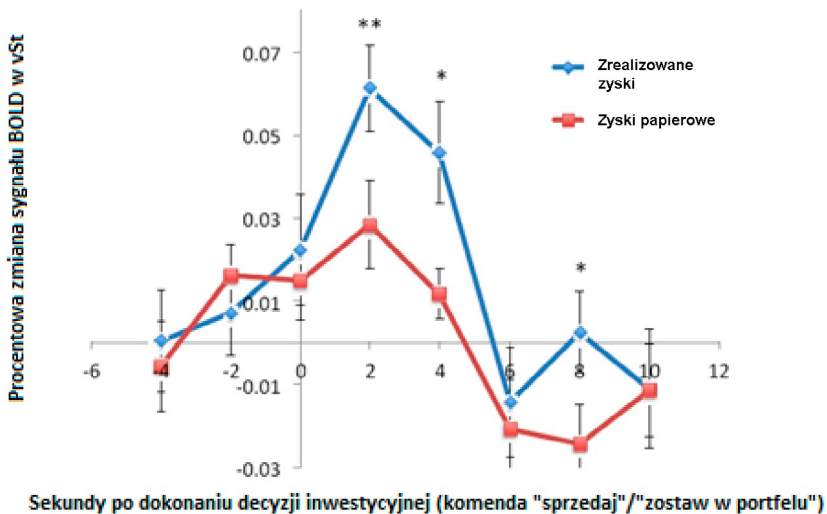
<sup>23</sup> H. Shefrin, M. Statman, op.cit.

<sup>24</sup> N. Barberis, W. Xiong, op.cit.



strata generuje zaś zmniejszenie użyteczności. Stąd badacze przewidują, że realizacja zysku powinna zwiększyć aktywację w prążkowie (brzusznym prążkowie, *ventral striatum* – vSt), które uważa się za obszar nagrody w mózgu, realizacja straty winna zaś zmniejszyć aktywację tego obszaru. Co jest interesujące, wyniki badań funkcjonalnym rezonansem magnetycznym dostarczyły danych w większości zbieżnych z trzema przedstawionymi powyżej założeniami, co tym samym, jak wskazują autorzy, stanowi mocny dowód na korzyść *realization utility theory*.

W badaniu wskazano, że osoby, u których zaobserwowano silniejszą aktywację vmPFC, charakteryzowały się także większą skłonnością do realizowania zysków. Nie wykazano natomiast statystycznie istotnego związku pomiędzy aktywacją vmPFC a skłonnością do realizacji strat. Przy testowaniu trzeciego założenia także uzyskano wyniki, na podstawie których można stwierdzić, że aktywność vSt jest pozytywnie skorelowana z realizacją zysków. Jak podkreślają autorzy badania, to odkrycie jest kluczowe, gdyż dostarcza wprost dowodu na prawdziwość teorii realizacji transakcji (przynajmniej w dziedzinie zysków). Niestety wpływu realizacji straty na obszar nagrody nie udało się sprawdzić, ze względu na silny efekt dyspozycji. Średnio na „blok fMRI” jedynie trzy straty na uczestnika były realizowane, co nie daje statystycznego upoważnienia do wyciągania wniosków. Jednocześnie autorzy wskazują, że ich badanie jest pierwszym przykładem tego, w jaki sposób neuroekonomia przyczynia się do testowania ekonomicznych (matematyczno-ekonomicznych) modeli<sup>25</sup>.



**Rysunek 1. Czasowa relacja sygnału BOLD w prążkowie przy realizowaniu zysku vs osiągnięcie zysku papierowego**

Źródło: C. Frydman, N. Barberis, C. Camerer, P. Bossaerts, A. Rangel, *Using Neural Data to Test a Theory of Investor Behavior: An Application to Realization Utility*, NBER Working Paper No. 18562, November 2012, s. 57.

<sup>25</sup> C. Frydman, N. Barberis, C. Camerer, P. Bossaerts, A. Rangel, op.cit.

Kolejną istotną kwestią dotyczącą inwestowania jest problemu użyteczności pieniądza. Pieniądz w ekonomii przyjęło się definiować przez jego funkcje, jest on miernikiem wartości, pośrednikiem wymiany i środkiem tezauryzacji. Teoria ekonomii zakłada zatem, że ludzie określają jedynie pośrednio wartość pieniądza przez użyteczność rzeczy, które za ów pieniądz zostaną kupione. Tym samym w ekonomii, nazwijmy ją standardową, stwierdza się, że przyjemność uzyskiwana z towarów, usług, używek itd. jest fenomenem zgoła odmiennym od przyjemności posiadania/zarabiania pieniędzy.

Kolejnym powszechnie przyjmowanym założeniem w modelowaniu ekonomicznym jest zasada, że użyteczność dochodu nie zależy od źródła jego pochodzenia, ale jest jedynie zależna od wartości dóbr i usług, które może sfinansować. Pierwsze podważenie tego poglądu przedstawiono już w latach 90. XX w., kiedy G. Loewenstein i S. Issacharoff w swym doświadczeniu pokazali, że podmioty żądały wyższych cen przy sprzedaży dóbr przez nich zarobionych/wypracowanych niż w przypadku dóbr w inny sposób uzyskanych<sup>26</sup>. Natomiast dowód neuroekonomiczny zaprezentowali w 2004 r. C.F. Zink, G. Pagnoni i in.<sup>27</sup>, którzy wykazali, że przy zarobieniu sumy pieniędzy następuje silniejsza aktywacja w prążkowi (ośrodku nagrody) niż podczas otrzymania bez wysiłku ekwiwalentnej sumy. Dlatego badacze wysnuli wniosek, że skoro dla mózgu inwestora bardziej „przyjemne” jest zarabianie, zatem uzasadniony wydaje się pogląd, że zarobione pieniądze mają dla danego inwestora większą użyteczność.

## 5. Zakończenie

W kontekście zaprezentowanego powyżej kierunku eksploracji naukowej nasuwa się pytanie o sens tworzenia multidyscyplinarnych zespołów badawczych. Czy połączenie ekonomii z biologią, neurologią, a czasem nawet z genetyką jest zmierzaniem ku jedności nauki *per se*, czy też jest jedynie chwilową modą naukową, ślepą uliczką rozwoju ekonomii i jedynie fascynacją technikami badawczymi? Należy zapytać wprost: czy neuroekonomia to niepotrzebne błędzenie, czy też ważny kierunek eksploracji naukowej?

W środowisku naukowym znajdziemy zarówno oponentów, jak i wielkich entuzjastów neuroekonomii. Jednymi z najbardziej zagorzałych krytyków koncepcji połączenia ekonomii i neuronauki są F. Gul i W. Pesendorfer<sup>28</sup>, którzy argumentują, że dane neurologiczne nie są w stanie podważyć teorii ekonomicznych, przez co

---

<sup>26</sup> G. Loewenstein, S. Issacharoff, *Source-dependence in the Valuation of Objects*, „Journal of Behavioral Decision Making” 1994, no. 7.

<sup>27</sup> C.F. Zink, G. Pagnoni, M.E. Martin-Skurski, J.C. Chappelow, G.S. Berns, *Human Striatal Response to Monetary Reward Depends on Saliency*, „Neuron” 2004, no. 42.

<sup>28</sup> F. Gul, W. Pesendorfer, *The case for mindless economics*, Working Paper, Dept. Econ., Princeton University, 2005.

neuroekonomia jest tworem metodologicznie nieuzasadnionym. Krytycznie wypowiada się także G.W. Harrison<sup>29</sup>, który twierdzi, że neuroekonomia jest tworem szkodliwym dla nauk ekonomicznych, przez nią bowiem coraz trudniejsze ma być wskazanie, co w ekonomii stanowi „prawdziwą wiedzę” (*scientific knowledge*), a co ma wartość jedynie „czczych opowieści” (*great story-telling*). Pojawiają się także głosy krytykujące zachwyty nad neuronauką jako taką, bez bezpośredniego odniesienia do jej wykorzystania w ekonomii czy finansach<sup>30</sup>.

Wiele jest jednak artykułów, w których broni się zasadności i sensu prowadzenia badań z pogranicza neuronauki i ekonomii. Należy tu wymienić takich autorów, jak np. K. McCabe, C.F. Camerer, P. Zak, P.W. Glimcher. Jak podkreślają entuzjaści nowej nauki, pozwala ona na weryfikację dotychczasowych teorii ekonomicznych (np. *realization utility theory*), jak również na zupełnie nowy opis rzeczywistości. Co więcej, neuroekonomia otwiera drzwi coraz to nowszym połączeniom nauk. Szczególnie wyrazisty jest rozwój neuromarketingu, który ze względu na możliwość szybkiego wykorzystania teorii w praktyce gospodarczej jest dziedziną mniej kontrowersyjną niż neuroekonomia i neurofinanse.

Obserwując aktualne tendencje w naukach o finansach, należy zgodzić się z K. Jajugą, że mulidyscyplinarność wywiera bardzo duży wpływ na kształt nauk ekonomicznych. Dowodem na to może być mnogość subdyscyplin, które można wyróżnić w finansach. Warto zauważyć, że przedstawiony poniżej katalog nie ma charakteru zamkniętego.



**Rysunek 2. Nowe subdyscypliny/nurty w nauce o finansach**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: S. Flejsterski, *Podstawy metodologii finansów. Elementy komparatyki*, Wydawnictwo Economicus, Szczecin 2006.

<sup>29</sup> G.W. Harrison, *Neuroeconomics: a critical reconsideration*, „Economics and Philosophy” 2008, no. 24.

<sup>30</sup> Por. S. Satel, S. Lilienfeld, *Brainwashed: The Seductive Appeal of Neuroscience*, Basic Books, New York 2013.

Reasumując, należy stwierdzić, że jest jeszcze za wcześnie, by wyrokować, czy neuroekonomia ma szansę wejść do mainstreamu nauk ekonomicznych. Można jednak przypuszczać, że szanse, by tak się stało, są duże, szczególnie że coraz częściej optuje się za odejściem od ekonometrycznych modeli na rzecz ekonomii w większym stopniu deskryptywnej, uwzględniającej inne czynniki niż te *stricte* finansowe. Uwarunkowania religijne, kulturowe, emocjonalne, a także te biologiczne mogą się okazać kluczowe dla konstruowania nowego paradygmatu nauk o finansach.

## Bibliografia

- Ashraf N., Camerer C.F., Loewenstein G., *Adam Smith, Behavioral Economist*, w: *Exotic Preferences, Behavioral Economics and Human Motivation*, red. G. Loewenstein, Oxford University Press, Oxford 2007.
- Baddeley M., *Behavioural Economics and Finance*, Routledge, Oxon 2013.
- Baddeley M., Burke C., Schultz W., Tobler P., *Herding in Financial Behaviour: A Behavioural and Neuroeconomic Analysis of Individual Differences*, Cambridge Working Papers in Economics 1225.
- Barberis N., Huang M., Santos T., *Prospect Theory and Asset Prices*, „The Quarterly Journal of Economics” 2001, no. 116.
- Barberis N., Xiong W., *Realization utility*, „Journal of Financial Economics” 2012, no. 104.
- Breiter H.C., Aharon I., Kahneman D., Dale A., Shizgal P., *Functional Imaging of Neural Responses to Expectancy and Experience of Monetary Gains and Losses*, „Neuron” 2001, vol. 30.
- Camerer C.F., *Neuroeconomics: Using Neuroscience to Make Economic Predictions*, „The Economic Journal” 2007, vol. 117, no. 519, Conference Papers.
- Camerer C., Loewenstein G., Prelec D., *Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics*, „Journal of Economic Literature” 2005, vol. 43.
- Camerer C., Loewenstein G., Prelec D., *Neuroeconomics: Why Economics Needs Brains*, „Scandinavian Journal of Economics” 2004, no. 106.
- Colander D., Holt R., Rosser J.B., *The Changing Face of mainstream Economics*, „Review of Political Economy” 2004, no. 16.
- Dequech D., *Neoclassical, mainstream, orthodox and heterodox economics*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2009, no. 30.
- Flejsterski S., *Podstawy metodologii finansów. Elementy komparatystyki*, Wydawnictwo Economicus, Szczecin 2006.
- Frąckowiak W., *Od „starych” do „nowych” paradygmatów nauk o finansach*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.

- Frydman C., Barberis N., Camerer C., Bossaerts P., Rangel A., *Using Neural Data to Test a Theory of Investor Behavior: An Application to Realization Utility*, NBER Working Paper No. 18562, November 2012.
- Gardiner B., *Back to school. Economists rethink theories in light of global crisis*, „The Wall Street Journal”, 7.06.2010.
- Glimcher P.W., Kable J., Louie K., *Neuroeconomic Studies of Impulsivity: Now Or Just As Soon As Possible?*, „American Economic Review” 2007, no. 97.
- Gul F., Pesendorfer W., *The case for mindless economics*, Working Paper, Dept. Econ., Princeton University, 2005.
- Harrison G.W., *Neuroeconomics: a critical reconsideration*, „Economics and Philosophy” 2008, no. 24.
- Haynes M.R., *Dissociating the valence-dependant neural and genetic contributions to decision under risk*, PhD thesis, Physiology, Development and Neuroscience, Cambridge University 2011.
- [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2002](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2002).
- Jajuga K., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, w: *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, red. W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 144, Poznań 2010.
- Jevons W., *The Theory of Political Economy*, Macmillan and Co., London 1871.
- Kahneman D., Tversky A., *Advances In Prospect Theory. Cumulative Representation of Uncertainty*, „Journal of Risk and Uncertainty” 1992, vol. 5.
- Kahneman D., Tversky A., *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, „Econometrica” 1979, vol. 47, no. 2.
- Knutson B., Rick S., Wimmer G.E., Prelec D., Loewenstein G., *Neural Predictors of Purchases*, „Neuron” 2007, no. 4.
- Kołodko G., *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2008.
- Krugman P., *How Did Economists Get it So Wrong?*, „The New York Times”, 2.09.2009.
- Loewenstein G., *Anticipation and the Valuation of Delayed Consumption*, „Economic Journal” 1987, no. 97.
- Loewenstein G., Issacharoff S., *Source-dependence in the Valuation of Objects*, „Journal of Behavioral Decision Making” 1994, no. 7.
- McCabe K., *Neuroeconomics and the Economic Sciences*, „Economics and Philosophy” 2008, no. 24.
- McClure S.M., Ericson K.M., Laibson D.I., Loewenstein G., Cohen J.D., *Time discounting for primary rewards*, „Journal of Neuroscience” 2007, vol. 27.
- McClure S.M., Laibson D.I., Loewenstein G., Cohen J.D., *Separate neural systems value immediate and delayed monetary rewards*, „Science” 2004, no. 306.
- Neuroeconomics, decision making and the brain*, red. P.W. Glimcher, Elsevier, London 2009.

- Neuropsychologia*, red. K. Jodzio, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.
- Odean T., *Are investors reluctant to realize their losses?*, „Journal of Finance” 1998, vol. 53.
- Piskorz Z., Zaleśkiewicz T., *Psychologia umysłu*, GWP, Gdańsk 2003.
- Samuelson P., *A note on measurement of utility*, „Review of Economic Studies” 1937, no. 4.
- Satel S., Lilienfeld S., *Brainwashed: The Seductive Appeal of Neuroscience*, Basic Books, New York 2013.
- Shefrin H., Statman M., *The disposition to sell winners too early and ride losers too long*, „Journal of Finance” 1985, vol. 40.
- Shefrin H.M., Thaler R., *The Behavioral Life-Cycle Hypothesis*, „Economic Inquiry” 1988, no. 26.
- Varian H.R., *Revealed Preference*, w: *Samuelsonian Economics and the Twenty-First Century*, red. M. Szenberg, L. Ramrattan, A.A. Gottesman, Oxford University Press, Oxford 2006.
- Zaleśkiewicz T., *Psychologia ekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- Zink C.F., Pagnoni G., Martin-Skurski M.E., Chappelow J.C., Berns G.S., *Human Striatal Response to Monetary Reward Depends on Saliency*, „Neuron” 2004, no. 42.

# Model Laffera jako wyrażenie mainstreamowego poglądu na zależność pomiędzy wysokością podatku a ekspansją szarej strefy

## 1. Wprowadzenie

Wysokość ciężarów podatkowych oraz innych obciążeń fiskalnych zależy od popytu zgłaszanego przez państwo i inne związki publicznoprawne. Gdy wychodzi się z założenia, że państwo nie osiąga dochodów, to popyt, który zgłasza na pieniądź, determinuje wysokość danin publicznych. Oznacza to, że wysokość ciężarów podatkowych zależy od zakresu zadań realizowanych przez państwo, te natomiast rosną zgodnie ze sformułowanym w 1892 r. prawem Wagnera, głoszącym stały wzrost wydatków publicznych<sup>1</sup>. Rozważając problem granic wydatków publicznych oraz wysokości obciążeń fiskalnych, przywołuje się zazwyczaj mainstreamowy pogląd w tym zakresie w nauce finansów, czyli krzywą Laffera.

Krzywa Laffera to koncepcja teoretyczna, za pomocą której ilustruje się zależność między stawką opodatkowania a dochodami budżetowymi państwa z tytułu podatków. Opracowana została w latach 70. XX w. przez amerykańskiego ekonomistę A. Laffera, wówczas wykładowcę na Uniwersytecie w Chicago, obecnie jednego z najbardziej znanych przedstawicieli ekonomii strony podażowej.

Celem niniejszej publikacji jest próba oceny tego, czy zależność zilustrowana przez model Laffera, traktowany przez liberalnych ekonomistów jako główny nurt wyjaśniający mechanizm oddziaływania wysokości stawek podatkowych na dochody budżetowe, jest niepotrzebnym błędzeniem, czy też ważnym kierunkiem eksploracji naukowej.

---

<sup>1</sup> A. Wagner, *Finanzwissenschaft*, t. 2, Leipzig 1887, s. 157.

## 2. Krzywa Laffera jako konstrukcja teoretyczna

Krzywa Laffera przedstawia zależności między wysokością stopy podatkowej i wielkością dochodów podatkowych wpływających do budżetu państwa<sup>2</sup>. Model opiera się na funkcji  $R(t)$ , gdzie  $t$  to stopa podatkowa (od 0 do 1), a  $R$  to wpływy z tytułu podatku. Kształt krzywej determinują skrajne stopy podatkowe – 0% i 100%<sup>3</sup>. Wartość przychodów budżetowych przy stawce opodatkowania  $t$  równej 0% jest zerowa. Zgodnie z teorią Laffera, kolejne wzrosty stawek opodatkowania powodują coraz mniejsze przyrosty przychodów podatkowych aż do momentu, w którym dalszy wzrost stawki będzie skutkował obniżeniem całkowitej wartości przychodów z tego tytułu. Gdy stawka opodatkowania osiągnie  $t = 100\%$ , przychody znów będą zerowe (rysunek 1). Przy stawce zerowej nie istnieją rządowe bariery rozwoju przedsiębiorczości, natomiast przy poziomie opodatkowania  $t = 100\%$  ustają wszelkie bodźce do pracy i prowadzenia działalności gospodarczej podlegającej opodatkowaniu. Nie mając motywacji, podmioty zaprzestają działalności i żadne dochody nie są wytwarzane (albo są wytwarzane w szarej strefie). W ten sposób przestaje istnieć przedmiot opodatkowania i dlatego przychody z tego tytułu mają wartość zerową<sup>4</sup>.

Punkt na krzywej Laffera odpowiadający stawce maksymalizującej przychody podatkowe jest nazywany punktem nasycenia. Z kształtu krzywej wynika, że ten sam poziom wpływów do budżetu z tytułu podatków rząd może osiągnąć w przypadku dwóch różnych stawek opodatkowania –  $t_1$  i  $t_3$ . Stąd, oprócz optimum, w konstrukcji krzywej zawsze są dwa poziomy opodatkowania przynoszące państwu ten sam dochód: jeden przy wyższym, drugi przy niższym poziomie opodatkowania. Z tego powodu zakłada się, iż celem powinno być osiągnięcie dokładnie takiego punktu, w którym wysokość daniny jest optymalna, czyli punktu, w którym dochód spadnie zarówno wówczas, gdy podatki zostaną obniżone, jak i wtedy, gdy zostaną podwyższone<sup>5</sup>.

Przy niskich stawkach podatkowych dochody państwa rosną, a niewielki ciężar fiskalny oddziałuje na wzrost aktywności gospodarczej. W miarę podnoszenia stawek dochody z tytułu podatków dalej rosną, ale coraz wolniej aż do punktu nasycenia (na wykresie odpowiadającemu stawce  $H$ ), w którym osiągają maksimum, i po jego

<sup>2</sup> A.B. Laffer, M.A. Miles, *International Economics in an Integrated World*, Glenview 1982.

<sup>3</sup> Przychód jako funkcja stawki podatku najpierw musi rosnąć, a potem spadać (może wzrastać i spadać kilka razy między dwoma skrajnymi stopami, ale tę możliwość pomija się w modelu Laffera). Por. H.V. Varian, *Mikroekonomia. Kurs średni – ujęcie nowoczesne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 304–305.

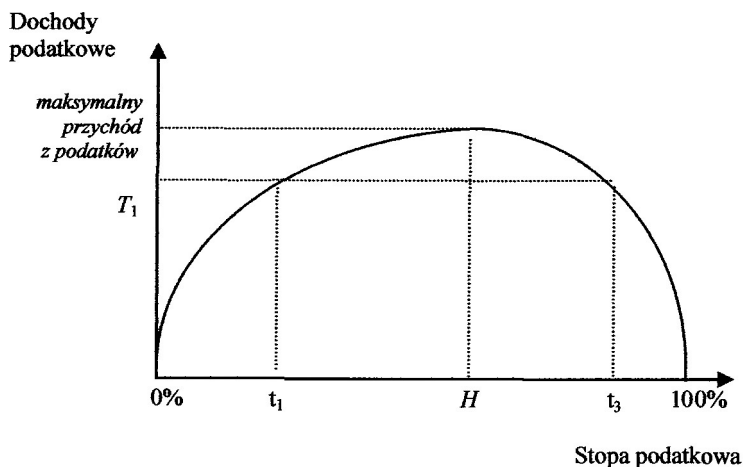
<sup>4</sup> J.E. Stiglitz, *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013, s. 845–846.

<sup>5</sup> R. Gwiazdowski, *Krzywa Laffera*, „Forum Doradców Podatkowych” 1999, nr 6, s. 43.



przekroczeniu następuje spadek tych dochodów. Oznacza to, że dalszy wzrost stawki podatkowej ograniczy działalność gospodarczą i zmniejszy wpływy budżetowe. Nasili się też zjawisko ucieczki przed podatkiem<sup>6</sup>. W krańcowym przypadku, przy stopie podatkowej równej 100%, zupełnie zanikają dochody państwa.

Warto podkreślić fakt, iż w modelu teoretycznym, w którym wysokość przychodów w punkcie  $t_1$  jest taka sama jak w punkcie  $t_2$ , interpretacja ekonomiczna wskazanych punktów jest odmienna, tak jak i skutki dla gospodarki. Obniżka stopy podatkowej (punkt  $t_1$ ) spowoduje początkowo zmniejszenie dochodów państwa w związku z obniżką podatków, ale wzrośnie wówczas produkcja. Podwyżka stopy podatkowej (punkt  $t_2$ ) wywoła taką samą redukcję wpływów budżetowych na skutek zmniejszenia produkcji, co jest niekorzystne dla gospodarki.



**Rysunek 1. Krzywa Laffera ukazująca zależność między wysokością zastosowanych stawek podatkowych i dochodami podatkowymi wpływającymi do budżetu państwa**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H.V. Varian, *Mikroekonomia. Kurs średni – ujęcie nowoczesne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 305.

W punktach o wyższej stawce podatkowej koszty administracji skarbowej są dużo większe, gdyż silniejsza jest także pokusa dla podatników wynikająca z chęci obniżenia deklarowanego dochodu do opodatkowania. Niektórzy argumentują, że dla aparatu urzędniczego może być korzystne utrzymywanie stawki wyższej, gdyż wiąże się to z zachowaniem wysokiego zatrudnienia w tym sektorze. Może to być

<sup>6</sup> M. Dylewski, B. Filipiak, A. Szewczuk, *Finanse publiczne. Instrumenty, struktury, procesy*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004, s. 332–333.

jednak źródłem nieefektywnej optymalizacji stawki podatkowej, co dla gospodarki jest sytuacją niekorzystną<sup>7</sup>.

Przychody państwa i produkcja są maksymalizowane w punkcie Max. Jeśli po osiągnięciu tego punktu nastąpi zmniejszenie stawki podatkowej, przychody państwa spadną. Nie pozostaje jednak bez znaczenia to, w którą stronę na krzywej Laffera przesunie się punkt styku współrzędnych. Obniżka podatków spowoduje, co prawda, zmniejszenie przychodów państwa, ale przy wzroście produkcji i mniejszych kosztach administracji publicznej. Podwyżka podatków spowoduje natomiast taką samą redukcję przychodów państwa wskutek zmniejszenia produkcji, ale właśnie przy spadku tejże produkcji<sup>8</sup>.

W swojej koncepcji A. Laffer oparł się na założeniu, iż przy stawce opodatkowania równej  $t = 0\%$  podatnicy nie płacą żadnych podatków, zatem budżet państwa nie odnotowuje dochodów podatkowych. Ponadto przyjął, że wzrost stawki opodatkowania wyzwała dwa przeciwstawne efekty:

- zwiększenie udziału budżetu państwa w dochodach podmiotów gospodarczych,
- zmniejszenie deklarowanego do opodatkowania dochodu podmiotów gospodarczych.

Ten drugi efekt podniesienia stawki opodatkowania A. Laffer wyjaśnia:

- zmniejszeniem motywacji do podejmowania pracy czy prowadzenia działalności gospodarczej – ograniczenie korzyści, jaką podmioty gospodarcze odnoszą ze swojej pracy i działalności gospodarczej, skłania je do ograniczenia swojej aktywności w tej dziedzinie;
- zwiększeniem skłonności podmiotów gospodarczych do ukrywania swoich dochodów i wchodzenia w szarą strefę – przy wyższej stawce opodatkowania podmioty gospodarcze odnoszą większe korzyści z niepłacenia podatków, co motywuje je do aktywności w sektorze nieoficjalnym;
- zwiększeniem skłonności, zwłaszcza dużych przedsiębiorstw, do delokalizacji działalności gospodarczej, przeniesienia całości lub znacznej części czynników produkcji za granicę, do tzw. rajów podatkowych.

A. Laffer, tworząc swój model, przyjął, że wiele współczesnych krajów ma nadmiernie rozbudowaną administrację i wysokie stopy opodatkowania przekraczające punkt optimum na krzywej. W tej sytuacji wydaje się uzasadnione przypuszczenie, że obniżenie podatków przyniosłoby tym państwom korzyści w postaci zwiększonych

---

<sup>7</sup> Według L. Filipowicza, podatki mają dwoisty charakter: z jednej strony wywołują efekt arytmetyczny (wyższe podatki – wyższe wpływy), z drugiej zaś efekt ekonomiczny (wyższe podatki – niższa produkcja – niższe wpływy). Por. L. Filipowicz, *Amerykańska ekonomia podaży*, Poltext, Warszawa 1992, s. 68.

<sup>8</sup> R. Gwiazdowski, *Podatek progresywny i proporcjonalny. Doktrynalne przesłanki, praktyczne konsekwencje*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2007, s. 212.

wpływów do budżetu. Zmniejszenie obciążenia podatkowego zostałyby skompensowane przez wzrost zatrudnienia i dochodów ze zwiększonej bazy podatkowej.

### **3. Zmienność krzywej Laffera w krótkim i długim okresie oraz w zależności od sytuacji gospodarczej i lokalizacyjnej**

Jednym z problemów, przed jakim stają decydenci polityki gospodarczej państwa, jest ograniczenie zastosowania krzywej Laffera związane z różnicą elastyczności krzywej w krótkim i długim okresie<sup>9</sup>. W krótkim okresie podmioty gospodarcze nie są w stanie zareagować odpowiednio szybko na zmiany stopy opodatkowania, co powoduje, że punkt nasycenia na krzywej przesuwają w kierunku maksymalnego opodatkowania.

Można domniemywać (choć nie zostało to potwierdzone empirycznie), że w ultrakrótkim okresie nawet stopa opodatkowania na poziomie 100% nie będzie skutkować zerowymi przychodami podatkowymi. Reakcja podmiotów gospodarczych na podniesienie stopy opodatkowania do tego poziomu nie będzie natychmiastowa. Podmioty będą stopniowo wygaszać działalność gospodarczą, co oznacza, że przynajmniej przez okres do jej całkowitego ustania będą płacić podatki w wysokości 100% dochodu. Ponadto można z dużym prawdopodobieństwem przyjąć, iż większość podmiotów, które przy 100-procentowej stawce zdecydowałyby się na funkcjonowanie w szarej strefie, ujawniałyby część swoich dochodów, aby zachować pozory legalności swojego działania.

W długim okresie reakcja podmiotów gospodarczych jest bardziej wyraźna, dlatego długookresowa stawka opodatkowania maksymalizująca przychody fiskalne jest niższa od krótkookresowej. Optymalizacja stawki opodatkowania na podstawie krzywej Laffera będzie zatem wymagała decyzji politycznej co do okresu optymalizacji. Cykl wyborczy często skłania rządy do optymalizacji krótkoterminowej stawki, co jest poważnym ograniczeniem stosowalności krzywej Laffera w praktyce gospodarczej i stanowi jedną z ważniejszych form zawodności państwa w zakresie działalności regulacyjnej.

Innym problemem przy stosowaniu krzywej Laffera jest zmienność kształtu krzywej w zależności od sytuacji politycznej danego kraju. Doświadczenia państw europejskich z czasów II wojny światowej pokazują, że w warunkach wojennych i zagrożenia militarnego obywatele są skłonni ponosić większe obciążenia na rzecz

---

<sup>9</sup> R. Borkowski, K. Ostaszewski, *The Inflection Point of the Laffer Curve*, <http://www.Louisville.edu/~kmosta 01/rafal.html>.

państwa. Kolejne podwyżki podatków na cele wojenne skutkowały zwiększeniem przychodów z tego tytułu<sup>10</sup>. Tym samym punkt nasycenia na krzywej Laffera był znacząco przesunięty w prawo. Po zakończeniu działań wojennych w wielu państwach zdecydowano się obniżyć stawki opodatkowania. Efektem tych obniżek było ponowne zwiększenie przychodów do budżetu, z czego może wynikać, że stawka opodatkowania (choć w czasie wojny ustalona poniżej poziomu nasycenia) była wyższa od powojennej stawki nasycenia. Wraz z ustaniem zagrożenia i zmianą warunków życia krzywa Laffera zmieniała kształt, a stawka maksymalizująca dochody znacznie się obniżyła.

Dodatkową trudnością może być zróżnicowanie lokalizacyjne kształtu krzywej Laffera. Pozapodatkowe warunki gospodarowania w różnych regionach kraju mogą mieć wpływ na reakcję podmiotów gospodarczych na zmiany obciążeń fiskalnych. Na przykład w rejonach przygranicznych łatwiej substytuować obłożone wysokim podatkiem akcyzowym krajowe wyroby alkoholowe tanim importem. Jednostki będą bardziej skłonne rezygnować z konsumpcji alkoholu objętego podatkiem na rzecz łatwo sprowadzanego z zagranicy tańszego alkoholu i tym samym będą zmniejszać podstawę opodatkowania. Punkt nasycenia krzywej Laffera będzie tu przesunięty znacznie w lewo w stosunku do rejonów centralnych kraju, gdzie substytucja wyrobów alkoholowych jest trudniejsza (a więc bardziej kosztowna).

#### 4. Przykłady wskazujące na słuszność modelu

Najbardziej spektakularne przykłady zastosowania w praktyce gospodarczej wniosków płynących z koncepcji krzywej Laffera można odnaleźć w doświadczeniach państw takich jak Stany Zjednoczone Ameryki Północnej oraz Wielka Brytania z czasów, zanim koncepcja ta została naukowo opracowana.

Wielka Brytania doświadczyła przedstawionego przez Laffera efektu już w XIX w., kiedy W. Huskisson, R. Peel i W. Gladstone zmniejszyli radykalnie większość stawek celnych na artykuły importowane (niektóre cła na bawełnę obniżono nawet z 75% do 10%). Eksperyment ten zaowocował zwiększeniem wpływów budżetowych. Efekt widoczny dziś na krzywej Laffera zaobserwował wówczas P. Thomson, stwierdzając, że podniesienie poziomu ceł powyżej pewnego punktu powoduje spadek dochodów publicznych, podczas gdy obniżenie danin przynosi ich wzrost przy jednoczesnym

---

<sup>10</sup> J. Wanninski przywołuje przykład Stalingradu w czasie II wojny światowej, w którym przez ponad 900 dni jego obrońcy (w tym ludność cywilna) walczyli i pracowali tylko dla dobra publicznego. Por. J. Wanninski, *Taxes, Revenues and the „Laffer Curve”*, <http://www.Polyconomics.com.searchbase/fles3.html>.

spadku cen<sup>11</sup>. W 1775 r. w Paryżu, gdy A.R.J. Turgot obniżył o połowę opłatę za przywóz świeżych ryb i opłatę targową, łączne dochody z tego tytułu nie zmalały. Było to konsekwencją zwiększonej konsumpcji<sup>12</sup>.

W Stanach Zjednoczonych za rządów republikańskich prezydentów W. Hardinga i C. Coolidge'a przeprowadzono trzy operacje obniżenia podatków (w latach 1921, 1924 oraz 1926). W rezultacie dochód narodowy brutto w latach 1921–1929 przyrastał o ok. 6% rocznie i wzrósł z 69,9 mld dol. amerykańskich do 103,1 mld dol. amerykańskich<sup>13</sup>.

Pierwszym bezpośrednim zastosowaniem w polityce gospodarczej koncepcji krzywej Laffera (opracowanej już wówczas w formie naukowej) było znaczące obniżenie stóp podatkowych w USA w 1981 r. Administracja prezydenta R. Reagana zmniejszyła najwyższą stawkę opodatkowania z 70% do 50%, a następnie w 1986 r. do 28%<sup>14</sup>. Obniżenie podatków zwiększyło procentowy udział najbogatszych podatników w ogólnej kwocie dochodów publicznych.

Wskazuje się, iż wpływy z podatków od najbogatszych obywateli rzeczywiście wzrosły po reformach z lat 1981 oraz 1986, ale występują różnice zdań co do przyczyn tego zjawiska. Część ekonomistów była zdania, iż bogaci, przewidując krótkotrwałość utrzymania się niskich poziomów opodatkowania, realizowali w zmożonym zakresie zyski kapitałowe<sup>15</sup>. Niektórzy uważali, że wzrost zadeklarowanych dochodów wynikał z ograniczenia możliwości unikania podatków oraz likwidacji luk w prawie. Pojawiały się też opinie, iż system podatkowy stał się w powszechnym odczuciu bardziej sprawiedliwy i prostszy<sup>16</sup>. Niezależnie od oceny przyczyn znacznych obniżek obciążeń fiskalnych i konsekwencji tego dla wielkości i struktury przychodów podatkowych wielu ekonomistów zauważało zdecydowanie pozytywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego w latach 80. XX w.

W Polsce doświadczenia z mechanizmem krzywej Laffera są związane z podatkiem akcyzowym od wyrobów spirytusowych. Podwyżki stawek akcyzy na wyroby

<sup>11</sup> A. Rabushka, *Od Adama Smitha do bogactwa Ameryki*, CAM, Warszawa 1996, s. 66.

<sup>12</sup> Prawo Laffera działa też w drugą stronę. W 1804 r., gdy rząd angielski podniósł cło na cukier o 20%, wpływy z tego tytułu spadły do poziomu niższego niż przed podwyżką, mimo szacunków, iż powiększą się one o jedną piątą. Por. J.B. Say, *Traktat o ekonomii politycznej*, PWN, Warszawa 1960, s. 770.

<sup>13</sup> R. Gwiazdowski, op.cit., s. 218.

<sup>14</sup> J. Hausman, J. Poterba, *Household Behavior and the Tax Reform Act of 1986*, „Journal of Economic Perspectives” 1987, s. 101–120; H.A. Aron, *Lessons for Tax Reform*, w: *Do Taxes Matter: Impact of Tax Reform Act of 1986*, red. J. Slemrod, MIT Press, Cambridge, Mass. 1990, s. 321–331.

<sup>15</sup> J. Frankel, *Tax-cut Snake oil. Two conservative theories contradict each other and the facts*, Economic Policy Institute, EPI Briefing Paper No 221, Washington, 12 September 2008, s. 10.

<sup>16</sup> B. Bosworth, G. Burtless, *Effects of Tax Reform on Labor Supply, Investment and Saving*, „Journal of Economic Perspectives” 1992, vol. 6, s. 3–25; L. Lindsey, *The Growth Experiment How: How the New Tax Policy Is Transforming the U.S. Economy*, Basic Books, New York 1990; L. Lindsey, *Individual Taxpayer Response to Tax Cuts: 1982–1984, With Implications for Revenue Maximizing Tax Rate*, „Journal of Public Economics” 1987, vol. 33, s. 173–206.

spirytusowe w latach 1999–2002 przyczyniły się do obniżenia dochodów budżetu państwa z tego tytułu. Obniżka stawki akcyzy pod koniec 2002 r. skutkowałą zwiększeniem przychodów o 5,6% już rok później. Po obniżce stawek mniej korzystne stały się przemysł i nielegalna produkcja indywidualna (tzw. bimbrownictwo).

Kolejnym przykładem potwierdzającym prawdziwość teorii Laffera jest skutek wprowadzenia w Polsce liniowego podatku PIT dla osób prowadzących działalność gospodarczą oraz zmniejszenie stawki podatku CIT w 2004 r. Szacuje się, że wzrost przychodów budżetowych na skutek opisanych zmian to około 8 mld zł (3 mld – obniżka CIT, 5 mld – wprowadzenie liniowego PIT) już w pierwszym roku funkcjonowania zmian<sup>17</sup>. Należy zaznaczyć, że wspomniany okres cechowało zjawisko wzrostu gospodarczego i ograniczenie ulg podatkowych, co utrudnia szacunki i może być powodem formułowania argumentów przeciwnych.

Równie spektakularny efekt Laffera, choć o mniejszej skali można zaobserwować także w odniesieniu do jednostki samorządu terytorialnego. W 2007 r. w podkarpackiej gminie Wiązownica wprowadzono znaczną obniżkę podatków i opłat lokalnych. Zredukowano podatki od nieruchomości, środków transportu i rolny. Ponadto całkowicie zwolniono z podatku od nieruchomości m.in. budynki mieszkalne o powierzchni użytkowej do 350 m<sup>2</sup>, budynki gospodarcze osób fizycznych niezwiązane z działalnością gospodarczą oraz drogi należące do osób prywatnych. W rezultacie zwiększyły się wpływy do budżetu gminy, chociaż na efekt trzeba było czekać 2–3 lata. Zostało to spowodowane wyższą ściągalnością podatków od miejscowych podmiotów oraz napływem inwestorów z sąsiednich gmin, gdzie podatki lokalne są wyższe<sup>18</sup>.

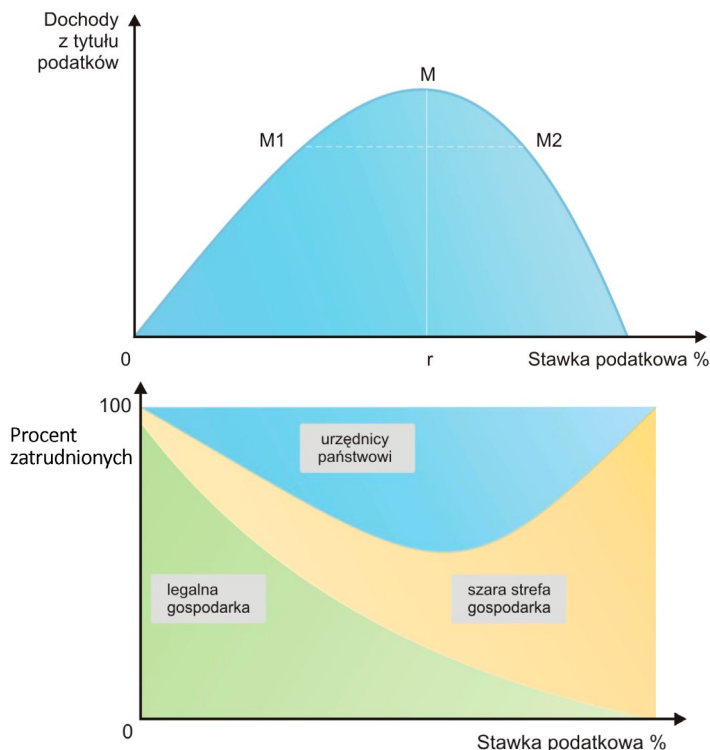
## 5. Relacja między krzywą Laffera a ekspansją szarej strefy według B.S. Freya i H. Wecka

W 1983 r. ekonomiści B.S. Frey i H. Weck wykazali związek między krzywą Laffera a szarą strefą (rysunek 2). Autorzy rozróżnili trzy obszary aktywności podmiotów: sfera legalna gospodarki, sfera nielegalna gospodarki i aparat państwowy. Niskie stawki podatkowe sprzyjają prowadzeniu przez podmioty aktywności w sferze legalnej gospodarki. W miarę wzrostu stawki podatkowej rosną dochody budżetowe i popyt na urzędników zgłaszany przez państwo. Nowe miejsca pracy tworzone w służbie publicznej są obsadzone pracownikami ze sfery legalnej gospodarki w celu badania

<sup>17</sup> E. Matyszewska, *Skutek obniżki stawki I wzrostu gospodarczego*, „Gazeta Prawna”, 25.01.2005.

<sup>18</sup> *Strategia Zrównoważonego Rozwoju Gminy Wiązownica na lata 2007–2020 wraz z wieloletnim Planem Inwestycyjnym na lata 2007–2015*, [www.wiazownica.com](http://www.wiazownica.com); *Po zmniejszeniu podatków w gminie Wiązownica rosną wpływy do budżetu*, „Wyborcza”, 25.12.2013.

legalności prowadzonej działalności przez podmioty prywatne. Efektem tych działań jest przechodzenie do szarej strefy. W ten sposób zostaje osiągnięty punkt ( $t^*$ ,  $M$ ) na krzywej Laffera, co oznacza osiągnięcie optymalnych dochodów budżetowych i największego zatrudnienia w sektorze publicznym. Dalsze podwyższanie stawki podatkowej zwiększa odpływ podmiotów do szarej strefy i w związku z tym następują zwolnienia urzędników. Końcowym (teoretycznie) etapem jest działalność wszystkich podmiotów w szarej strefie, co prowadzi do kryzysu państwowego<sup>19</sup>.



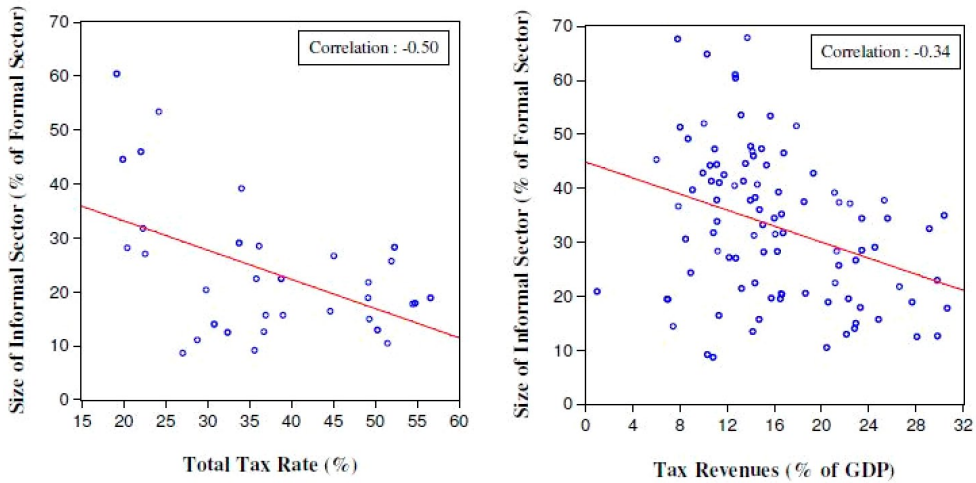
**Rysunek 2. Krzywa Laffera a ekspansja państwa i szarej strefy**

Źródło: Ch.B. Blankart, *Öffentliche Finanzen in der Demokratie*, Verlag Franz Vahlen, München 2001, s. 247.

Krzywa Laffera jest koronnym argumentem na rzecz obniżania danin publicznych, co ma zaowocować wzrostem dochodów podatkowych przez zwiększenie bazy podatkowej oraz spadkiem szarej strefy. B. Aruoba dokonał próby obalenia tego mainstreamowego myślenia. Popularnym nurtem w nauce finansów jest założenie, iż wysokie podatki zawsze powodują rozrost szarej strefy. Jednak wiele krajów posiadających system podatkowy oparty na wysokich stawkach podatkowych równocześnie

<sup>19</sup> M. Dylewski, B. Filipiak, A. Szewczuk, op.cit., s. 331–333.

mogło pochwalić się niskim poziomem szarej strefy. Z kolei część państw kojarzonych z niewielkimi daninami miało relatywnie duży segment gospodarki nieformalnej. B. Aruoba zbadał zależność pomiędzy nieformalnym sektorem gospodarki a wysokością obciążeń podatkowych<sup>20</sup>.



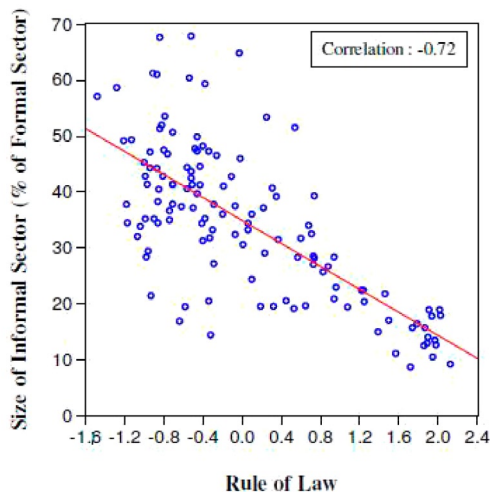
**Rysunek 3. Zależność pomiędzy wielkością szarej strefy a wysokością podatków obliczanych jako stopa podatkowa oraz udział podatków w PKB według B. Aruoby**

Źródło: S.B. Aruoba, *Informal Sector, Government Policy and Institutions*, University of Maryland, 4 April 2010, Meeting Papers from Society for Economic Dynamics, No 324, s. 46.

Z badań B. Aruoby wyłania się negatywna korelacja pomiędzy wysokością podatków a wielkością szarej strefy. Rysunek 3 prezentuje zależność pomiędzy wysokością podatków (mierzonych jako poziom całkowitej stawki podatkowej oraz obciążenie podatkami liczone jako udział podatków w PKB) a zakresem gospodarki nieformalnej. Według B. Aruoby, czynnik ten nie jest skorelowany z wielkością szarej strefy i nie można jednoznacznie wskazać na zależność pomiędzy szarą strefą a wysokością danin publicznych. Na zakres gospodarki nieformalnej mają wpływ także inne elementy, takie jak praworządność (*Rule of Law*). Rysunek 4 prezentuje wpływ praworządności na szarą strefę.

<sup>20</sup> S.B. Aruoba, *Informal Sector, Government Policy and Institutions*, University of Maryland, 4 April 2010, Meeting Papers from Society for Economic Dynamics, No 324, s. 30, 46.





**Rysunek 4. Zależność pomiędzy wielkością szarej strefy a praworządnością według B. Aruoby**

Źródło: S.B. Aruoba, *Informal Sector, Government Policy and Institutions*, University of Maryland, 4 April 2010, Meeting Papers from Society for Economic Dynamics, No 324, s. 47.

B. Aruoba wyjaśnia, że skłonność do działań w szarej strefie wynika z dwóch czynników: prawdopodobieństwa wykrycia nielegalnej aktywności i wysokości kosztów, jakie się z tym wiążą, oraz atrakcyjności nieformalnego sektora (korzyści wynikające z oszustw podatkowych i stanowczości, z jaką instytucje państwowe będą bronić praw przedsiębiorcy i pracownika). Oba te czynniki są zależne od jakości instytucji, czyli od poziomu prawnego i biurokracji publicznej. Model ten wyjaśnia zatem relatywnie nieduży zakres gospodarki nieformalnej w państwach skandynawskich.

## **6. Zakres gospodarki nieoficjalnej i czynniki warunkujące istnienie szarej strefy w wybranych krajach**

Rozważając problem granic opodatkowania, staje się przed koniecznością ich nakreślenia. Zazwyczaj odwołuje się wówczas do modelu Laffera, który – podobnie jak inni przedstawiciele szkoły podażowej – opowiadał się za niskimi podatkami.

Wielkość ciężarów podatkowych współczesnych państw OECD jest bardzo różnicowana. Za miernik poziomu fiskalizmu można przyjąć udział dochodów podatkowych w PKB. Wpływy podatkowe w wybranych krajach OECD w latach 1965–2012 przedstawia tabela 1. Zauważalna jest tendencja wzrostowa udziału

podatków w PKB – w Turcji wzrost ten był niemal trzykrotny. Różnica pomiędzy krajem o najwyższym obciążeniu fiskalnym, jakim była Szwecja, a krajem o najniższym udziale dochodów podatkowych w PKB, czyli Meksykiem, wynosiła w 2012 r. 24,7 punktu procentowego.

**Tabela 1. Wpływy podatkowe w wybranych krajach w latach 1965–2012 (jako % PKB)**

Kraj	1965	1975	1985	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	33,9	36,6	40,8	41,4	43,2	42,4	41,9	42,1	42,8	42,4	42,2	42,3	43,2
Belgia	31,1	39,5	44,3	43,5	44,7	44,6	44,3	43,8	44,1	43,1	43,5	44,1	45,3
Grecja	17,8	19,4	25,5	28,9	34,0	31,8	31,7	32,3	31,5	30,5	31,6	32,2	33,8
Hiszpania	14,7	18,4	27,6	32,1	34,1	35,7	36,6	37,3	33,3	30,9	32,5	32,2	32,9
Holandia	32,8	40,7	42,4	41,5	39,6	38,4	39,1	38,7	39,1	38,2	38,9	38,6	–
Meksyk	–	–	15,5	15,2	16,9	18,1	18,2	17,5	20,9	17,4	18,9	19,7	19,6
Norwegia	29,6	39,2	42,6	40,9	42,6	43,5	44,0	43,8	42,9	42,0	42,6	42,5	42,2
Polska	–	–	–	36,2	32,8	33,0	34,0	34,8	34,2	31,7	31,7	32,3	–
Słowacja	–	–	–	–	34,1	31,5	29,4	29,4	29,4	29,1	28,3	28,7	28,5
Szwecja	33,4	41,3	47,4	47,5	51,4	48,9	48,3	47,4	46,4	46,6	45,4	44,2	44,3
Turcja	10,6	11,9	11,5	16,8	24,2	24,3	24,5	24,1	24,2	24,6	26,2	27,8	27,7
Wielka Brytania	30,4	34,9	37,0	34,0	36,4	35,7	36,5	36,2	35,7	34,2	34,9	35,7	35,2
Włochy	25,5	25,4	33,6	40,1	42,2	40,8	42,3	43,4	43,3	43,4	43,0	43,0	44,4
USA	24,7	25,6	25,6	27,8	29,5	27,1	26,8	26,9	25,4	23,3	23,8	24,0	24,3
Średnia OECD	25,5	29,4	32,5	34,4	35,5	35,2	35,4	35,4	34,6	33,6	33,8	34,1	34,6

Źródło: *Total tax revenue as percentage of GDP, 1965–2012*, Centre for Tax Policy and Administration OECD Tax Database, [www.oecd.org/ctp/taxdatabase](http://www.oecd.org/ctp/taxdatabase); <http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/revenue-statistic-ratio-change-all-years.htm>.

Skalę gospodarki nieoficjalnej i jej dynamikę prezentuje tabela 2. Analizując dane, zauważa się niewielki spadek poziomu szarej strefy w porównaniu z 2008 r. Można przypuszczać, że jest to pewien symptom wychodzenia wielu krajów z kryzysu gospodarczego. Sfera nieoficjalna jest większa w nowych krajach Unii Europejskiej, takich jak: Bułgaria, Rumunia, Łotwa, Litwa i Polska. Najniższy zakres gospodarka nieoficjalna osiąga w Austrii, Francji, Holandii, Belgii czy Niemczech.

**Tabela 2. Zakres nieoficjalnej gospodarki w wybranych krajach w latach 2003–2013 (jako % PKB)**

Kraj	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Austria	10,8	11,0	10,3	9,7	9,4	8,1	8,5	8,2	7,9	7,6	7,5
Belgia	21,4	20,7	20,1	19,2	18,3	17,5	17,8	17,4	17,1	16,8	16,4
Bułgaria	35,9	35,3	34,4	34,0	32,7	32,1	32,5	32,6	32,3	31,9	31,2
Cypr	28,7	28,3	28,1	27,9	26,5	26,0	26,5	26,2	26,0	25,6	25,2
Grecja	28,2	28,1	27,6	26,2	25,1	24,3	25,0	25,4	24,3	24,0	23,6
Hiszpania	22,2	21,9	21,3	20,2	19,3	18,4	19,5	19,4	19,2	19,2	18,6
Holandia	12,7	12,5	12,0	10,9	10,1	9,6	10,2	10,0	9,8	9,5	9,1
Norwegia	18,6	18,2	17,6	16,1	15,4	14,7	15,3	15,1	14,8	14,2	13,6
Polska	27,7	27,4	27,1	26,8	26,0	25,3	25,9	25,4	25,0	24,4	23,8
Słowacja	18,4	18,2	17,5	17,3	16,8	16,0	16,8	16,4	16,0	15,5	15,0
Szwecja	18,6	18,1	17,5	16,2	15,6	14,9	15,4	15,0	14,7	14,3	13,9
Turcja	32,2	31,5	30,7	30,4	29,1	28,4	28,9	28,3	27,7	27,2	26,5
Wielka Brytania	12,2	12,3	12,0	11,1	10,6	10,1	10,9	10,7	10,5	10,1	9,7
Włochy	26,1	25,2	24,4	23,2	22,3	21,4	22,0	21,8	21,2	21,6	21,1
USA	8,5	8,4	8,2	7,5	7,2	7,0	7,6	7,2	7,0	7,0	6,6
Średnia dla UE-27	22,3	21,9	21,5	20,8	19,9	19,2	19,8	19,6	19,2	18,9	18,4

Źródło: F. Schneider, K. Raczkowski, *Size and development of the shadow economy and tax evasion within Poland and of its neighbouring countries from 2003 to 2013: some new fact*, w: *The Economic Security of Business Transactions. Management in Business*, red. K. Raczkowski, F. Schneider, Chartridge Books Oxford, Oxford 2013, s. 11–13.

Pierwotna krzywa Laffera nie była opisana ścisłym językiem matematycznym, efekt prezentowany za pomocą tego modelu zależy bowiem od wielu niemierzalnych zmiennych: obyczaju, tradycji, mentalności podatników, poziomu rozwoju gospodarczego kraju czy sprawności aparatu fiskalnego. Tabela 3 prezentuje zmienne warunkujące – według F. Schneidera i A. Buehna – istnienie sfery nieoficjalnej. Przeciętny wpływ podatków pośrednich i od osób fizycznych jako czynników warunkujących wielkość gospodarki nieoficjalnej wynosił blisko 30% we wszystkich krajach. W Polsce największy wpływ na wielkość i dynamikę szarej strefy wywierają: samozatrudnienie (15,4%), podatki pośrednie (14,4%), moralność podatkowa (14,4%) oraz wolność gospodarcza (14,4%). Łączny wpływ analizowanych podatków na kształtowanie się zakresu gospodarki nieoficjalnej sięga 28,5%.

**Tabela 3. Przeciętny względny wpływ zmiennych warunkujących istnienie sfery nieoficjalnej w wybranych krajach w latach 1999–2010 według F. Schneidera i A. Buehna (w %)**

Kraj	Przeciętna wielkość szarej strefy	Podatek od osób fizycznych	Podatki pośrednie	Moralność podatkowa	Bezrobocie	Samoza-trudnienie	Wzrost PKB	Wolność gospodarcza
Austria	9,8	12,4	14,6	14,1	11,8	16,8	15,9	14,4
Belgia	21,5	12,9	12,8	14,4	16,2	16,0	14,2	13,3
Bulgaria	34,6	14,9	13,5	14,8	14,8	14,2	13,7	14,2
Cypr	27,2	13,8	14,5	14,5	14,3	14,5	13,8	14,6
Grecja	27,0	10,3	16,2	14,5	10,4	18,7	14,3	15,5
Hiszpania	22,8	11,2	13,6	14,6	17,5	16,4	13,8	12,9
Holandia	13,2	14,6	13,6	14,0	16,1	13,7	14,2	13,8
Norwegia	18,6	14,1	13,8	14,2	14,1	14,5	15,4	13,9
Polska	26,4	14,1	14,4	14,4	14,2	14,5	14,1	14,4
Słowacja	17,5	15,0	14,7	14,7	14,4	14,4	12,0	14,8
Szwecja	18,6	14,9	14,3	14,6	13,3	14,2	14,2	14,5
Turcja	30,6	13,9	14,1	14,5	13,7	14,5	15,1	14,3
Wielka Brytania	12,5	13,6	14,0	14,3	18,1	12,4	13,7	14,0
Włochy	26,9	13,0	13,9	14,0	14,5	14,0	16,6	13,9
USA	8,7	13,9	14,1	13,7	14,9	14,4	15,0	14,1
Średnia*	20,3	13,8	14,4	14,5	14,6	14,6	14,3	14,2

\* średnia nieważona dla 37 krajów wysoko rozwiniętych w latach 1999–2010

Źródło: F. Schneider, A. Buehn, *Shadow Economies in Highly Developed OECD Countries: What are the Driving Forces?*, IZA Discussion Paper No. 6891, Institute for the Study of Labour, University of Bonn, Bonn October 2012, s. 19.

J. Stiglitz stwierdził, iż trudno jest udzielić jednoznacznej odpowiedzi na pytanie dotyczące projektowanej stopy podatkowej, ponieważ odpowiedź taka wymaga badań empirycznych<sup>21</sup>. Stąd też pojawiają się pesymistyczne stwierdzenia, że „krzywej Laffera nie należy traktować nadmiernie poważnie w analizie polityki ekonomicznej, ponieważ punkt D jest nieznanym”<sup>22</sup>.

Należy podkreślić fakt, że stawka opodatkowania odpowiadająca punktowi nasylenia na krzywej Laffera jest stawką optymalną jedynie w kontekście wysokości przychodów budżetowych. Nie wykazano prostej zależności pomiędzy tą stawką a stawką opodatkowania optymalną w kontekście rozwoju gospodarczego. Nie istnieje też bezpośrednia zależność między stawką nasylenia na krzywej Laffera a stawką optymalną ze względu na preferencje podatników, która miałaby przekładać się bezpośrednio na zakres szarej strefy.

<sup>21</sup> J. Stiglitz, op.cit., s. 846.

<sup>22</sup> R. Rosiński, *Polski system podatkowy. Poszukiwanie optymalnych rozwiązań*, Difin, Warszawa 2008, s. 42.

Można wyobrazić sobie sytuację, w której obywatele dwóch różnych państw mają takie same preferencje co do wysokości stopy opodatkowania, jednak przepisy pierwszego z nich ściślej regulują kontrolę fiskalną przy takich samych kosztach. Taka silniejsza kontrola osłabia jeden z czynników obniżających wpływy podatkowe, jakim jest skłonność podmiotów gospodarczych do wchodzenia w szarą strefę (ponieważ wiąże się ono wówczas z większym ryzykiem). Tym samym reakcja podmiotów gospodarczych pierwszego państwa na zmianę stawki opodatkowania będzie sztywniejsza niż w przypadku kraju o mniej rygorystycznej kontroli skarbowej. Przykładem mogą być Stany Zjednoczone, gdzie zakres kontroli i uprawnienia IRS są bardzo wysokie, a równocześnie zakres nieoficjalnej gospodarki osiąga jeden z najniższych poziomów.

## **7. Stawka podatkowa a przyczyny ucieczki w szarą strefę gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych w świetle badań empirycznych**

Model A. Laffera opiera się na założeniu, że wysokie podatki powodują chęć ich uniknięcia. Nikt nie lubi płacić podatków, ich przymusowy charakter negatywnie przekłada się na odczucia płacących, stanowi dla nich pewną formę rezygnacji. Przy wzroście danin publicznych obserwuje się zjawisko ucieczki przed podatkami. W. Gerloff, formułując prawo narastającego oporu wobec podatków, twierdził, iż opodatkowanie napotyka granice już wówczas, gdy jego ciężar wpływa na zachowanie podatnika w taki sposób, że niweczy efekt opodatkowania, bądź też wówczas, gdy opodatkowanie wywołuje niepożądane ekonomiczne konsekwencje<sup>23</sup>.

Z wielu naukowych analiz wynika, że jedną z głównych przyczyn istnienia i wzrostu szarej strefy gospodarki, poza czynnikami psychologicznymi, jest występowanie wysokich obciążeń fiskalnych. Badania własne przeprowadzone w latach 2007–2014<sup>24</sup> zdają się potwierdzać jedno ze sformułowanych przez A. Laffera założeń, na którym opiera się jego model, a mianowicie – wpływ wysokości podatków na zakres oszustw

---

<sup>23</sup> W. Gerloff, *Finanzwirtschaft*, Frankfurt am Main 1938, cyt za: A. Gomulowicz, *Granice fiskalizmu*, „Glosa” 1995, nr 1.

<sup>24</sup> Badania własne przeprowadzono w latach 2007–2014 na niereprezentatywnej próbie: 686 gospodarstw domowych (w maju 2007 r.) oraz 219 podmiotach gospodarczych, 750 gospodarstwach domowych oraz 250 podmiotach gospodarczych (w maju 2009 r.), 1084 gospodarstwach domowych oraz 250 podmiotach gospodarczych (w kwietniu i maju 2010 r.), 1201 gospodarstwach domowych oraz 281 firmach (w maju 2011 r.), 1230 gospodarstwach domowych i 232 firmach (w styczniu 2012 r.), 1128 gospodarstw domowych i 237 podmiotach gospodarczych (w styczniu 2013 r.) oraz 857 gospodarstw domowych oraz 188 podmiotach gospodarczych (w styczniu 2014 r.). W badaniach ankietowych przeprowadzonych w maju 2007 r. uwzględniono gospodarstwa domowe z terenu całej Polski, natomiast wywiady w latach 2009–2014 zostały przeprowadzone na terenie województwa podkarpackiego. Ankiety były skierowane do osób powyżej 20 roku życia o zróżnicowanym poziomie dochodów oraz standardzie życia.

podatkowych. Wśród gospodarstw domowych biorących udział w badaniu większość przyznała, że powodem nieujawniania w całości dochodów w rozliczeniu z urzędem skarbowym są wysokie podatki (tabela 4). Ten wariant odpowiedzi wskazało ponad 75% osób w 2007 r., w 2014 r. – 58,1%. Najniższy udział wskazań odnotowano w 2013 r., ale i tak przekroczył on wówczas poziom 50%.

**Tabela 4. Struktura odpowiedzi gospodarstw domowych na pytanie: Jak Pan/i sądzi, dlaczego ludzie w Polsce nie ujawniają swoich faktycznych dochodów w rozliczeniach z urzędem skarbowym?**

Powody nieujawniania faktycznych dochodów	Struktura procentowa						
	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Niesprawiedliwy system podatkowy	35,1	33,2	32,3	28,6	27,7	26,8	30,0
Za wysokie podatki	75,2	60,3	60,2	56,8	55,9	51,0	58,1
Skomplikowany system podatkowy	51,2	32,2	32,0	22,3	23,5	13,4	26,6
Niskie kary	10,2	15,5	17,8	13,6	11,9	12,4	10,4
Mała wykrywalność	34,4	21,7	25,1	15,7	13,7	15,1	9,3
Niska moralność podatkowa	35,3	16,7	21,1	14,9	12,8	11,7	13,2
Inne	2,3	0,3	0,6	0,1	0,2	0,4	0,6
Razem	239,5*	182,6*	189,6*	152*	146,3*	131,1*	148,2*
Brak odpowiedzi	0,0	2,7	0,5	0,1	0,1	0,4	0,0

\* suma wynosi ponad 100%, gdyż ankietowani mogli wskazać wiele odpowiedzi

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych przeprowadzonych w latach 2007–2014.

**Tabela 5. Struktura odpowiedzi podmiotów gospodarczych na pytanie: Dlaczego firmy w Polsce nie ujawniają swoich faktycznych dochodów w rozliczeniach z urzędem skarbowym?**

Powody ukrywania dochodów	Struktura procentowa						
	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014
System podatkowy jest niesprawiedliwy	19,0	22,2	20,8	18,5	24,6	21,9	21,3
Podatki są za wysokie	59,0	51,2	41,6	45,2	50,9	49,4	40,4
System podatkowy jest nadmiernie rozbudowany i umożliwia oszustwa	15,5	15,2	20,8	17,8	10,8	18,1	26,6
Są zbyt niskie kary za wykroczenia podatkowe	2,0	4,0	6,8	1,8	3,5	1,3	6,4
Zbyt mała wykrywalność przestępstw skarbowych	1,0	3,2	5,2	5,7	4,7	3,8	3,7
Niska moralność podatkowa	3,0	2,4	3,6	2,1	3,5	4,2	1,6
Z innych względów	0,5	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0
Razem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Brak odpowiedzi	0	1,8	0,8	8,9	1,7	1,3	0

Źródło: obliczenia własne na podstawie badań ankietowych podmiotów gospodarczych przeprowadzonych w latach 2007–2014.

Krzywa Laffera ilustruje zależność między stawką opodatkowania a wpływami do budżetu państwa. W rzeczywistości gospodarcej podatnicy reagują na wzrost lub spadek wysokości obciążeń fiskalnych. W przypadku, gdy są one niskie, szybciej powstają nowe firmy, które zatrudniają więcej pracowników, przez co wpływy z tytułu świadczeń obowiązkowych są wyższe, na czym zyskuje skarb państwa. W momencie, gdy daniny są podwyższone, właściciele firm, chcąc utrzymać dotychczasową rentowność, mogą być bardziej skłonni do ucieczki w szarą strefę, zmieniają formy zatrudnienia na mniej kosztowne (np. umowa-zlecenie) bądź też szukają innego alternatywnego rozwiązania, np. ograniczają działalność, likwidują firmy, przenoszą siedziby do rajów podatkowych. W efekcie do budżetu trafia coraz mniej pieniędzy, a dotychczas zatrudnieni pracownicy zgłaszają się po zasiłek dla bezrobotnych. To, jak duży wpływ ma – według ankietowanych podmiotów gospodarczych – wysokość podatku na pokusę zmniejszania deklarowanego dochodu do opodatkowania, ilustruje tabela 5. W latach 2007–2014 najważniejszym powodem ukrywania dochodów wskazywanym przez podmioty gospodarcze biorące udział w badaniu były za wysokie podatki (w 2007 r. – 59,0%, w 2014 r. – 40,4%). Na ten czynnik wskazuje blisko 10% mniej przedsiębiorców niż przedstawiciele gospodarstw domowych, którzy mogli wskazać wiele wariantów odpowiedzi. Nie ulega jednak wątpliwości, że wśród obu grup respondentów wpływ tej zmiennej miał dominujące znaczenie.

## 8. Zakończenie

Teoria paradygmatów T.S. Kuhna ujmuje rozwój poszczególnych teorii naukowych jako proces cykliczny przechodzący przez trzy zasadnicze fazy. Faza pierwsza to powstanie paradygmatu i przyjęcie go za podstawę badań naukowych, druga – to pojawienie się faktów naukowych niezgodnych z obowiązującym paradygmatem, ostatnia – to powstanie nowego paradygmatu, będącego rezultatem istotnych zmian jakościowych w danej dziedzinie nauki. W efekcie stary paradygmat zostaje odrzucony i następuje przebudowa teorii i pojęć na gruncie nowego paradygmatu<sup>25</sup>.

Można przyjąć, że model A. Laffera cieszył się dużym uznaniem wśród przedstawicieli ekonomii podaży. Ze względu na płynące z koncepcji krzywej Laffera wnioski na temat możliwości jednoczesnego obniżenia stawki podatku i zwiększenia przychodów budżetowych z nimi związanych krzywa ta często bywa wykorzystywana przez zwolenników liberalizmu gospodarczego do uzasadniania obniżania podatków.

<sup>25</sup> T.S. Khun, *Structure of Scientific Revolutions*, University of Chicago Press, Chicago 1970; *Encyklopedia powszechna PWN*, PWN, Warszawa 1985, s. 463. Za paradygmat przyjęto ogólnie uznane osiągnięcie naukowe (teorię naukową), które staje się w danym okresie bądź dla danej grupy modelowym rozwiązaniem w danym obszarze nauki.

Wskazywane są również fakty historyczne dowodzące słuszności wspomnianego modelu.

Należy podkreślić fakt, że nawet jeśli którakolwiek z koncepcji krzywej Laffera w określonych warunkach gospodarczych uzasadnia obniżenie podatków celem zwiększenia przychodów budżetowych, to jednak nie daje jednoznacznych przesłańek w tym zakresie. Powołanie się na krzywą Laffera wymagałoby w szczególności wykazania, że obecna stawka opodatkowania jest wyższa od stawki odpowiadającej punktowi nasycenia, ponieważ tylko przy takich warunkach obniżenie stawki opodatkowania zwiększy przychody z tytułu podatków. Tym samym koncepcja krzywej Laffera nie w każdych okolicznościach może być uzasadnieniem obniżenia stopy opodatkowania.

Wyznaczenie *ex ante* stopy maksymalizującej przychody podatkowe państwa jest niezwykle złożone i wiąże się z licznymi trudnościami (niektórzy ekonomiści wątpią w ogóle w możliwość jej jednoznacznego wyznaczenia). Jedynym pewnym sposobem wydaje się analiza *ex post*, czyli empiryczne badanie reakcji wysokości przychodów podatkowych na zmiany stopy opodatkowania.

Pojawiły się analizy, np. przytoczone badania B. Aruoby, z których wyłania się negatywna korelacja pomiędzy podatkami a wielkością szarej strefy, negująca jedno z założeń Laffera. Równocześnie badania empiryczne i szacunki F. Schneidera zdają się potwierdzać duży wpływ wysokości obciążeń fiskalnych na zakres i poziom gospodarki nieoficjalnej, która przy wysokich poziomach opodatkowania, zgodnie z koncepcją Laffera, ma wpływać na ograniczenie dochodów budżetowych. Przedmiotem krytyki jest jednak najczęściej wysoki abstrakcjonizm teorii, powodujący, że przeciwnicy doktryny Laffera klasyfikują ją jako model *stricte* teoretyczny, który nie może być wykorzystany w praktyce.

Stosunkowo mała przydatność krzywej do precyzyjnego wyznaczenia granic opodatkowania skłania wielu ekonomistów do poszukiwania innych mierników. Niektórzy odwołują się przy tym do poziomu dochodu narodowego. A. Barre, wypowiadając się w kwestii granic opodatkowania, przyjął za miernik dynamikę dochodu narodowego<sup>26</sup>.

Krzywa Laffera obrazuje zależność pomiędzy stopą podatku a dochodami z niego płynącymi. Dotychczas nie opracowano jednak żadnego systemu, który pozwoliłby na obliczenie punktu optimum opodatkowania. Główną przyczyną tego stanu rzeczy jest mnogość zmiennych i trudna do przewidzenia reakcja podatników. W zasadzie

---

<sup>26</sup> Według A. Barre'a, jeżeli pomimo wzrostu podatków następuje wzrost poziomu dochodu narodowego, oznacza to, iż granica nie została przekroczona. Jeżeli jednak dochód narodowy spada, to jest to sygnał, że poziom obciążeń fiskalnych jest za wysoki. Por. A. Barre, *Politique financiere*, Press Universitaires de France, Paris 1958, s. 242–248, cyt za: Z. Fedorowicz, *Polityka fiskalna*, Wydawnictwo Szkoły Bankowej, Poznań 1998, s. 83.



każdy konsument, jako podatnik, ma również swoją własną krzywą Laffera. Niemniej jednak umiejętne wykorzystanie prawa Laffera, głoszącego, że obniżka podatków nie musi wcale prowadzić do strat w budżecie, może przynieść więcej korzyści gospodarczych i społecznych niż konsekwencji negatywnych.

## Bibliografia

- Aron H.A., *Lessons for Tax Reform*, w: *Do Taxes Matter: Impact of Tax Reform Act of 1986*, red. J. Slemrod, MIT Press, Cambridge, Mass. 1990.
- Aruoba S.B., *Informal Sector, Government Policy and Institutions*, University of Maryland, Meeting Papers from Society for Economic Dynamics, No 324, 4 April 2010.
- Borkowski R., Ostaszewski K., *The Inflection Point of the Laffer Curve*, <http://www.Louisville.edu/~kmosta01/rafal.html>.
- Bosworth B., Burtless G., *Effects of Tax Reform on Labor Supply, Investment and Saving*, „Journal of Economic Perspectives” 1992, vol. 6.
- Dylewski M., Filipiak B., Szewczuk A., *Finanse publiczne. Instrumenty, struktury, procesy*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004.
- Filipowicz L., *Amerykańska ekonomia podaży*, Poltext, Warszawa 1992.
- Frankel J., *Tax-cut Snake oil. Two conservative theories contradict each other and the facts*, Economic Policy Institute, EPI Briefing Paper No 221, Washington, 12 September 2008.
- Gomułowicz A., *Granice fiskalizmu*, „Głosa” 1995, nr 1.
- Gwiazdowski R., *Krzywa Laffera*, „Forum Doradców Podatkowych” 1999, nr 6.
- Gwiazdowski R., *Podatek progresywny i proporcjonalny. Doktrynalne przesłanki, praktyczne konsekwencje*, Wydawnictwa Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2007.
- Hausman J., Poterba J., *Household Behavior and the Tax Reform Act of 1986*, „Journal of Economic Perspectives” 1987, vol. 1.
- Laffer A.B., Miles M.A., *International Economics in an Integrated World*, Glenview 1982.
- Lindsey L., *Individual Taxpayer Response to Tax Cuts: 1982–1984, With Implications for Revenue Maximizing Tax Rate*, „Journal of Public Economics” 1987, vol. 33.
- Lindsey L., *The Growth Experiment How: How the New Tax Policy Is Transforming the U.S. Economy*, Basic Books, New York 1990.
- Matyszewska E., *Skutek obniżki stawki I wzrostu gospodarczego*, „Gazeta Prawna”, 25.01.2005.
- Po zmniejszeniu podatków w gminie Wiązownica rosną wpływy do budżetu*, „Wyborcza”, 25.12.2013.
- Rabushka A., *Od Adama Smitha do bogactwa Ameryki*, CAM, Warszawa 1996.

- Revenue Statistics to GPD ratio changes between 1965 and 2012*, Total tax revenue as percentage of GPD, 1965–2012, Centre for Tax Policy and Administration OECD Tax Database, [www.oecd.org/ctp/taxdatabase](http://www.oecd.org/ctp/taxdatabase); <http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/revenue-statistic-ratio-change-all-years.htm>.
- Rosiński R., *Polski system podatkowy. Poszukiwanie optymalnych rozwiązań*, Difin, Warszawa 2008.
- Say J.B., *Traktat o ekonomii politycznej*, PWN, Warszawa 1960.
- Schneider F., Buehn A., *Shadow Economies in Highly Developed OECD Countries: What are the Driving Forces?*, IZA Discussion Paper No. 6891, Institute for the Study of Labour, University of Bonn, Bonn 2012.
- Schneider F., Raczkowski K., *Size and development of the shadow economy and tax evasion within Poland and of its neighbouring countries from 2003 to 2013: some new fact*, w: *The Economic Security of Business Transactions. Management in Business*, red. K. Raczkowski, F. Schneider, Chartridge Books Oxford, Oxford 2013.
- Stiglitz J.E., *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
- Strategia Zrównoważonego Rozwoju Gminy Wiązownica na lata 2007–2020 wraz z wieloletnim Planem Inwestycyjnym na lata 2007–2015*, [www.wiazownica.com](http://www.wiazownica.com).
- Total tax revenue as percentage of GPD, 1965–2012*, Centre for Tax Policy and Administration OECD Tax Database, [www.oecd.org/ctp/taxdatabase](http://www.oecd.org/ctp/taxdatabase); <http://www.oecd.org/ctp/tax-policy/revenue-statistic-ratio-change-all-years.htm>.
- Varian H.V., *Mikroekonomia. Kurs średni – ujęcie nowoczesne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Wagner A., *Finanzwissenschaft*, t. 2, Leipzig 1887.
- Wanninski J., *Supply-Side University Economics Lesson # 3, Taxes, Revenues and the „Laffer Curve”*, <http://www.Polyconomics.com.Searchbase/fles3.html>.

# Alokacyjna funkcja finansów publicznych a zrównoważony rozwój

## 1. Wprowadzenie

Doświadczenia współczesnego załamania gospodarczego to „zimny prysznic” dla zwolenników jedynie słusznych – ortodoksyjnych, krańcowo różnych – poglądów i teorii ekonomicznych. Okazało się bowiem, że ani etatyzm z keynesizmem w czystej postaci, ani dogmatyczny neoliberalizm nie radzą sobie ze złożonością współczesnej rzeczywistości społeczno-gospodarczej.

Ostatni kryzys finansowo-zadłużeniowo-gospodarczy uświadomił potrzebę przyspieszenia prac nad zmianą paradygmatu ekonomii i dostosowania teorii do dynamicznej rzeczywistości społeczno-gospodarczej. Część ekonomistów proponuje przeorientowanie się na myślenie „o wolności w kategoriach ładu”, właściwego dla doktryny ordoliberalnej<sup>1</sup>. Inni twierdzą, że „[n]astępnym pokoleniom potrzebna jest gospodarka umiaru i opisująca ją teoria, w odróżnieniu od dotychczas obowiązującej gospodarki niedoboru albo nadmiaru. Potrzebny jest Nowy Pragmatyzm”<sup>2</sup>. Zdaniem jeszcze innego autora, „odrzucając zarówno antyekonomizm, jak i ekonomiczny tryumfalizm, warto jednak zastanowić się nad tym, czy i jakie zmiany powinny nastąpić w ekonomii, w celu poprawy zarówno jej zdolności eksploatacyjnych, jak i predykcyjnych”<sup>3</sup>.

Trudno wyrokować, które z tych podejść w przyszłości będzie pozytywnie weryfikowane. Jedno jest pewne – stosowane dotychczas modele są nieadekwatne do faktycznej złożoności społecznej i gospodarczej ujętej w ramy rewolucji informacyjnej. Po latach neoliberalnego i globalistycznego entuzjazmu nadszedł więc czas otrzeźwienia. Konieczne wydaje się przejście od rynku „niewidzialnej ręki” do rynku

---

<sup>1</sup> E. Mączyńska, P. Pysz, *Liberalizm – neoliberalizm – ordoliberalizm*, w: *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej*, Sesja Plenarna – IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013, s. 85–105.

<sup>2</sup> G.W. Kołodko, *Nowy pragmatyzm, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości*, w: *Ekonomia dla przyszłości...*, op.cit., s. 47–60.

<sup>3</sup> M. Ratajczak, *Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji*, w: *Ekonomia dla przyszłości...*, op.cit., s. 107–116.

„wolności w ramach ładu”. Fundamentalizm rynkowy jest być może trafnym rozwiązaniem, jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, ale nie najlepszym, jeśli chodzi o rozwój całej cywilizacji i każdego z ludzi<sup>4</sup>. Nie chroni on bowiem przed nieracjonalnym wykorzystywaniem zasobów oraz narastaniem nierówności w różnych wymiarach społeczno-ekonomicznych. Chodzi tu zarówno o nadmierne rozpiętości dochodowe, jak i o nierówności w zakresie edukacji, konsumpcji, zdrowia i poczucia zadowolenia z życia. Trzeba mieć jednak na uwadze fakty mówiące o tym, że ani globalizacja, ani ewolucja kapitalizmu przemysłowego w finansowy i towarzysząca mu atomizacja pieniądza od sfery realnej oraz zastąpienie etosu pracy etosem „cwaniactwa i bogactwa za wszelką cenę” nie są procesami, które poddają się łatwej regulacji. Trudno więc będzie wprowadzić nowy ład.

Chyba największym wyzwaniem stojącym przed teoretykami i praktykami jest urzeczywistnienie modelu rozwoju zintegrowanego na trzech płaszczyznach: gospodarczej, społecznej, ekologicznej, ujętego w ramy etyczno-moralne. Zrównoważony rozwój nie jest kategorią nową. Większość jego głównych założeń sformułowano już w ubiegłym wieku jako antidotum na mało jeszcze rozpoznawalne skutki braku równowagi autoregulacji i autodestrukcji systemu rynkowego.

Doprowadzenie do równowagi sfery realnej i finansowej, przeciwdziałanie zjawiskom kryzysowym i ich negatywnej transmisji na życie społeczno-gospodarcze i środowisko będzie procesem niewątpliwie długotrwałym i trudnym, i to nie tylko w ujęciu normatywnym. Równowaga bowiem zakłada m.in. nieobecność takich negatywnych emocji, jak chciwość i strach. Tymczasem właśnie one – zdaniem wielu praktyków i teoretyków z różnych dyscyplin naukowych – nie powinny być jedynie pejoratywnie oceniane. W pewnym stopniu (można tego nie akceptować) są to jednak czynniki rozwoju i przystosowywania gospodarki do dynamicznie zmieniających się realiów<sup>5</sup>. Wyidealizowane podejście do ludzkich reakcji może być równie szkodliwe jak akceptacja łamania przyjętych norm etyczno-moralnych.

Ponadto otwarte pozostaje pytanie o to, czy nie jest tak, że idea zrównoważonego rozwoju, chociaż jest ciągle jednym z ważnych priorytetów Unii Europejskiej, już częściowo uległa deprecjacji, stanowiąc zbyt słabą zaporę przed – chyba najbardziej uporczywym od początków ubiegłego wieku – kryzysem.

W warunkach dynamicznej rzeczywistości i konieczności poszukiwania nowego paradygmatu w ekonomii zasadne wydaje się rozważenie miejsca i roli finansów publicznych w tym procesie. Celem niniejszego artykułu jest jedynie – na pewno niewyczerpująca – próba odpowiedzi na pytanie: czy i w jakim zakresie finanse publiczne przez swoją alokacyjną funkcję sprzyjały realizacji strategii zrównoważonego rozwoju

<sup>4</sup> S. Flejterski, P.T. Wahl, *Ekonomia globalna. Synteza*, Difin, Warszawa 2003, s. 225–236.

<sup>5</sup> E.E. Peters, *Teoria chaosu a rynki kapitałowe*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 3–11.

i łagodzeniu przebiegu cyklu koniunkturalnego? Realizacji jego służy badanie wysokości i struktury wydatków finansujących funkcje państwa i nałożenie ich na wybrane parametry ocenne postępu w dochodzeniu do zrównoważonego rozwoju w Polsce oraz porównanie ich z danymi UE-27. Analizą objęto lata 2003–2011 – taki przedział czasowy jest, z jednej strony, uzasadniony przebiegiem cyklu koniunkturalnego, z drugiej zaś dostępnością danych statystycznych dotyczących alokacji wydatków publicznych według kryterium funkcji (ostatnie dane dotyczą 2011 r.).

## 2. Alokacja środków publicznych według kryterium funkcji

Każde państwo przez politykę fiskalną, operując wydatkami i dochodami publicznymi, oddziałuje na wysokość i strukturę popytu krajowego, który jest głównym determinantem wzrostu gospodarczego. Władze wykorzystują zarówno automatyczne stabilizatory, jak i dyskrecjonalną politykę fiskalną, przy czym słabnącej roli automatycznych stabilizatorów zazwyczaj towarzyszy aktywniejsza polityka dyskrecjonalna – co było szczególnie widoczne w czasie ostatniego kryzysu. Z punktu widzenia makroekonomicznego głównym celem jest stabilizowanie rozwoju gospodarczego. Dość powszechnie przyjmuje się bowiem, że im większe są wahania produkcji, inwestycji, zatrudnienia, a tym samym PKB, tym trudniejsze i bardziej kosztowne jest wyjście z kryzysu.

Przez wydatki na określone cele władze zmierzają do dostarczenia społeczeństwu dóbr i usług publicznych oraz społecznych. Przeznaczona na nie część środków wyraża faktyczny udział sektora publicznego w produkcie społecznym. Część wydatków natomiast, głównie takich jak pomoc socjalna, subsydia, jest transferowana do sektora prywatnego. Rola finansów publicznych w tym przypadku polega na realokowaniu środków w ramach sektora, które wpływają na dochody jednostek będących beneficjentami tych transferów.

W Polsce od 1992 r. nie odnotowano ujemnej dynamiki realnego PKB. W analizowanych latach średni roczny jego wzrost osiągał poziom 4,5%. Udział wydatków w PKB wahał się od 51,4% w 1992 r., przekraczając tylko dwukrotnie połowę wytworzonego produktu (1993 r. i 1996 r.), do 42,2% PKB w 2007 r. i 2012 r. Od 1995 r. udział wydatków sektora *general government* w PKB był w Polsce niższy – z wyjątkiem jednego roku, w którym był o 0,3 punktu procentowego wyższy niż średni w UE-27. W badanych latach 2003–2011 udział ten był o ok. 4 punkty procentowe niższy, a w 2012 r. różnica ta wynosiła już powyżej 7 punktów procentowych PKB. Kierunek i zakres zmian w wydatkach publicznych służących realizacji poszczególnych funkcji jest w Polsce zróżnicowany, co obrazuje tabela 1.

**Tabela 1. Struktura wydatków według COFOG w Polsce w latach 2003–2011 (w %)**

Wyszczególnienie	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Wydatki ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Działalność ogólnopństwowa	14,1	14,8	14,5	13,7	13,3	12,5	13,0	13,0	13,4
Obrona narodowa	2,5	2,1	2,3	2,5	3,3	3,2	2,5	2,9	2,8
Bezpieczeństwo publiczne	3,8	3,8	3,9	4,1	4,3	4,4	4,5	4,2	4,1
Sprawy gospodarcze	7,6	8,0	9,0	10,3	11,1	11,6	12,3	12,8	12,9
Ochrona środowiska	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,6	1,5	1,6
Gospodarka mieszkaniowa, komunalna	3,4	3,3	3,5	3,0	2,8	2,8	2,7	1,8	2,1
Ochrona zdrowia	9,6	9,9	10,1	10,5	10,7	11,6	11,4	11,0	10,8
Rekreacja, kultura, religia	2,2	2,3	2,3	2,5	2,6	3,0	2,9	3,1	3,0
Edukacja	13,6	13,4	14,1	13,7	13,5	13,2	12,6	12,3	12,7
Ochrona socjalna	42,1	41,3	39,2	38,5	37,0	36,1	36,8	37,2	36,6

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu z 11.02.2014.

W celu dokładniejszej identyfikacji czynników determinujących wysokość i strukturę wydatków publicznych na podstawie kryterium dynamiki PKB analizowane lata podzielono na dwa podokresy:

- pierwszy – dynamicznego rozwoju w latach 2003–2007 ze średniorocznym wzrostem PKB w Polsce 5,2%, przy średniej unijnej 2,6% rocznie;
- drugi – spowolnienia gospodarczego wywołanego globalnym kryzysem finansowym i gospodarczym obejmujący lata 2008–2011 (i dwa kolejne), w których wzrost PKB w Polsce wynosił średniorocznie 3,8%, przy średniej unijnej ujemnej dynamice –0,1%.

W obu tych podokresach różne były reakcje w obszarze wydatków publicznych na przebieg cyklu koniunkturalnego tak w zakresie działania automatycznych stabilizatorów koniunktury, jak i skutków dyskrejonajnej polityki władz fiskalnych. Miarą, jakiej użyto w tym badaniu, są zmiany dynamiki PKB oraz zmiany udziału w nim wydatków publicznych w kolejnych latach wyrażone w punktach procentowych. Wykorzystano w nim także porównania z wartościami średnimi dla UE-27. W latach 2003–2007:

- w Polsce skumulowanej dodatniej zmianie dynamiki PKB o 5,4 punktu procentowego towarzyszyła ujemna zmiana udziału wydatków w PKB o 2,1 punktu procentowego,
- w UE-27 skumulowanej dodatniej zmianie PKB o 1,9 punktu procentowego odpowiadał spadek udziału w nim wydatków o 1,1 punktu procentowego.

W latach 2008–2011 odpowiednio parametry te wynosiły:

- w Polsce zmiana dynamiki PKB o 2,3 punktu procentowego łączyła się ze wzrostem udziału wydatków o 1,2 punktu procentowego,

- w UE-27 ujemnej skumulowanej zmianie PKB w wysokości  $-1,5$  punktu procentowego odpowiadała dodatnia zmiana wydatków publicznych o  $3,5$  punktu procentowego.

Skumulowane zmiany udziału wydatków w PKB ponoszonych na poszczególne funkcje przedstawia tablica 2.

**Tabela 2. Skumulowane zmiany udziału wydatków według kryterium funkcji w PKB w różnych fazach cyklu koniunkturalnego w Polsce i UE-27**

Wyszczególnienie	Polska			UE-27		
	2003– –2007	2008– –2011	2003– –2011	2003– –2007	2008– –2011	2003– –2011
Wydatki ogółem	-2,1	1,2	-0,9	-1,1	3,5	2,4
Działalność ogólnopaństwowa	-0,4	0,2	-0,2	-0,5	0,5	0,0
Obrona narodowa	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Bezpieczeństwo publiczne	0,3	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1
Sprawy gospodarcze	1,2	0,9	2,1	-0,2	0,2	0,0
Ochrona środowiska	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Gospodarka mieszkaniowa i komunalna	-0,4	-0,3	-0,7	0,0	-0,1	-0,1
Ochrona zdrowia	0,1	0,2	0,3	0,3	0,6	0,9
Rekreacja, kultura, religia	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Edukacja	-0,4	-0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1
Ochrona socjalna	-2,7	0,3	-2,4	-0,7	2,1	1,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu z 10.02.2014.

Analiza danych zawartych w powyższej tabeli wskazuje na większą wrażliwość wydatków na wahania koniunktury w UE-27 niż w Polsce, przy czym przez wrażliwość wydatków rozumiem procentową zmianę udziału w PKB wydatków publicznych, przy zmianie PKB o 1 punkt procentowy. Co więcej, między Polską i UE-27 występują także różnice między wrażliwością wydatków w czasie dobrej koniunktury w porównaniu z latami kryzysu. W tym pierwszym podokresie wzrost PKB o 1 punkt procentowy wiązał się w Polsce z ujemną zmianą wydatków o ok.  $0,4$  punktu procentowego, w UE-27 zaś z ich spadkiem o prawie  $0,6$  punktu procentowego. W czasie dekonunktury reakcja po stronie wydatków na zmianę PKB o 1 punkt procentowy w Polsce oznaczała ich wzrost o przeszło  $0,5$  punktu procentowego. W UE-27 natomiast towarzyszyła mu dodatnia zmiana wydatków o ponad 2 punkty procentowe.

W świetle tych porównań mówienie o procykliczności wydatkowej polityki władz publicznych w odniesieniu do zarówno Polski, jak i do UE-27 byłoby nadużyciem intelektualnym. Przy dodatniej zmianie dynamiki PKB mieliśmy do czynienia z ujemną zmianą udziału w nim wydatków, w okresie ujemnej zmiany PKB wzrastał w nim udział wydatków. Odrebną sprawą jest adekwatność skali zmniejszenia

wydatków w okresie dobrej koniunktury. W mniejszym stopniu – ale również – ta dysproporcja jest widoczna w odniesieniu do ich wzrostu w latach silniejszej ekspozycji polskiej gospodarki na transmisję negatywnych skutków kryzysu pochodzących głównie z Europy Zachodniej. Jej wynikiem (choć nie tylko) był szybki wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w latach 2009–2011, wynoszący odpowiednio 7,4%, 7,9% i 5,0% PKB. Oceniając politykę fiskalną polskich władz publicznych, należy jednak uwzględnić fakt, że już w 2008 r. Polska została objęta procedurą nadmiernego deficytu, co oczywiście zobowiązywało do konsolidacji finansów publicznych. Jednocześnie zaś kryzysy zawsze implikują negatywne konsekwencje, tak w sferze realnej, jak i w finansach publicznych. Rodzą one skutki po stronie dochodów i wydatków. Wywołane spowolnieniem lub wręcz spadkiem wytworzonego produktu obniżenie dochodów determinuje także wydatki władz publicznych. Jednak w okresach recesji dostosowanie wydatkowe jest nie tylko bardzo trudne, ale i często niecelowe, może bowiem prowadzić do jej pogłębienia.

Porównanie udziałów wydatków sektora *general government* według kryterium funkcji w PKB w Polsce ze średnimi dla wszystkich członków Unii Europejskiej w dwóch krańcowych latach omawianego dziesięciolecia przedstawia tabela 3.

**Tabela 3. Udział wydatków sektora *general government* w procencie PKB Polski i UE-27 w latach 2003 i 2011**

Wyszczególnienie	2003			2011		
	Polska	UE-27	Polska – UE-27	Polska	UE-27	Polska – UE-27
Wydatki ogółem	44,7	47,2	-2,5	43,4	49,0	-5,6
Działalność ogólnoparastwowa	6,3	6,5	-0,2	5,8	6,6	-0,8
Obrona narodowa	1,1	1,6	-0,5	1,2	1,5	-0,3
Bezpieczeństwo publiczne	1,7	1,8	-0,1	1,8	1,9	-0,1
Sprawy gospodarcze	3,4	4,0	-0,6	5,6	4,0	1,6
Ochrona środowiska	0,6	0,8	-0,2	0,7	0,9	-0,2
Gospodarka mieszkaniowa i komunalna	1,5	1,1	0,4	0,9	0,9	0,0
Ochrona zdrowia	4,3	6,6	-2,3	4,7	7,3	-2,6
Rekreacja, kultura, religia	1,0	1,1	-0,1	1,3	1,1	0,2
Edukacja	6,1	5,3	0,8	5,5	5,3	0,2
Ochrona socjalna	18,8	18,5	0,3	15,9	19,6	-3,7

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu z 10.02.2014.

Analiza powyższych danych wskazuje na zwiększenie różnicy w udziale wydatków w PKB między Polską i UE-27 z -2,5 punktu procentowego w 2003 r. do -5,6 punktu procentowego w 2011 r. Szczególne kontrowersje mogą rodzić te spadki, które



dotyczą wydatków o charakterze rozwojowym, a do nich niewątpliwie należą środki służące realizacji takich funkcji państwa, jak: edukacja, opieka zdrowotna, ochrona socjalna, sprawy gospodarcze, ochrona środowiska, nakłady na badania i rozwój. To są te funkcje, w których obszarze powinny zachodzić wyraźniejsze korelacje ze wskaźnikami służącymi pomiarowi postępu w dochodzeniu do zrównoważonego rozwoju. Oczywiście jest to, że dla zintegrowanego społecznie, ekonomicznie i ekologicznie rozwoju ważny jest również stan i sposób realizacji takich funkcji, jak: bezpieczeństwo publiczne i obrona narodowa, sprawność sądownictwa oraz jakość i formuła funkcjonowania rządzących elit.

Najwięcej środków publicznych wymagała i nadal wymaga realizacja ochrony socjalnej, i to zarówno w Polsce, jak i w UE-27. Zasadnicza różnica polega jednak na tym, że o ile jeszcze w 2003 r. ich udział w PKB był bardzo zbliżony (wynosił odpowiednio 18,8% i 18,5%), o tyle w 2011 r. w Polsce spadł do ok. 16% PKB, a średnio w krajach UE-27 przekroczył 19,5% PKB, przy skumulowanej dodatkowo zmianie dynamiki PKB w latach 2003–2011, wynoszącej odpowiednio w Polsce 3,1 punktu procentowego i 0,4 punktu procentowego w UE-27. Wydatki socjalne są jednym z instrumentów zmniejszających nadmierne rozpiętości dochodowe i różnice w jakości życia. Ich skuteczność zależy jednak od struktury wydatków. W Polsce dominują wydatki emerytalno-rentowe przy mniejszym udziale środków na wspieranie bezrobotnych oraz zapobieganie wykluczeniu społecznemu.

Bardzo ważne w kontekście nie tylko jakości życia, ale także wydajności i innowacyjności całej gospodarki są wydatki na ochronę zdrowia. Udział tych wydatków wzrósł w Polsce co prawda o 0,4 punktu procentowego, lecz w UE-27 zmiana ta wynosiła 0,7 punktu procentowego. W efekcie średnio kraje UE w 2011 r. przeznaczały w relacji do PKB przeszło 50% środków publicznych więcej. Łączne wydatki na zdrowie i ochronę socjalną u nas stanowią przeszło 47% ogólnych wydatków sektora *general government*, średnio w UE-27 natomiast prawie 55%.

Szczególne znaczenie dla zintegrowanego rozwoju ma funkcja edukacyjna. Udział wydatków na edukację był w 2011 r. w Polsce wyższy niż średni w UE-27 o 0,2 punktu procentowego i wynosił 5,5% PKB, ale w stosunku do 2003 r. został obniżony o 0,6 punktu procentowego. Tymczasem edukacja wyrównuje szanse i przyczynia się do większej spójności społecznej. Wydatki na nią są więc inwestycją w zasoby ludzkie, która determinuje wydajność pracy, a tym samym wzrost gospodarczy i ograniczanie nierówności społecznych.

Kolejna – najbardziej znacząca – różnica między wydatkami w Polsce i UE-27, obok ochrony socjalnej i opieki zdrowotnej, dotyczy wydatków na sprawy gospodarcze, a więc: komunikację, transport, rolnictwo, przemysł itd. Ich znaczenie zaczęło wzrastać wraz z akcesją Polski do Unii Europejskiej. Na tę funkcję skierowano w Polsce w 2011 r. 5,6% PKB, przekraczając średnią unijną o 1,6 punktu procentowego, chociaż

w 2003 r. ich udział był o 0,6 punktu procentowego niższy niż w UE-27. Przyczyną pojawienia się tej różnicy są przede wszystkim inwestycje drogowe.

Funkcja określana jako działalność ogólnopaństwowa obejmuje bardzo różne wydatki, np. na organy wykonawcze, ustawodawcze, badania podstawowe i prace badawczo-rozwojowe i koszty obsługi długu. Średnio w krajach UE w obu krańcowych latach stanowiła ona 6,6% PKB, w Polsce natomiast 6,0% PKB w 2003 r. i 5,8% PKB w 2011 r.

W całym dziewięcioleciu wydatki ogółem w relacji do PKB w Polsce malały, w przeciwieństwie do średnich ich wartości w UE-27, które wykazywały tendencję rosnącą. Ujemne skumulowane ich zmiany wystąpiły w nakładach na ochronę socjalną, edukację oraz gospodarkę mieszkaniową i komunalną. Wzrosty odnotowano natomiast w odniesieniu do spraw gospodarczych, ochrony zdrowia i bezpieczeństwa publicznego. W Unii Europejskiej spadki były znacząco mniejsze i dotyczyły zaledwie dwóch funkcji – obrony narodowej i gospodarki mieszkaniowej. Dodatkowo zmiany udziału wydatków w PKB dotyczyły aż pięciu funkcji, w tym w największym stopniu ochrony socjalnej i opieki zdrowotnej oraz edukacji.

### 3. Zrównoważony rozwój a PKB

Przez rozwój zrównoważony rozumiem powiększanie dobrobytu przez integrowanie zjawisk i procesów społecznych, ekonomicznych i środowiskowych w zgodzie z ładem w zakresie etyki i moralności dotyczącym zarówno elit rządzących, jak i szerszej elit politycznych<sup>6</sup>. W Polsce przyjęto, że monitorowaniu implementacji zrównoważonego rozwoju służy 76 wskaźników pogrupowanych według czterech ładów:

- 1) społecznego – ocenianego przez 26 wskaźników, obejmujących siedem obszarów tematycznych: zmiany demograficzne, zdrowie publiczne, integracja społeczna, edukacja, dostęp do rynku pracy, bezpieczeństwo publiczne i zrównoważone wzorce konsumpcji;
- 2) gospodarczego – mierzonego 19 wskaźnikami charakteryzującymi: rozwój gospodarczy, zatrudnienie, innowacyjność, transport oraz zrównoważone wzorce produkcji;
- 3) środowiskowego – prezentowanego przez 24 wskaźniki, takie jak: zmiany klimatu, energia, ochrona powietrza, ekosystemy morskie, zasoby słodkiej wody, użytkowanie gruntów, bioróżnorodność i gospodarka odpadami;

---

<sup>6</sup> *Wskaźniki zrównoważonego rozwoju Polski*, red. E. Czarski, Główny Urząd Statystyczny, Katowice 2011, s. 4–16.

- 4) instytucjonalno-politycznego – charakteryzowanego przez siedem wskaźników obejmujących: partnerstwo globalne, politykę spójności i efektywności, otwartość i uczestnictwo oraz aktywność obywatelską<sup>7</sup>.

W sumie w UE operuje się przeszło 100 wskaźnikami, które mają służyć prezentacji postępu w realizacji założeń i celów określonych w strategii na rzecz zrównoważonego rozwoju. Tak duża liczba mierników skłania do postawienia pytania nie tylko o rangę i zdolność precyzyjnego zdefiniowania i spójnej praktycznej interpretacji osiąganego ładu, ale także o możliwość wnioskowania co do tendencji w jego zakresie.

Ze względu na charakter opracowania w badaniu uwzględniono tylko część wskaźników monitorujących ład społeczny i gospodarczy w ramach zrównoważonego rozwoju, takich jak np.: wzrost PKB, na jednego mieszkańca, zagrożenie ubóstwem lub wykluczeniem, nakłady brutto na środki trwałe w relacji do PKB, nakłady na badania i rozwój, przeciętne trwanie życia osób w wieku 65 lat czy wskaźnik zatrudnienia.

Głównym wskaźnikiem aktywności społeczno-gospodarczej, pomimo wielu słusznych zresztą zastrzeżeń, jest PKB, stanowiący sumę wartości rynkowej wszystkich finalnych towarów i usług wyprodukowanych na terenie danego kraju przez wszystkie podmioty zarówno krajowe, jak i zagraniczne w określonym czasie. Średni realny wzrost na osobę tego wskaźnika w Polsce w analizowanych latach był prawie pięć razy wyższy niż w UE-27. W Polsce najwyższy realny wzrost PKB na osobę (o 6,8%), odnotowano w 2007 r., najniższy natomiast w 2009 r. (o 1,9%). W UE-27 natomiast najwyższa dynamika PKB na mieszkańca wynosiła 2,9% w 2006 r., w 2009 r. nastąpił jej spadek do -4,8%. Ścieżka dodatniej, ale znacząco niższej dynamiki w Polsce została utrzymana w latach 2012–2013, podczas gdy UE-27 – po 2 latach wzrostu – w 2012 r. powróciła do wartości ujemnych.

Produkt krajowy brutto – jak wcześniej wspomniano – jako miara poziomu dobrobytu jest jednak obciążony wadami, które próbuje się ograniczać przez uzupełnienie go o inne mierniki charakteryzujące: dochody, konsumpcję, zdrowie, edukację, stan środowiska itd.<sup>8</sup> Metod pomiaru tych korygująco-upełniających jakość życia aspektów jest bardzo wiele i ciągle są one doskonałe. Niektórzy ekonomiści już od dawna wskazują na ograniczoną rolę ilościowego wzrostu PKB jako celu długookresowej maksymalizacji stopnia społecznej satysfakcji z aktywności gospodarczej, proponując bardziej kompleksowe miary<sup>9</sup>. W żadnej jednak propozycji nie można

<sup>7</sup> Ibidem, s. 4–17.

<sup>8</sup> *Makroekonomia ze szczególnym uwzględnieniem polityki pieniężnej*, red. M. Noga, WSB, CeDeWu, Wrocław–Warszawa 2012, s. 7–23.

<sup>9</sup> G.W. Kołodko proponuje zintegrowany wskaźnik pomyślności – ZIP, jedynie w części zależny od PKB i uzupełniony o stopień zadowolenia z życia, ocenę środowiska naturalnego oraz wycenę czasu wolnego. G.W. Kołodko, *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2008, s. 270–287.

całkowicie pominąć PKB jako bardzo istotnej miary dobrobytu, przy czym najczęściej wykorzystywanym do celów porównawczych wskaźnikiem dobrobytu bazującym na PKB jest jego realna wysokość na mieszkańca. Wskaźnik wzrostu realnego PKB na mieszkańca w badanym roku w porównaniu z rokiem poprzednim nigdy nie powinien być jednak traktowany jako cel sam w sobie. Efekty jego nie tylko służą ludziom i szeroko pojętej jakości ich życia, ale także zależą od ich kwalifikacji, zdrowia, zadowolenia z życia, również warunkowanego sytuacją materialną.

Polska w omawianym okresie była jedynym krajem Unii Europejskiej, w którym nie odnotowano ujemnej dynamiki PKB. Dzięki temu udało się zmniejszyć dystans dzielący nas od UE-27 o 17 punktów procentowych (przy założeniu, że UE-27 = 100). Ciągłe jednak Polska pod względem tego kryterium zajmuje czwarte miejsce od końca wśród wszystkich członków UE, a także wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Co więcej – mimo braku recesji – w Polsce przyrost PKB na osobę mierzony PPS w 2011 r. w porównaniu z 2003 r. (wynoszący 6,1 tys.) był co prawda wyższy od wartości średniej unijnej (4,4 tys.), ale niższy niż na Łotwie i Litwie oraz w Szwecji, Austrii i Niemczech.

## 4. Postęp w procesie osiągnięcia ładu społecznego

Warunkiem satysfakcjonującego postępu w realizacji strategii zrównoważonego rozwoju jest powrót ekonomii do analizy i stopnia urzeczywistnienia w procesie gospodarczym nadrzędnych wartości społecznych. W polskim zestawie miar ładu społeczny charakteryzuje się na podstawie 26 wskaźników. Niektóre z nich przedstawiono w tabeli 4.

Jednym z głównych nie tylko polskich problemów, które stanowią barierę dalszego wzrostu ekonomicznego i poprawy jakości życia, jest stosunkowo wysokie zagrożenie ubóstwem lub wykluczeniem społecznym. Ocena tego zagrożenia opiera się na trzech wskaźnikach: zagrożeniu ubóstwem po uwzględnieniu transferów społecznych, deprivacji materialnej oraz wskaźniku osób żyjących w gospodarstwach o niskiej intensywności pracy. Przyjmuje się, że zagrożone ubóstwem są osoby, których dochód do dyspozycji po uwzględnieniu transferów społecznych jest niższy od granicy ubóstwa ustalonej na poziomie 60% mediany ekwiwalentnych dochodów do dyspozycji<sup>10</sup>. Wskaźnik deprivacji materialnej natomiast obejmuje osoby, które

---

<sup>10</sup> Dochód ekwiwalentny to dochód uwzględniający wielkość i strukturę demograficzną gospodarstw domowych. Stosowane skale ekwiwalentności pozwalają porównywać ze sobą dochody różnych gospodarstw domowych. *Dochody i warunki życia ludności Polski* (raport z badania EU-SILC 2006 r.), Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2008, s. 31–33.

ze względów finansowych nie mogą zaspokoić co najmniej czterech z dziewięciu potrzeb (tygodniowych wakacji raz w roku, jedzenia mięsa lub ryb co drugi dzień, ogrzewania mieszkania, terminowych opłat za nie, spłat rat i kredytów, posiadania kolorowego telewizora, samochodu, pralki oraz pokrycia niespodziewanego wydatku). Gospodarstwa o niskiej intensywności pracy to gospodarstwa, w których dorośli pracują mniej niż 20% swojego rocznego potencjału.

**Tabela 4. Wybrane wskaźniki zrównoważonego rozwoju w zakresie ładu społecznego w Polsce i w UE-27 w wartościach średniorocznych, maksymalnych, minimalnych w latach 2003–2011 i w 2012 r.\***

Wyszczególnienie	Polska				UE-27			
	średnia	maks.	min.	2012 r.	średnia	maks.	min.	2012 r.
Zagrożenie ubóstwem lub wykluczeniem społecznym w procentach ludności ogółem	33,2 (2005–2011)	45,3 2005	27,2 2011	26,7	24,3 (2005–2011)	25,7 2005	23,2 2009	24,7
Zagrożenie ubóstwem po transferach socjalnych w procentach ludności ogółem	18,0	20,5 2005	16,9 2008	17,1	16,5	16,9 2011	16,4 2005 2009 2010	16,9
Nierówność rozkładu dochodów (w %)	5,4	6,6 2005	5,0 od 2009 do 2011	4,9	5,0	5,1 2011	5,0 od 2005 do 2010	5,1
Czas aktywności zawodowej w latach	30,6	31,8 2011	30,2 2006 2007	32,1	33,9	34,7 2011	33,2 2003	35,0
Stopa bezrobocia średnia roczna (w %)	12,8	19,8 2003	7,1 2008	10,1	8,7	9,7 2010 2011	7,1 2008	10,5
Wskaźnik zatrudnienia osób starszych 55–64 lata do całej populacji w tym wieku (w %)	30,2	36,9 2011	26,2 2004	38,7	43,8	47,4 2011	40,0 2003	48,9
Przeciętne dalsze trwanie życia w zdrowiu kobiet w wieku 65 lat	7,8 (2006–2011)	8,3 2011	7,1 2007	7,8	8,7 (2006–2011)	9,0 2006 2007	8,4 2009	8,5
Przeciętne dalsze trwanie życia w zdrowiu mężczyzn w wieku 65 lat	7,0 (2006–2011)	7,6 2011	6,5 2007	7,4	8,6 (2006–2011)	8,8 (2006–2007)	8,3 2008	8,4
Śmiertelność z powodu przewlekłych chorób w przeliczeniu na 100 tys. mieszkańców	171,0 (2003–2009)	178,1 2004	159,1 2009	–	125,7 (2003–2009)	134,5 2003	116,2 2009	–

\* lata ujęte w nawiasach oznaczają inny okres niż lata przyjęte w badaniu, okres wyliczenia wielkości średniej ze względu najczęściej na brak danych; część danych to wielkości szacunkowe lub tymczasowe

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu z 15.02.2014.

W Polsce w omawianych latach zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem było od przeszło 45% w 2005 r. do prawie 27% ludności ogółem w 2012 r. Wskaźnik ten w analizowanym okresie uległ więc znaczącej poprawie, chociaż ciągle jest wyższy od odpowiednika w UE-27 o przeszło 2 punkty procentowe. Obniżenie tego wskaźnika wskazuje na ograniczenie ubóstwa i poprawę jakości życia. Wpływ na jego wysokość mają również kierowane do zagrożonych gospodarstw środki publiczne, które – jak wykazano wcześniej – są w Polsce w relacji do PKB niższe niż w UE-27. Przy czym zagrożenie ubóstwem lub wykluczeniem jest ciągle większe w rodzinach wielodzietnych i bezrobotnych.

Wysokie wskaźniki zagrożenia ubóstwem lub wykluczeniem w 2012 r. miały w większości kraje Europy Środkowo-Wschodniej, w tym najwyższy, bo wynoszący prawie 50% populacji, w Bułgarii. Najniższe ich poziomy osiągały Holandia – 15,0%, Czechy – 15,4%, Szwecja – 15,6% ludności ogółem. Zróżnicowanie zagrożenia ubóstwem lub wykluczeniem wśród obywateli krajów Unii jest więc bardzo duże.

Ważne w walce z ubóstwem jest zmniejszenie wskaźnika nierówności rozkładu dochodów, który obrazuje dysproporcje w dochodach pomiędzy najbogatszymi i najbiedniejszymi warstwami społeczeństwa. Mierzy się go często ilorazem sumy dochodów 20% osób o najwyższych dochodach do 20% ludzi o najniższych dochodach. W Polsce wskaźnik ten od 2005 r. systematycznie spada. Już w 2010 r. osiągnął poziom równy poziomowi UE-27 – 5%, co oznacza, że 20% osób o najwyższych dochodach dysponowało pięć razy większymi dochodami niż 20% osób o najniższych dochodach. W UE-27 nierówności te w latach 2011–2012 wzrosły do 5,1%, w Polsce w 2011 r. utrzymały się na poziomie roku poprzedzającego, a w 2012 r. obniżyły się o 0,1 punktu procentowego.

Kolejnym źródłem zagrożenia ubóstwem lub wykluczeniem jest niska intensywność pracy, powodowana głównie bezrobociem. Średnia roczna stopa bezrobocia w Polsce w latach 2003–2011 wynosiła 12,8%, w UE-27 zaś 8,7%. O ile w 2003 r. wynosiła ona średnio 19,8% populacji i była przeszło dwukrotnie wyższa niż w UE-27, o tyle w 2011 r. była na tym samym poziomie jak w Unii – 9,7%. W 2012 r. w efekcie kryzysu bezrobocie wzrosło, przy czym u nas zmiana ta była dwukrotnie niższa w porównaniu z UE-27.

Mimo poprawy w porównaniu z rokiem wyjściowym ciągle niższy o prawie 3 lata mamy przewidywany czas aktywności zawodowej w stosunku do UE-27. Na naszą niekorzyść przemawia także wskaźnik zatrudnienia osób starszych, który jest o przeszło 10 punktów procentowych niższy i wynosi zaledwie 38,7% tej populacji.

Umiarkowanym optymizmem napawają niektóre wskaźniki charakteryzujące stan zdrowia publicznego. Jednym z nich jest przeciętne dalsze trwanie życia, które wyraża średnią liczbę lat, jaką mają do przeżycia osoby w wieku 65 lat, przy założeniu

stałego poziomu umieralności. Wydłużenie życia odzwierciedla bowiem stan zdrowia i poprawę jakości życia. Od 2003 r. zarówno w UE, jak i w Polsce utrzymywało się – trwające od wielu lat – systematyczne wydłużanie życia. W Polsce w dwóch krańcowych latach przyjętych w analizie dla mężczyzn wyniosło ono 1,3 roku, dla kobiet 1,7 roku, przy czym w porównaniu ze średnią UE-27 mężczyźni żyją nadal o 2,4 roku, kobiety zaś o 1,4 roku krócej.

Ocenie warunków życia i stanu opieki zdrowotnej służą także wskaźniki oczekiwanego trwania życia w zdrowiu osób w wieku 65 lat. Dla obu płci są one zbliżone i także niższe niż w UE-27. Jest to ważna miara pozwalająca na monitorowanie efektywności i produktywności ludzi i tym samym całej gospodarki.

Zmniejszyła się również umieralność z powodu przewlekłych chorób o 0,7 osoby na 100 tys. mieszkańców. W 2009 r. (ostatnim roku dostępnych danych) wynosiła ona jednak 159,1 osoby i była wyższa od adekwatnego wskaźnika w UE aż o 42,9 osoby na 100 tys. mieszkańców. Jest to wskaźnik, który świadczy o stosunkowo niskim zakresie stosowania profilaktyki zdrowotnej, słabej sprawności leczenia i jakości działania opieki medycznej.

## 5. Wskaźniki monitorujące ład gospodarczy

Procesowi zmniejszania dystansu rozwojowego mierzonego przyrostem PKB towarzyszył istotny wzrost zadłużenia publicznego. Skumulowana dodatnia zmiana udziału długu publicznego w PKB w Polsce w latach 2003–2011 wynosiła 14 punktów procentowych, wzrastając do poziomu 56,2% PKB w 2011 r., podczas gdy w 2007 r. dług publiczny wynosił jeszcze tylko 45% PKB.

W UE-27 natomiast nastąpił wzrost długu sektora *general government* o 19,3 punktu procentowego, dochodząc do relacji prawie 90% PKB. Rosnące zadłużenie było skutkiem globalnego kryzysu. W krajach, w których przeprowadzono reformy emerytalne, dodatkowo ich koszty często obciążały dług publiczny. W Polsce tylko w latach 2003–2011 refundacja składek do OFE podwyższyła dług o prawie 143 mld zł, co niewątpliwie negatywnie wpływało na rynek finansowy i implikowało wzrost kosztów obsługi długu<sup>11</sup>. Tymczasem zbyt wysoki i uporczywy dług stanowi poważne zagrożenie dla stabilnego i zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Próbę oceny postępu w zakresie ładu gospodarczego podjęto głównie na podstawie wskaźników zawartych w tabeli 5.

---

<sup>11</sup> W. Ziółkowska, *Potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa*, w: *Zarządzanie i finanse*, red. W. Golnau, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013, s. 535–546.

**Tablica 5. Wybrane wskaźniki zrównoważonego rozwoju w zakresie ładu gospodarczego w Polsce i w UE-27 w wartościach średniorocznych, maksymalnych, minimalnych w latach 2003–2011 i w 2012 r.**

Wyszczególnienie	Polska				UE-27			
	średnia	maks.	min.	2012 r.	średnia	maks.	min.	2012 r.
Dług publiczny (w % PKB)	49,1	56,2 2011	45,0 2007	55,6	74,1	87,3 2011	69,2 2003	90,6
Nakłady brutto na środki trwałe (w % PKB)	19,3	22,3 2008	18,1 2004	19,1	19,8	21,3 2007	18,5 2010– –2011	17,9
Wskaźnik zatrudnienia w wieku 20–64 lata do ogółu 20–64 lata (w %)	61,5	65,0 2008	57,1 2003	64,7	68,6	70,3 2008	67,0 2003	68,5
Dynamika wydajności pracy na 1 godz. rok poprzed. = 100 (w %)	3,4	7,0 2010	1,7 2005 2008	2,1	1,1	2,1 2006	–1,5 2009	0,7
Wydajność zasobów za 1 kg (w euro)	0,45	0,48 2009– –2010	0,40 2011	–	1,48	1,65 2010	1,39 2004	–
Nakłady na B + R (w % PKB)	0,61	0,76 2011	0,54 2003	0,90	1,89	2,05 2011	1,82 2005	2,06

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu z 11.02.2014.

Bez odtwarzania zużywającego się majątku trwałego i zastępowania go nowocześniejszymi inwestycjami gospodarce grozi załamanie wzrostu. Szanse rozwojowe każdej gospodarki są więc zdeterminowane inwestycjami, te zaś m.in. oszczędnościami i dostępnością kredytu. Inwestycje, głównie przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, generują popyt, determinujący dynamikę PKB. Szczególne zaś znaczenie mają oszczędności krajowe, które przeciwdziałają nadmiernemu uzależnieniu od zagranicznych źródeł kapitału i stabilizują wzrost gospodarki w długim okresie. Są one jednak wielostronnie uwarunkowane, w tym m.in. zadłużeniem i wynikającymi z niego potrzebami pożyczkowymi sektora instytucji rządowych i samorządowych, których głównym źródłem jest omawiany wcześniej dług, w tym głównie Skarbu Państwa<sup>12</sup>. Przy czym korelacja między potrzebami pożyczkowymi brutto, jak i sprzedażą SPW na rynku krajowym jest silniejsza w odniesieniu do inwestycji ogółem niż nakładów sektorów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Rosnące potrzeby publiczne nie tylko wpływają bowiem na inwestycje podmiotów gospodarczych i osób fizycznych, ale także silnie determinują nakłady sektora publicznego, czyniąc strukturę wydatków publicznych mniej prorozwojową.

<sup>12</sup> Kontrowersje wokół tzw. efektu wypychania omawiają m.in.: S. Miklaszewski, *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 61–87; J. Ciak, *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 41–50.



W Polsce inwestycje po spadku w latach 2003–2005 wzrastały do 2011 r. Średni ich udział w PKB w omawianych latach był jednak niższy od odpowiedniej wielkości dla UE-27, w 2012 r. zaś był wyższy od niej o 1,2 punktu procentowego PKB.

Rozwój gospodarki w znaczący sposób zależy od jej innowacyjności i konkurencyjności. Te z kolei zdeterminowane są m.in. nakładami na działalność badawczo-rozwojową. W Polsce środki na ten cel w relacji do PKB dopiero w 2008 r. osiągnęły 0,6%, a w 2011 r. przy nieco niższej dynamice wytworzonego produktu wzrosły do 0,76%. Co prawda, w omawianym okresie dystans w finansowaniu B + R w stosunku do UE-27 zmniejszył się, średnio jednak na badania i rozwój przeznaczamy przeszło dwukrotnie mniej środków w relacji do PKB. Niższy niż w Polsce udział tych nakładów w PKB występował tylko w Rumunii i Bułgarii, na Słowacji, Cyprze, Łotwie i Malcie, pięcio- lub czterokrotnie wyższy odsetek natomiast przekazywały Finlandia, Szwecja, Dania i Niemcy. Niższym nakładom na B + R nie tylko towarzyszy zwykle niższy wzrost gospodarczy, ale zależność ta jest dwustronna. Zdaniem wielu badaczy, badania i rozwój wymagają szczególnego finansowania w porównaniu z pozostałymi dziedzinami i nakłady na nie powinny być niższe niż 2% PKB, przynoszą bowiem efekty mnożnikowe.

Podstawowe znaczenie dla spójności społeczno-gospodarczej ma wysoki wskaźnik zatrudnienia. Tworzenie miejsc pracy, poprawa adaptacyjności pracowników i pracodawców oraz zwiększanie inwestycji w kapitał ludzki to nie tylko determinanty wzrostu dobrobytu gospodarczego, ale także warunki ładu społecznego. Wskaźnik ten, po załamaniu w latach 2002–2004, w 2008 r. osiągnął najwyższy poziom, tj. 65% zatrudnienia osób w wieku 20–64 lata do całej populacji w tej samej grupie wiekowej. W latach spowolnienia gospodarczego podlegał niewielkim wahaniom, ciągle jednak mierzona nim aktywność zawodowa jest niższa od średniej w UE-27 o ok. 4 punkty procentowe.

Decydującym czynnikiem determinującym rozwój gospodarczy jest dynamika wydajności pracy mierzona wartością PKB w cenach stałych przypadającą na godzinę pracy. W badanych latach w Polsce średnia dynamika wydajności była trzykrotnie wyższa niż w UE-27. Ciągle jednak pracownik w UE-27 wytwarza średnio na przepracowaną godzinę towary i usługi o wartości przeszło 30 euro, w Polsce natomiast nieco powyżej 10 euro. Dalece różna jest także produktywność zasobów. W 2011 r. Polska była w stanie wytworzyć z każdego kilograma zużytego materiału wartość ekonomiczną 0,40 euro, co oznacza spadek w stosunku do roku wyjściowego (2003 r.) i lat następnych, w szczególności lat 2009–2010, kiedy to była najwyższa, podczas gdy w UE w tym samym czasie wydajność zasobów wzrosła z 1,42 euro do 1,60 euro za kilogram.

## 6. Zakończenie

Omówione wskaźniki ładu społecznego i gospodarczego pokazują niejednorodny obraz postępu wdrażania strategii zrównoważonego rozwoju w Polsce i alokacyjnej roli finansów publicznych w tym zakresie. Ponadto zakłócenia wywołane uporczywym kryzysem są także elementem w pewnym stopniu utrudniającym ocenę. Mimo że kryzys w Polsce nie przełożył się na ujemną dynamikę PKB, to jednak wywołał znaczące spowolnienie jego przyrostu, z wieloma negatywnymi tego procesu skutkami, jak np. zwiększenie bezrobocia i szybki przyrost zadłużenia. Skala „rażenia” różnych dysfunkcji gospodarki o charakterze globalnym jest wtedy bowiem wielokrotniona.

Wydaje się jednak, że przeprowadzone badanie pozwala na poniższe podsumowanie:

- zarówno w Polsce, jak i w UE-27 zmiany wydatków będące wynikiem działania automatycznych stabilizatorów i dyskrecjonalnej polityki fiskalnej rządów nie nosiły w analizowanym okresie znamion polityki procyklicznej; obfitość dowodów z poprzednich kryzysów stworzyła przestrzeń dla respektowania tezy mówiącej, że w okresie recesji nadmierne dostosowanie wydatkowe nie tylko jest bardzo trudne, ale także może być niecelowe, bo prowadzi do jej pogłębienia; wrażliwość wydatków publicznych przy zmianie produktu o 1 punkt procentowy w latach 2003–2011 była w Polsce jednak niższa niż w UE-27;
- porównanie krańcowych lat analizowanego okresu wskazuje na więcej niż podwojenie ujemnej różnicy między udziałem wydatków sektora *general government* w PKB w Polsce i w UE-27 w 2011 r. (–5,6 punktu procentowego) w porównaniu z 2003 r.;
- na najważniejsze w kontekście zrównoważonego rozwoju funkcje, jak edukacja, zdrowie, ochrona socjalna, sprawy gospodarcze oraz nakłady na badania i rozwój, przeznaczano środków w relacji do PKB:
  - a) w Polsce w 2011 r. o 0,7 punktu procentowego mniej niż w 2003 r. przy skumulowanym wzroście realnego PKB w latach 2003–2011 o 3,1 punktu procentowego;
  - b) w UE-27 w 2011 r. odpowiednio o 3,1 punktu procentowego więcej w 2011 r. niż w 2003 r. przy skumulowanym wzroście PKB o 0,4 punktu procentowego;
- średni realny wzrost na osobę PKB był u nas w tym okresie sześciokrotnie wyższy niż w UE-27; pomimo to PKB na osobę mierzony PPS w 2011 r. w Polsce wynosił 16 200, co stanowiło 64% wartości UE-27;

- procesowi temu towarzyszył wyraźny spadek wskaźnika osób zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem społecznym z przeszło 45% w 2005 r. do prawie 27% ludności ogółem w 2012 r., chociaż ciągle jest on wyższy od odpowiednika w UE-27 o przeszło 2 punkty procentowe;
- od 2005 r. systematycznie spadał także wskaźnik nierówności dochodów; już w 2010 r. osiągnął poziom równy poziomowi UE-27 – 5%; w UE-27 nierówności te w latach 2011–2012 wzrosły do 5,1%, w Polsce w 2011 r. utrzymały się na poziomie roku poprzedzającego, a w 2012 r. obniżyły się o 0,1 punktu procentowego;
- o ile w 2003 r. średnia roczna stopa bezrobocia wynosiła w Polsce 19,8% populacji i była przeszło dwukrotnie wyższa niż w UE-27, o tyle w 2011 r. była na tym samym poziomie jak w Unii – 9,7%; w 2012 r. w efekcie kryzysu bezrobocie wzrosło, przy czym u nas zmiana ta była dwukrotnie niższa w porównaniu z UE-27;
- ciągle niższy o prawie 3 lata mamy przewidywany czas aktywności zawodowej w stosunku do sytuacji w UE-27; na naszą niekorzyść wpływa także o 10 punktów procentowych niższy wskaźnik zatrudnienia osób starszych;
- od 2003 r. zarówno w UE, jak i w Polsce utrzymywało się – trwające od wielu lat – systematyczne wydłużanie życia; przy czym w porównaniu ze średnią UE-27 mężczyźni żyją nadal krócej;
- wzrosło zagrożenie dla stabilności finansowej; udział długu publicznego w PKB w Polsce wynosił przeszło 56% PKB w 2011 r., a w UE-27 prawie 90% PKB;
- niewielkie zmiany wystąpiły w nakładach inwestycyjnych; po spadku w latach 2003–2005, wzrastały do 2011 r.; średni ich udział w PKB w omawianych latach był jednak niższy od odpowiedniej wielkości dla UE-27;
- dystans w finansowaniu B + R w stosunku do UE-27 zmniejszył się, średnio jednak na badania i rozwój przeznaczamy przeszło dwukrotnie mniej środków w relacji do PKB;
- pomimo że średnia dynamika wydajności pracy w latach 2003–2011 była w Polsce trzykrotnie wyższa niż w UE-27, ciągle jednak pracownik w UE-27 wytwarza średnio na przepracowaną godzinę towary i usługi o wartości trzykrotnie wyższej.

Wydaje się, że przeprowadzone badanie alokacyjnej funkcji finansów publicznych oraz wybranych wskaźników ładu społecznego i gospodarczego nie daje podstaw do jednoznacznej oceny postępu zrównoważonego rozwoju oraz wpływu na ten proces środków publicznych. Nie upoważnia jednak także do niedostrzegania wielu pozytywnych tendencji. Ponad wszelką wątpliwość analiza ta uświadamia dystans, jaki mamy do pokonania, dążąc do rozwoju chociażby na poziomie średnim dla krajów Unii Europejskiej.

## Bibliografia

- Ciak J., *Źródła finansowania deficytu budżetu państwa w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Dochody i warunki życia ludności Polski* (raport z badania EU-SILC 2006 r.), Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2008.
- Flejterski S., Wahl P.T., *Ekonomia globalna. Synteza*, Difin, Warszawa 2003.
- Kołodko G.W., *Nowy pragmatyzm, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości*, w: *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej*, Sesja Plenarna – IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013.
- Kołodko G.W., *Wędrujący świat*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2008.
- Makroekonomia ze szczególnym uwzględnieniem polityki pieniężnej*, red. M. Noga, WSB, CeDeWu, Wrocław–Warszawa 2012.
- Mączyńska E., Pysz P., *Liberalizm – neoliberalizm – ordoliberalizm*, w: *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej*, Sesja Plenarna – IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013.
- Miklaszewski S., *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Peters E.E., *Teoria chaosu a rynki kapitałowe*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- Ratajczak M., *Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji*, w: *Ekonomia dla przyszłości. Fundamentalne problemy w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej*, Sesja Plenarna – IX Kongres Ekonomistów Polskich, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2013.
- Wskaźniki zrównoważonego rozwoju Polski*, red. E. Czarski, Główny Urząd Statystyczny, Katowice 2011.
- Ziółkowska W., *Potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa*, w: *Zarządzanie i finanse*, red. W. Golnau, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013.

## **BLOK II**

### **O jakość życia Polaków i ich bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe**



# System emerytalny w Polsce a starzenie się ludności. *Status quo* i wyzwania na przyszłość

## 1. Wprowadzenie

Analiza konsekwencji starzenia się ludności (*ageing, aging*) dla finansów<sup>1</sup> pojawia się w literaturze od co najmniej dwóch dekad. Problematyka ta zaczęła być podejmowana głównie w odniesieniu do reformy systemów emerytalnych, m.in. w Unii Europejskiej, w związku ze zbliżającym się przechodzeniem na emeryturę pokolenia *baby boomers* i występującą ogólną tendencją starzenia się ludności. Podnoszono głównie trzy kwestie – wpływu starzenia się na: obciążenie systemu emerytalnego, stopę oszczędzania<sup>2</sup> oraz rynek akcji<sup>3</sup>. Poniżej zajmiemy się pierwszą kwestią<sup>4</sup>.

Prognozy Eurostatu wskazują, że do 2060 r. Polskę dotkną dwa poważne problemy demograficzne – spadek liczby ludności oraz wzrost wskaźnika obciążenia demograficznego osobami starszymi (*old-age dependency ratio*<sup>5</sup>). Polska znajdzie się wśród 13 krajów, których liczba ludności zmniejszy się (11 nowych krajów członkowskich i 2 stare – Niemcy i Grecja). Spadek liczby ludności w Polsce jest prognozowany na 14,7%, przy wzroście liczby ludności UE-27 o 1,7%<sup>6</sup>. Wskaźnik obciążenia

---

<sup>1</sup> Innym ważnym zagadnieniem jest wpływ na rynek pracy.

<sup>2</sup> Przeglądu literatury z tego zakresu dokonali: K. Mc Morrow, W. Röger, *Economic and financial market consequences of ageing populations*, European Commission, Economic Papers, no. 182, April 2003, s. 15. Wiele badań wskazuje na negatywny wpływ starzenia się ludności na stopę oszczędzania.

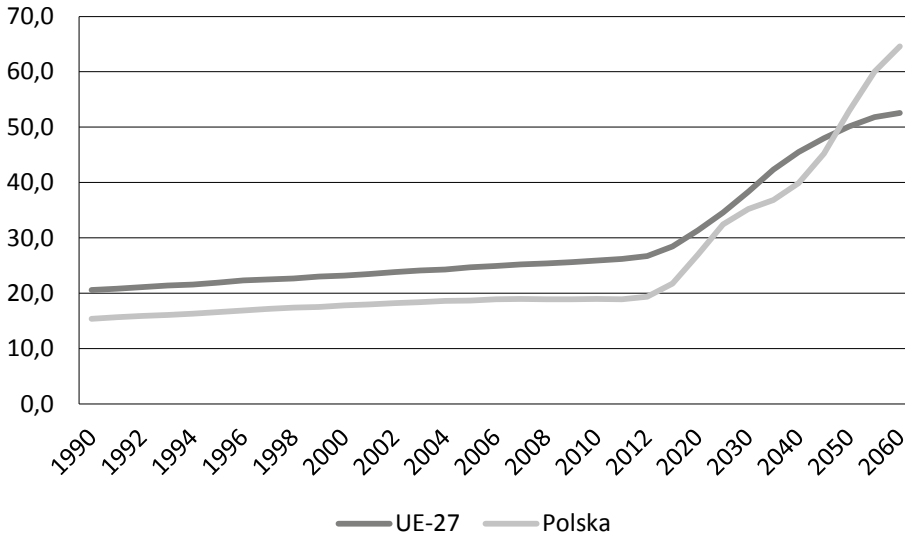
<sup>3</sup> Ze względu na hipotezę awersji do ryzyka, która wzrasta wraz z wiekiem (*life cycle risk-aversion hypothesis*). Zob. m.in. R. Jagannathan, N.R. Kocherlakota, *Why should older people invest less in stock than younger people?*, „Quarterly Review” (Federal Reserve Bank of Minneapolis) 1996, vol. 20, no. 3.

<sup>4</sup> Na podstawie opracowania: M. Iwanicz-Drozdowska, *Wpływ czynników społeczno-demograficznych na stabilność systemu finansowego i na integrację rynku finansowego w UE*, w: *Polski rynek finansowy wobec zmian społeczno-demograficznych*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, „Transformacja i Rozwój”, nr 115, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2009.

<sup>5</sup> Jest to relacja liczby osób w wieku 65 lat i powyżej do liczebności pozostałej populacji w wieku 15–64 lata. Wyróżnia się także wskaźnik obciążenia demograficznego osobami w wieku nieprodukcyjnym (*total dependency ratio*), który jest relacją liczby osób w wieku poniżej 14 lat oraz w wieku 65 lat i powyżej do liczebności pozostałej populacji w wieku 15–64 lata.

<sup>6</sup> Z racji tego, że nie są dostępne jeszcze pełne projekcje dla Chorwacji, nie analizujemy UE-28.

demograficznego osobami starszymi – według prognoz Eurostatu – wzrośnie w Polsce w latach 2010–2060 ponad trzykrotnie i w 2050 r. przewyższy średni wskaźnik dla UE-27<sup>7</sup> (rysunek 1).



**Rysunek 1. Wskaźnik obciążenia systemowego osobami starszymi w UE-27 i w Polsce do 2060 r. (od 2015 r. – projekcja) (w %)**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

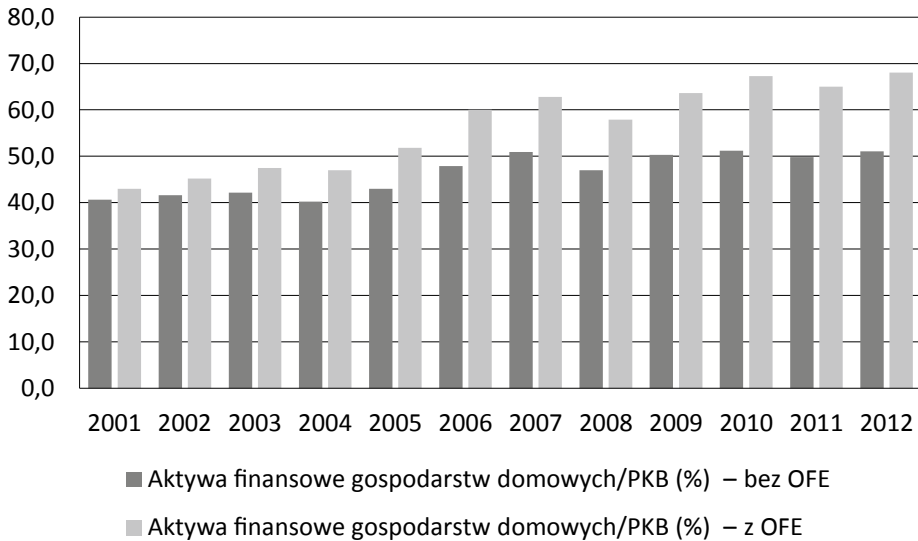
Polska znajdzie się w gronie trzech najszybciej starzejących się krajów (za Łotwą i Rumunią). Przewidywania te są niepokojące nie tylko w kontekście spadku udziału Polski w populacji UE, ale także ze względu na możliwości rozwoju gospodarczego, stabilność finansów publicznych oraz jakość życia obywateli. To skłoniło nas do podjęcia próby wskazania pożądanych kierunków badań w odniesieniu do systemu emerytalnego, który należy uznać za najbardziej wrażliwy na wskazane powyżej zmiany. Spadek liczby ludności przekłada się na zmniejszenie liczby osób wnoszących składki do systemu, a starzenie się ludności zwiększa obciążenie systemu emerytalnego oraz populacji w wieku produkcyjnym. W ZUS-ie dostrzeżono negatywne konsekwencje tych zmian i przedstawiono projekcję swoich finansów do 2060 r.

Należy także zwrócić uwagę na fakt, że poza starzeniem się polskiego społeczeństwa, na jakość życia przyszłych emerytów będzie miała wpływ skłonność do gromadzenia dobrowolnych oszczędności, co należy uznać za kluczowe przy oczekiwanej niskiej stopie zastąpienia. Jak wskazują dane dotyczące aktywów finansowych

<sup>7</sup> Wpływie na to m.in. na niższą dzietność i wydłużenie okresu trwania życia.



gospodarstw domowych (rysunek 2), dobrowolne (poza OFE) oszczędności Polaków nie wzrosły od 2009 r., pomimo wzrostu PKB.



**Rysunek 2. Aktywa finansowe gospodarstw domowych w relacji do PKB w latach 2001–2012 (w %)**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP z raportów dotyczących rozwoju systemu finansowego.

Niekorzystne zmiany demograficzne i zmiany w systemie emerytalnym należy uznać za poważny sygnał ostrzegawczy dotyczący tego, że członkowie polskich gospodarstw domowych muszą nauczyć się dobrowolnie oszczędzać, aby zabezpieczyć swoją przyszłość. Obywatele powinni mieć jasność, co może zaoferować im państwo, a co muszą zabezpieczyć sobie we własnym zakresie. Starzenie się ludności będzie prowadzić do zwiększenia niewydolności systemu emerytalnego. Z tego względu zwiększenie oszczędności dobrowolnych gospodarstw domowych, w tym stworzenie dodatkowych zachęt do oszczędzania, a także poprawa świadomości finansowej należy uznać za kluczowe.

Niniejsze opracowanie – poza wprowadzeniem i wskazaniem pożądanych kierunków badań – składa się z analizy istniejących w Polsce rozwiązań emerytalnych, wskazując jednocześnie przewidywany na nie wpływ tendencji demograficznych.

## 2. System emerytalny

### 2.1. System emerytalny w Polsce – stan obecny

System emerytalny w Polsce można podzielić na trzy segmenty:

- 1) pracowniczy system ubezpieczeń społecznych, tzw. system zusowski;
- 2) system ubezpieczeń społecznych rolników, administrowany przez Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (KRUS);
- 3) system mundurowy, obejmujący żołnierzy i funkcjonariuszy służb mundurowych Ministerstwa Obrony Narodowej, Ministerstwa Spraw Wewnętrznych, Ministerstwa Sprawiedliwości, a także sędziów i prokuratorów.

Ze względu na liczbę ubezpieczonych i świadczeniobiorców oraz finanse najważniejszym elementem systemu emerytalnego jest system pracowniczy. Jemu też poświęcona jest większość poniższej analizy.

Na mocy ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1442 z późn. zm.) przeprowadzono reformę pracowniczego systemu emerytalnego, która objęła zarówno organizację systemu, jak i źródła jego finansowania. Wprowadzono trzy podsystemy (filary):

- I filar o charakterze powszechnym i obowiązkowym;
- II filar, który tworzą prywatne otwarte fundusze emerytalne (OFE);
- III filar, dobrowolny, mający na celu podniesienie wysokości przyszłych świadczeń.

Podstawą finansowania I filaru są trzy fundusze (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych – FUS, Fundusz Rezerwy Demograficznej – FRD, Fundusz Emerytur Pomostowych – FEP), których dysponentem jest Zakład Ubezpieczeń Społecznych. W ramach FUS – najważniejszego funduszu finansującego ubezpieczenia społeczne – wyodrębniono fundusze odpowiadające poszczególnym rodzajom ubezpieczeń, w tym fundusz emerytalny.

Głównym źródłem przychodów FUS są składki w części, w jakiej nie podlegają one przekazaniu do OFE. Udział składki na fundusz emerytalny w całkowitej kwocie przychodów FUS ze składki na ubezpieczenie społeczne w latach 1999–2006 nie przekraczał 50%, kształtując się na średnim poziomie równym 45,8%. W kolejnych latach udział ten był już wyższy, a jego największą wartość odnotowano w 2011 r., kiedy składki na fundusz emerytalny stanowiły 79,6% całej składki na ubezpieczenie społeczne przekazanej do FUS.

Wyraźne dysproporcje między wielkością wpływów FUS ze składek i jego wydatkami powodują konieczność zasilania tego funduszu również z innych źródeł. Fundusz Ubezpieczeń Społecznych otrzymuje dotacje z budżetu państwa; z budżetu – z przychodów

z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa – są finansowane także (od 2004 r.) refundacje z tytułu przekazywania składek do OFE. Ujemne saldo FUS i zbyt niskie przychody z prywatyzacji doprowadziły w 2010 r. do sytuacji, w której po raz pierwszy został zasilony środkami Funduszu Rezerwy Demograficznej. Z budżetu państwa FUS otrzymuje także pożyczki; jego zobowiązania z tego tytułu wyniosły na koniec 2012 r. 18,9 mld zł.

**Tabela 1. Przychody i wydatki Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w latach 1999, 2005 oraz 2010–2012 (w mln zł)**

Wyszczególnienie	1999	2005	2010	2011	2012
Przychody*, w tym:	83 601,1	112 592,2	167 480,8	162 035,8	174 123,1
– dotacja z budżetu państwa	9 459,0	20 112,1	38 111,7	37 513,4	39 520,8
– refundacja z tytułu przekazywania składek do OFE	–	12 575,4	22 347,2	15 430,8	8 180,9
– środki z FRD	–	–	7 500,0	4 000,0	2 887,0
– składki na ubezpieczenie społeczne*	65 833,9	78 688,6	89 761,9	103 388,2	122 149,9
Wydatki, w tym:	95 639,4	111 169,4	170 844,7	167 785,9	176 439,9
– wydatki z funduszu emerytalnego	37 795,3	61 017,1	101 692,4	106 243,4	111 120,3

\* wielkość należnych przychodów

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań Rady Ministrów z wykonania budżetu państwa za lata 1999–2012.

Fundusz Rezerwy Demograficznej został utworzony w 1999 r. w celu zwiększenie bezpieczeństwa wypłaty świadczeń z ubezpieczenia emerytalnego. Założono, że środki gromadzone przez FRD będą łagodzić następstwa przewidywanego relatywnego spadku liczby osób w wieku produkcyjnym w stosunku do liczby osób pobierających świadczenia. W ostatnich latach FRD był przede wszystkim zasilany przychodami z prywatyzacji, a także przychodami z ustawowo określonej części składki na ubezpieczenie emerytalne.

W 2010 r. rozpoczął swoją działalność Fundusz Emerytur Pomostowych. Powołano go w celu finansowania świadczeń przysługujących części tych grup zawodowych, które przed reformą z 1999 r. miały prawo do wcześniejszego przechodzenia na emeryturę<sup>8</sup>. Fundusz Emerytur Pomostowych nie jest dotowany.

System finansowania ubezpieczeń rolniczych opiera się na funduszach wyodrębnionych w ramach KRUS, z których najważniejszym jest Fundusz Emerytalno-Rentowy (FER), zasilany składkami na ubezpieczenie emerytalno-rentowe oraz dotacjami przekazywanymi z budżetu państwa. Mimo iż nominalnie przychody ze składek wzrosły od 1999 r. do 2012 r. dwukrotnie, ich udział w finansowaniu FER nadal jest bardzo niski; w 2012 r. stanowiły 8,7% wszystkich przychodów Funduszu.

<sup>8</sup> Emerytury pomostowe przysługują osobom, które nie osiągnęły wymaganego wieku emerytalnego, ale wykonywały prace w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze.

**Tabela 2. Przychody i wydatki Funduszu Emerytalno-Rentowego KRUS w latach 1999, 2005 oraz 2010–2012 (w mln zł)**

Wyszczególnienie	1999	2005	2010	2011	2012
Przychody*, w tym:	13 912,4	15 886,7	16 347,7	16 567,4	17 102,7
– składki*	730,3	1 077,7	1 356,4	1 387,9	1 487,6
– dotacja z budżetu państwa	12 891,3	14 710,0	14 935,8	15 120,0	15 555,7
Wydatki, w tym:	13 737,6	16 035,5	16 575,4	16 498,5	17 025,6
– emerytury i renty	11 464,9	13 018,0	13 900,9	13 340,2	13 932,1

\* wielkość należnych przychodów

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań Rady Ministrów z wykonania budżetu państwa za lata 1999–2012.

Za osoby objęte systemem mundurowym składki nie są opłacane, a przysługujące im świadczenia są bezpośrednio finansowane z budżetu państwa, odpowiednio z części resortów: spraw wewnętrznych, sprawiedliwości lub obrony narodowej.

Zasady nabywania prawa do emerytury z funduszu emerytalnego wyodrębnionego w ramach FUS oraz ustalania jej wysokości zależą od grupy wiekowej, do której należy osoba ubiegająca się o świadczenie. Dla ubezpieczonych urodzonych przed 1 stycznia 1949 r. stosuje się zasady obowiązujące przed reformą z 1999 r. Osoby młodsze otrzymują świadczenia na nowych zasadach, składające się z emerytury z FUS oraz emerytury kapitałowej (okresowej lub dożywotniej).

Wskaźnik przedstawiający relację przeciętnej miesięcznej emerytury brutto do przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej wykazywał w latach 2005–2012 niejednorodne tendencje, w przypadku zarówno emerytur z systemu pozarolniczego, jak i emerytur wypłacanych z KRUS. Największy spadek relacji odnotowano między latami 2006 i 2008 (odpowiednio z 66,1% do 59,1% w systemie pozarolniczym oraz z 40,9% do 34,8% w systemie rolniczym). W 2012 r. relacja ta wyniosła 62,9% w systemie pozarolniczym i 35,6% w systemie krusowskim.

W 2012 r. na emerytury z ZUS wydatkowano łącznie 111,4 mld zł, a przeciętna miesięczna emerytura wyniosła 1872 zł. Kwota, jaką przeznaczono na wypłatę emerytur z KRUS, wyniosła 13,5 mln zł, przy czym wysokość przeciętnej emerytury była tam znacznie niższa niż w systemie pracowniczym (1098 zł). Na emerytury byłych żołnierzy, funkcjonariuszy i pracowników resortów obrony narodowej, sprawiedliwości oraz spraw wewnętrznych wydatkowano w 2012 r. łącznie 10,2 mld zł. Świadczenia te charakteryzują się znacznie wyższym poziomem niż emerytury wypłacane przez ZUS i KRUS. Przeciętna emerytura w Ministerstwie Obrony Narodowej wyniosła 3096 zł, w Ministerstwie Sprawiedliwości – 3308 zł, a w Ministerstwie Spraw Wewnętrznych – 3141 zł<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> *Emerytury i renty w 2012 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2013.

## 2.2. Wpływ starzenia się społeczeństwa na system emerytalny

Według E.P. Davisa, starzenie się ludności wpływa na wzrost gospodarczy, m.in. ze względu na spadek podaży pracy, jak również na relację między oszczędnościami i inwestycjami. Jeżeli społeczeństwo będzie ufało rozwiązaniom systemu emerytalnego, to może to się przyczynić do spadku oszczędności prywatnych. W przypadku, gdyby zaufanie do takiego systemu obniżyło się, oszczędności mogą wzrosnąć i być alokowane w prywatne fundusze emerytalne (jeżeli występują), polisy ubezpieczeniowe i fundusze inwestycyjne (Europa) bądź depozyty bankowe (Japonia). Mogą być także zainwestowane w nieruchomości bądź rządowe papiery wartościowe. Na podejście do oszczędzania będzie się nakładało zjawisko zwiększenia podaży skarbowych papierów wartościowych emitowanych po to, aby finansować system emerytalny. Początkowo zwiększone oszczędności mogą zaabsorbować zwiększoną podaż papierów wartościowych, jednak ze względu na nasilanie się efektów starzenia się ludności nie będą one wystarczające. Zwiększy to deficyt finansów publicznych, pogorszy bilans płatniczy, nabywców trzeba będzie bowiem poszukiwać w innych krajach, np. na rynkach wschodzących<sup>10</sup>.

Ryzyko wynikające z problemów w systemie emerytalnym *pay as you go* należy powiązać z kilkoma konsekwencjami<sup>11</sup>:

- jeżeli wzrosną oszczędności prywatne w związku z obawami co do rzetelności systemu emerytalnego, a środki finansowe napłyną do banków, może dojść do liberalizacji przez banki polityki kredytowej, co w efekcie może doprowadzić do poważnych strat banków i zachwiania ich bezpieczeństwa;
- jeżeli zaoszczędzone środki zostaną zainwestowane w polisy ubezpieczeniowe na życie, nie można wykluczyć, że wpłynie to także niekorzystnie na stabilność finansową; jeżeli podaż rządowych papierów wartościowych będzie ograniczona, zakłady ubezpieczeń zaczną inwestować w bardziej ryzykowne aktywa; oprócz zwiększenia skali finansowania przedsięwzięć, może to wywołać także boom na rynku nieruchomości; w przypadku załamania mogą na tym ucierpieć zarówno banki, jak i ubezpieczyciele;
- konsekwencje starzenia się ludności mogą być przyczyną zwiększenia obciążeń podatkowych, co spowoduje ograniczenie inwestycji i wzrostu gospodarczego;
- finansowanie niezreformowanego systemu *pay as you go* przez emisję obligacji skarbowych prowadzi do wzrostu stóp procentowych, który ma niekorzystny wpływ na wzrost gospodarczy i stan budżetu państwa; może to doprowadzić do spadku ratingów i tym samym także podnosić koszt finansowania; ponadto

---

<sup>10</sup> E.P. Davis, *Ageing and financial stability*, w: *Ageing, financial markets and monetary policy*, red. A.J. Auerbach, H. Herrmann, Springer Verlag, Berlin–Heidelberg 2002, s. 203–204.

<sup>11</sup> Ibidem, s. 207–210.

możliwy jest w tym przypadku efekt wypychania, który może doprowadzić do kłopotów płatniczych kredytobiorców, a tym samym wpłynąć niekorzystnie na sytuację sektora bankowego i ubezpieczeniowego (np. ubezpieczenia finansowe).

W przypadku systemów kapitałowych starzenie się ludności także może wywołać niekorzystne zjawiska, wraz z wiekiem będą się bowiem zmieniały preferencje co do struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych (przejście od akcji w kierunku bardziej bezpiecznych aktywów). Po intensywnym okresie nabywania instrumentów finansowych może dojść do ich wzmożonej sprzedaży przy przechodzeniu na emeryturę, co przyczyni się do spadku cen, jak również do odpływu kapitału z krajów OECD na rynki wschodzące<sup>12</sup>.

Starzenie się ludności wpływa zatem nie tylko na zwiększenie obciążenia systemu emerytalnego, ale także w konsekwencji na stabilność finansów publicznych i sytuację na rynkach finansowych. Według naszej wiedzy, nie prowadzono podobnych badań teoretycznych w odniesieniu do systemu opieki zdrowotnej, poza pojedynczymi symulacjami wpływu starzenia się ludności na wydatki związane z funkcjonowaniem opieki zdrowotnej.

W prognozie finansowej funduszu emerytalnego przygotowanej przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych<sup>13</sup> ujęto przewidywaną strukturę populacji Polski do 2060 r. Bardzo niekorzystnie przedstawia się relacja liczby osób w wieku poprodukcyjnym do liczby osób w wieku produkcyjnym. W 2020 r. na 1000 osób w wieku produkcyjnym przypadać ma 321 osób w wieku poprodukcyjnym, 40 lat później relacja ta ma ulec pogorszeniu – niemal dwukrotnie zwiększy się liczba osób w wieku poprodukcyjnym (608) w stosunku do 1000 osób w wieku produkcyjnym.

Procesy demograficzne w oczywisty sposób wpływają na liczbę osób ubezpieczonych i pobierających świadczenia emerytalne, a tym samym na sytuację finansową systemu emerytalnego. Zakład Ubezpieczeń Społecznych opracował prognozy według trzech scenariuszy, z których:

- 1) wariant 1 – to scenariusz pośredni,
- 2) wariant 2 – to scenariusz pesymistyczny,
- 3) wariant 3 – to scenariusz optymistyczny.

Warianty te różnią się przyjętymi parametrami, w tym parametrami o charakterze makroekonomicznym, takimi jak: stopa bezrobocia, wskaźnik realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia, wskaźnik realnego wzrostu PKB. W zależności od scenariusza warianty prognostyczne uwzględniają także m.in. zróżnicowanie częstości

<sup>12</sup> Ibidem, s. 204–205.

<sup>13</sup> *Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r.*, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa, maj 2013. Prognoza została sporządzona na podstawie prognozy demograficznej Eurostatu z wariantu bazowego obliczeń, które były wykonywane dla Grupy Roboczej do spraw Starzenia się Społeczeństwa przy Komisji Europejskiej.

przyznawania świadczeń oraz wskaźnika ściągalności składek. Dla wszystkich wariantów w okresie objętym prognozą przyjęto taką samą stopę inflacji.

Zakład Ubezpieczeń Społecznych prognozuje, że w systemie pracowniczym liczba osób podlegających ubezpieczeniu emerytalnemu zmniejszy się w latach 2020–2060 o 26% (wariant pośredni). W wariantcie pesymistycznym spadek ten ma być wyższy o 1 punkt procentowy, natomiast w wariantcie optymistycznym ma wynieść 21%. Przewidywana liczba emerytów ma w analogicznym okresie wzrosnąć o 21% (wariant pośredni i pesymistyczny) lub o 20% (wariant optymistyczny).

Współczynnik obciążenia systemowego<sup>14</sup> w wariantcie pośrednim wzrasta z 0,36 w 2020 r. do 0,59 w 2060 r. W analogicznym okresie w wariantcie pesymistycznym współczynnik rośnie z 0,39 do 0,65, a w wariantcie optymistycznym – z 0,35 do 0,53. Zauważalne jest znaczące przyspieszenie tempa wzrostu wskaźnika w końcowych latach prognozy, spowodowane zarówno istotnym zwiększaniem się liczby świadczeniobiorców, jak i zmniejszaniem się liczby osób ubezpieczonych.

**Tabela 3. Prognozowana liczba ubezpieczonych i emerytów w ZUS w latach 2020–2060 – stan na koniec roku (w tys.)**

Warianty	2020	2030	2040	2050	2060
Liczba ubezpieczonych (ubezpieczenie emerytalne)					
Wariant 1	15,1	14,9	14,4	12,7	11,2
Wariant 2	14,5	14,2	13,6	12,0	10,6
Wariant 3	15,5	15,5	15,2	13,7	12,2
Liczba emerytów, których świadczenie wypłacane jest z funduszu emerytalnego					
Wariant 1	5,5	5,8	5,5	6,2	6,7
Wariant 2	5,6	5,9	5,7	6,4	6,8
Wariant 3	5,4	5,6	5,3	6,0	6,4

Źródło: *Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r.*, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa 2013.

Prognozowane przez ZUS saldo (różnica wpływów i wydatków w danym roku) funduszu emerytalnego FUS<sup>15</sup> we wszystkich objętych prognozą latach jest ujemne, przy czym w bliższym horyzoncie czasowym deficyt jest większy niż pod koniec prognozy.

<sup>14</sup> Stosunek liczby emerytów do liczby płatników.

<sup>15</sup> Do wpływów zaliczono wyłącznie środki ze składek, przy uwzględnieniu przekazywania części składek do OFE oraz FRD, ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek do trzydziestokrotnej wysokości przeciętnego wynagrodzenia miesięcznego, finansowania z budżetu państwa składek za osoby przebywające na urloпах wychowawczych i pobierających zasiłki macierzyńskie. Prognoza uwzględnia obniżenie stopy składki przekazywanej do OFE zgodne z ustawą z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. Nr 75, poz. 398). Wydatki funduszu emerytalnego obejmują zarówno wszystkie emerytury wypłacane z tego funduszu, jak i odpis finansujący działalność ZUS.

**Tabela 4. Saldo roczne funduszu emerytalnego w latach 2020–2060 (w mld zł)**

Warianty	2020	2030	2040	2050	2060
Saldo funduszu emerytalnego					
Wariant 1	-67,0	-90,0	-68,5	-82,1	-124,3
Wariant 2	-77,5	-108,0	-101,0	-121,0	-165,9
Wariant 3	-58,7	-74,0	-34,4	-28,1	-43,6
Saldo funduszu emerytalnego zdyskontowane (stopą inflacji) na 2012 r.					
Wariant 1	-55,7	-59,6	-36,9	-36,3	-45,1
Wariant 2	-64,4	-71,6	-54,4	-53,5	-60,2
Wariant 3	-48,8	-49,0	-18,5	-12,4	-15,8

Źródło: *Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r.*, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa 2013.

Wydolność systemu emerytalnego<sup>16</sup> w żadnym z wariantów nie osiąga 100%. W najbardziej pesymistycznym scenariuszu wskaźnik ten w 2060 r. wyniesie zaledwie 66%. W wariantcie optymistycznym osiągnie w tym roku 94%, a w wariantcie pośrednim – 81%.

Zarówno prognozowane wpływy, jak i wydatki systemu emerytalnego są w dużej mierze uzależnione od przyjętych założeń demograficznych. Na prognozowane wielkości bardzo duży wpływ ma także wiele innych – z góry przyjętych – parametrów. Nawet niewielkie odchylenia niektórych z nich mogą istotnie zmieniać szacowane wielkości. Po stronie dochodowej do kluczowych parametrów jest zaliczane tempo realnego wzrostu wynagrodzeń, stopa bezrobocia, ściągalsność składek. Strona wydatkowa wykazuje dużą wrażliwość na tempo realnego wzrostu wynagrodzeń, poziom inflacji oraz stopę bezrobocia.

Na stabilność systemu emerytalnego wpływają także czynniki instytucjonalne. Wpływy ze składek FUS malały z powodu zarówno wprowadzenia w 1999 r. limitu zarobków, od których odprowadzane są składki, jak i obniżenia poziomu składki rentowej od lipca 2007 r.<sup>17</sup>

Niekorzystnie na finanse FUS wpływało także przekazywanie części składki do OFE. Zgodnie z wyliczeniami Ministerstwa Finansów, na refundacje dla FUS z tytułu przekazywania składki do OFE przeznaczono w latach 1999–2012 niemal 180 mld zł<sup>18</sup>. Poprawę sytuacji finansowej FUS przyniósł 2011 r., kiedy to zmniejszono wysokość składki odprowadzanej do OFE.

<sup>16</sup> Iloraz wpływów ze składek i wydatków funduszu emerytalnego.

<sup>17</sup> Niedobór funduszu rentowego spowodował konieczność podwyższenia tej składki od lutego 2012 r.

<sup>18</sup> *Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu*, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów, Warszawa, czerwiec 2013, s. 139.



Prognozy demograficzne i sytuacja finansowa FUS wymusiły szerzej zakrojone działania. 1 stycznia 2013 r. została wprowadzona reforma emerytalna<sup>19</sup>, która podniosła wiek emerytalny oraz ograniczyła przywileje emerytalne, odnoszące się do niższego wieku emerytalnego oraz korzystniejszego sposobu obliczania wysokości świadczeń niektórych grup zawodowych. Nadal jednak w ramach powszechnego systemu emerytalnego funkcjonują rozwiązania uprzywilejowujące pewne grupy pracownicze.

Rosnący udział populacji w wieku poprodukcyjnym i malejący udział populacji w wieku produkcyjnym, a co za tym idzie nierównowaga finansowa w systemie emerytalnym, istotnie oddziałują na stan finansów publicznych. Konieczność dofinansowania systemu emerytalnego z dotacji budżetowych pogarsza saldo budżetu państwa. Początkowo dofinansowanie FUS z budżetu miało wyłącznie formę dotacji, zaliczanych do wydatków budżetowych, a więc pogłębiających deficyt budżetowy. Obecnie FUS zasilany jest także pożyczkami z budżetu państwa, które – jako rozchody – nie pogarszają salda budżetowego. Tak samo są traktowane refundacje z tytułu przekazywania składki do OFE. O ile jednak pożyczki, zmniejszając deficyt budżetu państwa, nie wpływają na wielkość długu publicznego (w ujęciu skonsolidowanym, po wyeliminowaniu transferów pomiędzy podmiotami sektora finansów publicznych), o tyle ujmowanie w budżecie państwa środków z refundacji „pod kreską”, a w planie finansowym FUS jako przychody, sztucznie zaniża deficyt sektora finansów publicznych. Refundacja dla FUS jest przy tym na tyle duża, że środki z prywatyzacji (źródło finansowania refundacji) są niewystarczające i w budżecie państwa pojawia się corocznie pozycja „ujemne saldo przychodów z prywatyzacji”, powodująca zwiększanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Krótkotrwałe poprawie stanu finansów publicznych (obniżeniu wielkości długu publicznego) będą służyć zmiany związane z reorganizacją II filara systemu emerytalnego, które weszły w życie 1 lutego 2014 r.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Reformą emerytalną nazywane są zmiany wprowadzone przez dwie ustawy: ustawę z dnia 11 maja 2012 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 637); ustawę z dnia 11 maja 2012 r. o zmianie ustawy o zaopatrzeniu emerytalnym żołnierzy zawodowych oraz ich rodzin, ustawy o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencji Wywiadu, Służby Kontrwywiadu Wojskowego, Służby Wywiadu Wojskowego, Centralnego Biura Antykorupcyjnego, Straży Granicznej, Biura Ochrony Rządu, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 664).

<sup>20</sup> Zmiany te wprowadziła ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1717).

### 3. Pożądane kierunki badań i wyzwania na przyszłość

Jak sygnalizowano, zwiększenie obciążenia systemów emerytalnych w przyszłości będzie skutkowało ograniczeniem potencjału wzrostu gospodarczego i pogłębianiem deficytów budżetowych oraz długu publicznego.

Poprawa stabilności finansowej systemu emerytalnego jest przede wszystkim uzależniona od zwiększenia przychodów ze składek. Przy obecnych kosztach pracy nie jest wskazane, by odbywało się to przez zwiększenie wysokości składek na ubezpieczenie społeczne, konieczne są natomiast działania mające na celu zwiększenie zatrudnienia. Ponieważ na poprawę relacji populacji w wieku poprodukcyjnym do populacji w wieku produkcyjnym migracje wpływają w sposób bardzo ograniczony i krótkotrwały<sup>21</sup>, w dłuższym okresie będą temu sprzyjać działania mające na celu zwiększenie dzietności czy też szeroko rozumiana polityka prorodzinna. Biorąc pod uwagę prognozy demograficzne, należy stwierdzić, że kluczowe będą jednak działania nakierowane na przedłużenie aktywności zawodowej osób starszych, w tym wspieranie bardziej elastycznych (nietypowych) form zatrudnienia.

Jednym z ważniejszych obszarów, na których powinna się skupiać polityka państwa, jest edukacja, przy czym dotyczy to zarówno edukacji na poziomie średnim i wyższym, jak i sfery kształcenia ustawicznego oraz edukacji osób w wieku poprodukcyjnym. Procesy edukacyjne powinny umożliwiać elastyczne dostosowywanie się do zmian popytu na rynku pracy. Istotne będą także wszelkie zdrowotne działania profilaktyczne, mające na celu utrzymanie społeczeństwa w zdrowiu i dobrej kondycji fizycznej oraz psychicznej przez jak najdłuższy czas.

Starzenie się ludności wpływa na wzrost uzależnienia większej liczby osób od świadczeń finansowanych ze środków publicznych. Państwo gwarantuje wypłatę świadczeń emerytalnych, których wysokość powinna zapewniać godziwy standard życia osób starszych oraz rzeczywisty dostęp do systemu ochrony zdrowia. Prognozy demograficzne, sytuacja gospodarcza Polski i stan finansów publicznych nie napawają jednak optymizmem. Zwiększanie wieku emerytalnego sprzyja podwyższaniu świadczeń emerytalnych. Nie zapobiega to jednak groźbie pauperyzacji części polskich emerytów w przyszłości. Niski poziom oszczędności w III filarze świadczy o tym, że nie jest to efektywne rozwiązanie, dzięki któremu poziom emerytur w przyszłości będzie wyraźnie podwyższony. Niezbędne są zatem prace mające na celu zwiększenie zakresu prywatnych oszczędności emerytalnych. Dotychczasowe rozwiązania IKE i IKZE nie przyjęły się na szeroką skalę.

---

<sup>21</sup> Por. E. Kryńska, *Wpływ zmian demograficznych na rynek pracy – aspekty gospodarcze*, „Biuletyn” Rządowej Rady Ludnościowej, nr 55, Warszawa 2010, s. 35.

Konieczne są również dalsze reformy mające na celu ograniczanie przywilejów emerytalnych niektórych grup pracowniczych. Poprzedzać je powinna analiza tego, na ile stosowane dzisiaj przywileje są adekwatne do charakteru i warunków faktycznie wykonywanej pracy i w jakim stopniu są to przywileje racjonalne.

Doświadczenia ostatnich 15 lat dowodzą, że reformy systemu emerytalno-rentowego były wdrażane bez pełnej analizy ich potencjalnych skutków. Spowodowało to konieczność licznych korekt tego systemu, uwidoczniało się też w rosnącym stopniu niezbilansowania tego systemu i w rosnącym obciążeniu finansów publicznych deficytem sektora ubezpieczeń społecznych.

Spośród licznych, wymagających dyskusji tematów badawczych związanych z obecnym funkcjonowaniem i przyszłością systemu emerytalnego do szczególnie istotnych należy zaliczyć następujące:

1. Wpływ systemu ubezpieczeń społecznych na makroekonomiczne parametry gospodarki. Prognozy finansowe systemów ubezpieczeń społecznych są budowane zazwyczaj na podstawie założonych z góry scenariuszy sytuacji makroekonomicznej oraz zmian struktury demograficznej społeczeństwa. Uwzględnienie w prognozach oczywistego faktu wzajemnych oddziaływań gospodarki i systemów ubezpieczeń społecznych w zasadniczy sposób zwiększyłyby realność poprawy ich funkcjonowania.
2. Zasadność zróżnicowania systemów emerytalnych w Polsce i kierunki ich unifikacji. Celowe wydaje się zbadanie tego, na ile zróżnicowanie funkcjonujących obecnie w Polsce systemów emerytalnych (pracowniczego, rolniczego i mundurowego) jest uzasadnione względami ekonomicznymi i społecznymi. Mogłoby to stanowić podstawę do sformułowania rekomendacji ukierunkowanych na zmniejszenie dysproporcji w poziomie wypłacanych świadczeń i obciążenia finansów publicznych kosztami tych systemów.
3. Wpływ ostatnich zmian w systemie emerytalnym na rynki finansowe. Wskazane byłoby przeanalizowanie zmian, jakie na rynkach finansowych wywoła w dłuższej perspektywie przeniesienie znaczącej części aktywów systemu emerytalnego z OFE do FUS.
4. Wiarygodność systemu emerytalnego w oczach obywateli. Problem ten wynika m.in. ze zmian związanych z OFE.
5. Czynniki wpływające na skłonność Polaków do oszczędzania, w tym bodźce potrzebne (dla pracowników i pracodawców) do tego, aby zwiększyć dobrowolne oszczędności emerytalne. Należy przy tym pamiętać o fakcie, że starzenie się ludności zmieni obraz transferów międzypokoleniowych (szczególnie dotyczy to jednoosobowych gospodarstw domowych).
6. Proporcje podziału składki na ubezpieczenie społeczne pomiędzy różne rodzaje ryzyka ubezpieczeniowego i celowość wyodrębniania funduszy w ramach FUS.

Interesujące wydaje się w szczególności zbadanie adekwatności ustalonych proporcji podziału składki do obecnych i przyszłych wydatków na świadczenia społeczne związane z poszczególnymi ryzykami, jak również celowości utrzymywania wyodrębnionych funduszy.

7. *Last, but not least* – zbadanie tego, czy szybko starzejące się kraje (*fast ageing populations*), w tym Polskę, stać na utrzymywanie rozwiązań emerytalnych w obecnym kształcie. Co należy zrobić, aby za 30–40 lat młodsze pokolenie nie czuło się oszukane z powodu konieczności utrzymania coraz liczniejszej grupy seniorów?

Każdy ze wskazanych powyżej problemów wymaga pogłębionych, niezależnych od wpływów politycznych badań, w których poza analizą sytuacji i prognoz dla Polski zostaną wykorzystane doświadczenia innych krajów.

## Bibliografia

- Ageing, financial markets and monetary policy*, red. A.J. Auerbach, H. Herrmann, Springer Verlag, Berlin–Heidelberg 2002.
- Davis E.P., *Ageing and financial stability*, The Pensions Institute, London 2001.
- Emerytura i renty w 2012 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2013.
- European Financial Integration Report 2008*, European Commission, Brussels, 01.2009.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Wpływ czynników społeczno-demograficznych na stabilność systemu finansowego i na integrację rynku finansowego w UE*, w: *Polski rynek finansowy wobec zmian społeczno-demograficznych*, red. M. Iwanicz-Drozdowska, „Transformacja i Rozwój”, nr 115, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2009.
- Jagannathan R., Kocherlakota N.R., *Why should older people invest less in stock than younger people?*, „Quarterly Review” (Federal Reserve Bank of Minneapolis) 1996, vol. 20, no. 3.
- Kryńska E., *Wpływ zmian demograficznych na rynek pracy – aspekty gospodarcze*, „Biuletyn” Rządowej Rady Ludnościowej, nr 55, Warszawa 2010.
- Mc Morrow K., Röger W., *Economic and financial market consequences of ageing populations*, European Commission, Economic Papers, no. 182, April 2003.
- Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r.*, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa, maj 2013.
- Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu*, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów, Warszawa, czerwiec 2013.
- Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za lata 1999–2012*, Rada Ministrów, Warszawa 2000–2013.

*The macroeconomic and financial implications of ageing populations*, Group of Ten, Bank for International Settlements, April 1998.

Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1442 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398).

Ustawa z dnia 11 maja 2012 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 637).

Ustawa z dnia 11 maja 2012 r. o zmianie ustawy o zaopatrzeniu emerytalnym żołnierzy zawodowych oraz ich rodzin, ustawy o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencji Wywiadu, Służby Kontrwywiadu Wojskowego, Służby Wywiadu Wojskowego, Centralnego Biura Antykorupcyjnego, Straży Granicznej, Biura Ochrony Rządu, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 664).

Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1717).



## Oszczędzanie na emeryturę a zachęty podatkowe

### 1. Wprowadzenie

Na polskim rynku finansowym funkcjonują rozwiązania w postaci indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE), mające na celu skłonienie obywateli do dodatkowego i dobrowolnego oszczędzania na emeryturę. W związku z transferem środków z OFE do ZUS i w efekcie zmniejszeniem roli obowiązkowych prywatnych funduszy emerytalnych trzeci filar stanowi, obok indywidualnego oszczędzania w różnych formach, możliwość zabezpieczenia przyszłości emerytalnej<sup>1</sup>. Oba rozwiązania nie cieszą się jednak szczególnie wysokim zainteresowaniem wśród Polaków czynnych zawodowo. Przyczyn tego stanu rzeczy można upatrywać w ograniczonej świadomości lub wręcz jej braku, niskiej skłonności do oszczędzania na emeryturę, relatywnie dużym poziomie skomplikowania obu rozwiązań czy też niestabilności rozwiązań emerytalnych. Dla przykładu, w ramach badania przeprowadzonego przez Homo Homini na zlecenie Deutsche Bank na początku 2012 r. na pytanie o rozwinięcie skrótów IKE i IKZE prawidłowej odpowiedzi udzieliło odpowiednio 18% i niespełna 3%. Znaczny odsetek respondentów twierdził, że w ramach oszczędności na emeryturę koncentruje się na składkach potrącanych ze swojego wynagrodzenia<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Zgodnie z art. 2 ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.), dalej jako ustawa o IKE i IKZE, indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego jest definiowane jako wyodrębniony zapis w rejestrze uczestników funduszu inwestycyjnego, wyodrębniony rachunek papierów wartościowych lub inny rachunek, na którym zapisywane są instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi, oraz rachunek pieniężny służący do obsługi takich rachunków w podmiocie prowadzącym działalność maklerską lub wyodrębniony rachunek w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym, wyodrębniony rachunek bankowy w banku, wyodrębniony rachunek IKZE w dobrowolnym funduszu emerytalnym, prowadzone na zasadach określonych ustawą, a w zakresie w niej nieuregulowanym – na zasadach określonych w przepisach właściwych dla tych rachunków i rejestrów.

<sup>2</sup> <https://www.deutschebank.pl/biuro-prasowe/raporty-i-analizy/kategoria-materialy-analityczne/copolacy-wiedza-o-systemie-emerytalnym-i-reformie.html> [dostęp 16.12.2013]. Zob. także: *Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w I połowie 2013 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013, [http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac\\_IKE\\_IKZE\\_06\\_2013\\_tcm75-36170.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac_IKE_IKZE_06_2013_tcm75-36170.pdf) [dostęp 15.02.2014].

Jedne z najczęściej podnoszonych atutów produktów, jakimi są IKE i IKZE, stanowią zachęty podatkowe dla ich posiadaczy. Przede wszystkim zyski wypracowane ze środków gromadzonych zarówno na IKE, jak i na IKZE są zwolnione od podatku od dochodów kapitałowych (zwanego potocznie podatkiem Belki). Ponieważ przedmiot badawczy dotyczy preferencji przyznanych osobom fizycznym, rozważania opierają się przede wszystkim na treści ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 361 z późn. zm.) – dalej jako u.p.d.o.f.

W niniejszym artykule dokonuje się, przede wszystkim z perspektywy podatkowej, porównania obu form oszczędzania na emeryturę. Tekst obejmuje rozważania dotyczące mechanizmu funkcjonowania obu instrumentów podatkowych (IKE, IKZE) oraz oceny wprowadzonych od 2014 r. zmian ustawą z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1717) pod kątem stymulowania systematycznego odkładania środków na cele emerytalne.

## 2. Indywidualne konta emerytalne (IKE)

### 2.1. Mechanizm funkcjonowania IKE

Funkcjonowanie indywidualnych kont emerytalnych jest w szczególności oparte na następujących zasadach:

- a) prowadzenie rachunków IKE odbywa się przez jednostki będące: otwartymi funduszami inwestycyjnymi i specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi, podmiotami prowadzącymi działalność maklerską (domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską), zakładami ubezpieczeń na życie, bankami, dobrowolnymi funduszami emerytalnymi, utworzonymi przez powszechne towarzystwo emerytalne;
- b) można posiadać tylko jeden rachunek tego typu, ale istnieje możliwość transferów między instytucjami prowadzącymi IKE; sankcją za naruszenie tego zakazu jest obciążenie dochodów z każdego IKE danej osoby zryczałtowanym 75-procentowym podatkiem dochodowym (zob. art. 30 ust. 1 pkt 7a u.p.d.o.f., Dz. U. z 2012 r. poz. 361 z późn. zm.); oszczędności zgromadzone w ramach pracowniczego programu emerytalnego można przesunąć na IKE tylko po rozwiązaniu stosunku pracy z pracodawcą prowadzącym program albo w przypadku likwidacji programu;
- c) dostępne są dla osób, które ukończyły 16 lat<sup>3</sup>; małoletni jest uprawniony do dokonywania wpłat na konto emerytalne tylko w roku kalendarzowym, w którym

---

<sup>3</sup> Początkowo na koncie IKE mógł oszczędzać każdy, kto ukończył 16 lat i był zobowiązany w Polsce do płacenia podatku dochodowego od osób fizycznych (miał nieograniczony obowiązek podatkowy

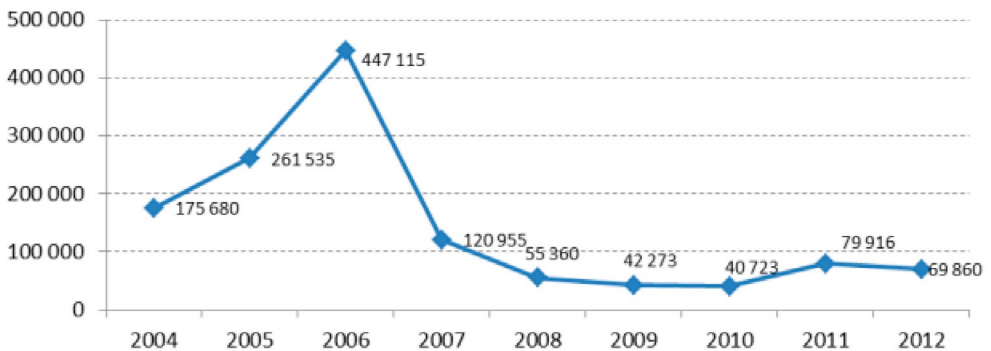


uzyskuje dochody z pracy wykonywanej na podstawie umowy o pracę i w wysokości nieprzekraczającej tych dochodów; w ramach IKE może gromadzić środki tylko jedna osoba, co uniemożliwia wspólne oszczędzanie, np. z małżonkiem czy z dzieckiem; w odniesieniu do osób, które osiągnęły wiek 55 lat i chcą założyć IKE, wymagane jest dodatkowe oświadczenie o niedokonaniu w przeszłości wypłaty środków zgromadzonych na IKE;

d) co do zasady gromadzenie środków odbywa się do ukończenia 60 lat, następnie środki te są wypłacane (według decyzji dysponenta rachunku – jednorazowo lub w ratach); niedogodność IKE stanowią ograniczenia w dysponowaniu środkami i ograniczony limit wpłat; z racji, że IKE stanowi narzędzie gromadzenia środków na przyszłą emeryturę, wypłata następuje po ukończeniu przez oszczędzającego 60 roku życia lub nabyciu uprawnień emerytalnych i ukończeniu 55 roku życia oraz spełnieniu jednego z poniższych warunków:

- dokonywania wpłat na IKE przez co najmniej 5 dowolnych lat kalendarzowych albo
- dokonania ponad połowy wartości wpłat nie później niż 5 lat przed złożeniem wniosku o wypłatę;

składki mogą być wpłacane z dowolną częstotliwością: miesięczną, kwartalną lub roczną; nie występuje konieczność zachowywania ciągłości wpłat.



**Rysunek 1. Liczba IKE otwieranych w latach 2004–2012**

Źródło: *Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w I połowie 2013 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013, [http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac\\_IKE\\_IKZE\\_06\\_2013\\_tcm75-36170.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac_IKE_IKZE_06_2013_tcm75-36170.pdf) [dostęp 15.02.2014].

w Polsce). Wraz z wejściem w życie ustawy z dnia 17 grudnia 2009 r. o zmianie ustawy o indywidualnych kontach emerytalnych oraz ustawy o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 18, poz. 98), tj. od 19 lutego 2010 r., dostosowano przepisy ustawy o IKE do przepisów prawa unijnego, co pozwoliło na dokonywanie wpłat na IKE obywatelom Polski, bez względu na ich miejsce zamieszkania, lub obywatelom innego państwa członkowskiego UE (lub EOG).

Liczbę IKE otwieranych w poszczególnych latach przedstawiono na rysunku 1. Po pierwszych latach dość dynamicznego rozwoju tej formy oszczędzania (wyrażanego znaczną liczbą otwieranych kont), z rekordowym 2006 r. (wówczas IKE założyło 447,1 tys. osób), w ostatnich latach nastąpiła stagnacja. Przełomowym momentem okazał się 2011 r., kiedy nastąpiło odwrócenie tendencji spadkowej wyrażonej zawarciem 79,9 tys. umów o prowadzenie IKE, czyli dwukrotnie większą liczbą niż w 2010 r. W pierwszej połowie 2013 r. na zawarcie umów o prowadzenie IKE zdecydowało się 32,6 tys. osób (co oznacza spadek o 8,9 tys. umów w odniesieniu do pierwszej połowy 2012 r.).

Na koniec pierwszego półrocza 2013 r. IKE posiadało 816,3 tys. osób (w porównaniu z 823 tys. rok wcześniej), co stanowiło 5,3% liczby osób aktywnych zawodowo. Wartość rynku IKE pod względem zgromadzonych aktywów wyniosła 3,8 mld zł (wzrost o 21,8%), najwięcej w zakładach ubezpieczeń (1,4 mld zł). Uruchomiono 32,6 tys. nowych kont, czyli o 8,9 tys. mniej (spadek o 21,5%) niż w pierwszej połowie 2012 r. Największy spadek (80,4%) liczby otwieranych IKE zanotowano w bankach (tylko 3,3 tys. kont). Z kolei największy wzrost liczby nowych IKE odnotowano w zakładach ubezpieczeń (13,9 tys., co stanowi zwiększenie o 49,7% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego). Wskaźnik liczby IKE, na które dokonywano wpłat, do liczby ogółem funkcjonujących kont w 2013 r. wyniósł 25,9% (26,3% przed rokiem). Przeciętna wartość stanu rachunku wyniosła 4,6 tys. zł (co stanowi wzrost o 0,9 tys. zł w stosunku do roku poprzedniego). Wpływy środków pieniężnych do IKE w 2013 r. wyniosły 566,9 mln zł (więcej o 148,8 mln zł w porównaniu z rokiem poprzednim), z czego składki to 447,8 mln zł, wypłaty transferowe z pracowniczych programów emerytalnych – 95,1 mln zł, wpływy z IKE zaś – 24,1 mln zł. Natomiast wpływy z IKE kształtowały się na poziomie 187,7 mln zł (o 19,8 mln zł więcej w stosunku do roku poprzedniego), z czego wypłaty to 37,4 mln zł, zwroty 150,1 mln zł i wypłaty transferowe do pracowniczych programów emerytalnych to 226 tys. zł<sup>4</sup>.

Początkowo, w latach 2004–2008, limit rocznych wpłat na IKE wyniósł 150% prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej. Od stycznia 2009 r. limit ten został podwojony i wynosi 300% prognozowanego przeciętnego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok. W 2014 r. na indywidualne konto emerytalne można wpłacić maksymalnie 11 238 zł.

---

<sup>4</sup> *Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego...*, op.cit.

**Tabela 1. Limity IKE oraz średnia wysokość wpłat w latach 2009–2013 (w zł)**

Rok	IKE – kwota limitu	Średnia wysokość wpłaty na IKE w okresie sprawozdawczym	Z tego prowadzone przez				
			zakłady ubezpieczeń	fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	podmioty prowadzące działalność maklerską	banki	dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE
2013	11 139	2 116	1 200	2 200	8 100	4 600	4 100
2012	10 578	1 623	804	1 655	6 592	4 236	989
2011	10 077	1 319	812	1 432	7 033	2 669	–
2010	9 579	1 219	771	1 529	6 690	2 390	–
2009	9 579	1 085	728	1 280	6 939	2 090	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [dostęp 14.02.2014].

Na podstawie powyższych danych można stwierdzić, iż Polacy nie wykorzystują ustawowego limitu wpłat. W pierwszej połowie 2013 r. wysokość średniej wpłaty na IKE wyniosła zaledwie 2100 zł, co stanowi jedynie 19% kwoty granicznej. W latach 2009–2013 najwyższą wartość średniej wpłaty odnotowano w podmiotach prowadzących działalność maklerską (w 2013 r. – 8100 zł), najniższą zaś w zakładach ubezpieczeń (w 2013 r. – 1200 zł).

## 2.2. Zachęty podatkowe w postaci IKE

Przyszła wypłata środków zgromadzonych na IKE jest co do zasady zwolniona z podatku dochodowego. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że środki przeznaczane przez oszczędzającego na IKE są zasadniczo uprzednio już opodatkowane podatkiem dochodowym. Dlatego też w dacie wypłaty zgromadzonych środków na IKE nie powinny podlegać dodatkowym obciążeniom fiskalnym. Oznacza to, że oszczędzający w ramach IKE uzyskuje dostęp do narzędzia finansowego, w ramach którego może reinwestować gromadzone na rachunku środki bez podatku. Efekt działania procentu składanego uwidoczni się wyraźnie, a kwota dodatkowo inwestowana z każdym kolejnym okresem będzie stanowić coraz większy udział w całej inwestycji.

Na przykładzie wskazano wymierne korzyści wynikające z gromadzenia środków na IKE wynikające z braku ich opodatkowania podatkiem od zysków kapitałowych. Zakłada się, że trzy osoby w wieku 30 lat gromadzą miesięcznie w ramach IKE środki aż do osiągnięcia wieku emerytalnego (67 lat). Osoba A oszczędza miesięcznie kwotę 200 zł (w skali roku zbliżoną wartość do przeciętnych środków zgromadzonych w ramach IKE w 2013 r.). Po 37 latach osoba ta oprócz dodatkowych środków na emeryturę osiągnie również korzyść w wysokości 87 039 zł (przy założeniu średniej stopy zwrotu na poziomie 8%) wynikającą ze zwolnienia podatkowego (tabela 2). Z kolei

osoba B przy założeniu miesięcznych oszczędności na poziomie 500 zł w ciągu 37 lat zainwestuje kwotę 222 tys. zł, z której uzyska korzyść podatkową na poziomie ponad 20 tys. zł, przyjmując, że przeciętny zwrot z programu wyniesie 2%. Natomiast osoba C gromadzi środki w ramach IKE w wysokości odpowiadającej rocznemu limitowi, co przekłada się na miesięczną składkę w wysokości 936,50 zł. Przy uwzględnieniu przeciętnej stopy zwrotu z IKE na poziomie 5%, osiągając wiek emerytalny, zaoszczędzi ona ok. 150 tys. zł w wyniku zastosowania preferencji podatkowej (tabela 2).

**Tabela 2. Symulacja korzyści podatkowych**

Osoba A	Roczna stopa zwrotu (w %)	Wpłata miesięczna (w zł)	Kwota zainwestowana (w zł)	Zaoszczędzony podatek (w zł)
Wariant I	2,00	200	88 800,00	8 128,00
Wariant II	5,00	200	88 800,00	31 990,00
Wariant III	8,00	200	88 800,00	87 039,00
Osoba B	Roczna stopa zwrotu (w %)	Wpłata miesięczna (w zł)	Kwota zainwestowana (w zł)	Zaoszczędzony podatek (w zł)
Wariant I	2,00	500	222 000,00	20 319,00
Wariant II	5,00	500	222 000,00	79 975,00
Wariant III	8,00	500	222 000,00	217 598,00
Osoba C	Roczna stopa zwrotu (w %)	Wpłata miesięczna (w zł)	Kwota zainwestowana (w zł)	Zaoszczędzony podatek (w zł)
Wariant I	2,00	936,5	415 806,00	38 057,00
Wariant II	5,00	936,5	415 806,00	149 792,00
Wariant III	8,00	936,5	415 806,00	407 562,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.prywatnaemerytura.pl/wszystko-o-ike/ile-mozesz-zyskac-z-ike/> [dostęp 15.02.2014].

Inną korzyścią podatkową IKE jest nieopodatkowanie spadkobierców podatkiem od spadków i darowizn. Przy zakładaniu IKE można wskazać w odpowiedniej dyspozycji osoby uprawnione oraz procent ich partycypacji w spadku, wówczas środki z IKE nie zostaną zaliczone w dział spadku. W sytuacji, gdy właściciel IKE nie wskazał udziału procentowego osób upoważnionych w gromadzonych środkach lub suma oznaczonych udziałów nie jest równa 100%, przyjmuje się, że udziały tych osób są równe. Osoba, która otrzyma środki IKE w drodze spadku, wypłaca je bez ponoszenia obciążeń z tytułu podatku dochodowego.

IKE oferuje również korzyści w postaci relatywnie niskich kosztów ochrony ubezpieczeniowej. Jeśli w ramach IKE zostaje zawarta umowa z zakładem ubezpieczeniowym, to składka na ochronę ubezpieczeniową nie może być pobierana ze środków skierowanych na rejestr emerytalny. Wykluczono możliwość pokrywania z aktywów posiadacza IKE innych kosztów niż za usługę zarządzania (inwestowa-

nia środków) oraz kosztów związanych z dokonywanymi transakcjami (kupnem i sprzedażą papierów wartościowych).

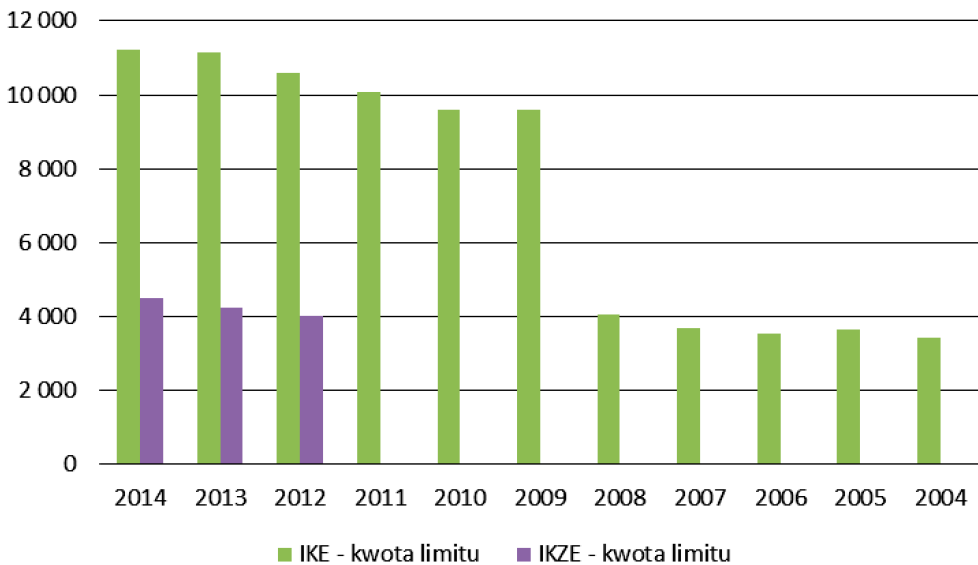
### 3. Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego

Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego zaczęły funkcjonować w styczniu 2012 r. Można je założyć bez względu na to, czy osoba posiada już IKE i czy jest uczestnikiem pracowniczego programu emerytalnego. W dużej mierze program IKZE oparto na zasadach funkcjonowania IKE, miały bowiem stanowić ich uzupełnienie. Spośród różnic wskazać można na dłuższy horyzont czasu, w którym są przekazywane środki na IKZE (do ukończenia 65 lat).

Zasadnicza różnica pomiędzy IKZE a IKE wynika z regulacji dotyczących opodatkowania środków zgromadzonych na obu typach rachunków. W IKZE zastosowano preferencję podatkową polegającą na odliczaniu od podstawy opodatkowania wpłat na to konto, powiązaną z późniejszym opodatkowaniem wypłat z IKZE po zakończeniu okresu oszczędzania. Od 2014 r. wprowadzono do funkcjonowania IKZE znaczące modyfikacje w zakresie opodatkowania wypłat z IKZE dla oszczędzających i dla osób uprawnionych do środków z IKZE w przypadku śmierci oszczędzającego – podatek zryczałtowany 10% (zamiast progresywnej skali podatkowej). Natomiast zasady opodatkowania zwrotu środków z IKZE pozostawiono bez zmian, tj. według skali podatkowej.

Do końca 2013 r. bardziej skomplikowany był sposób obliczenia maksymalnej kwoty przekazywanej w danym roku na IKZE. Co do zasady kwota wpłat na IKZE nie mogła przekroczyć kwoty odpowiadającej równowartości 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla oszczędzającego za rok poprzedni, nie więcej jednak niż 4% kwoty ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe, tj. 30-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce na rok poprzedni. Natomiast zgodnie z wprowadzonym nowym brzmieniem art. 13a ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.), dalej jako ustawa o IKE i IKZE, od 2014 r. na IKZE będzie można wpłacać co roku maksymalnie kwotę odpowiadającą 1,2-krotności prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej, określonego w ustawie budżetowej lub ustawie o prowizorium budżetowym lub w ich projektach, jeżeli odpowiednie ustawy nie zostały uchwalone. Limit ten w kolejnym roku nie może być niższy niż limit wpłat na IKZE obowiązujący w roku poprzednim (maksymalna roczna składka na IKZE wynosi w 2014 r. 4495,20 zł). W kolejnych latach kwota maksymalnego limitu będzie

ulegała zmianom w zależności od tempa wzrostu wynagrodzeń w Polsce. Jeżeli do końca roku kalendarzowego poprzedzającego rok, w którym będą dokonywane wpłaty na IKZE, brakuje podstaw do ustalenia przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej, jako podstawę do ustalenia kwoty limitu wpłat przyjmuje się przeciętne miesięczne wynagrodzenie z trzeciego kwartału roku poprzedniego. Dodatkowo, w przypadku osób małoletnich wysokość wpłat ograniczona jest wysokością uzyskiwanego dochodu z pracy. Wpłata na IKZE dokonywana przez te osoby nie będzie mogła zatem przekroczyć limitu wpłat na IKZE, jak również wysokości dochodów osiąganych przez te osoby z tytułu umowy o pracę.



**Rysunek 2. Limity IKE i IKZE w latach 2004–2014**

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana limitu wpłat z określanego procentowo na limit kwotowy uprościła kwestie formalne związane z oszczędzaniem na IKZE. Konieczność samodzielnego obliczania indywidualnego limitu do końca 2013 r. komplikowało praktyczne wykorzystanie konta – wiele osób nie było w stanie sięgnąć do przepisów i określić limitu na podstawie wymiaru składek. Co więcej, limit promował osoby lepiej zarabiające – mogły one oszczędzać większe kwoty (do ok. 4 tys. zł) i otrzymywać wyższe zwroty podatku dochodowego. Limit kalkulowany procentowo wykluczał z oszczędzania w formie IKZE osoby nieodprowadzające składek na ubezpieczenie społeczne (emeryci, bezrobotni, rolnicy, osoby pracujące za granicą). Od 2014 r. jedynym warunkiem, jaki trzeba spełnić, żeby móc odkładać środki na IKZE, jest ukończenie 16 roku życia (z tym że osoby niepełnoletnie muszą dodatkowo wykazać

w danym roku dochody z umowy o pracę). Zmiany wprowadzone nowelą z dnia 6 grudnia 2013 r. zestawiono w tabeli 3<sup>5</sup>.

**Tabela 3. Porównanie zmian w funkcjonowaniu IKZE od 2014 r.**

Kryterium	Zasady funkcjonujące do końca 2013 r.	Zasady funkcjonujące od początku 2014 r.
Limit wpłat na konto	Równowartość 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne za ubiegły rok, która nie może jednak przekroczyć 4% od 30-krotności przeciętnego wynagrodzenia.	Roczny limit wpłat na IKZE nie może przekroczyć kwoty odpowiadającej 1,2-krotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok.
Opodatkowanie wypłaty	Wypłata podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym (dopisanie do podstawy opodatkowania).	Wypłata podlega opodatkowaniu zryczałtowanym 10-procentowym podatkiem dochodowym.
Dziedziczenie środków	Brak podatku od spadków i darowizn. Osoby dziedziczące środki z IKZE będą zobowiązane zapłacić podatek dochodowy na ogólnych zasadach (dopisując go do podstawy opodatkowania).	Brak podatku od spadków i darowizn. Osoby dziedziczące środki z IKZE będą zobowiązane zapłacić zryczałtowany podatek dochodowy o stawce 10%.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych o IKE i IKZE.

Zmiany dokonane w zasadach funkcjonowania IKZE od 2014 r. sprawiły, że konta stały się atrakcyjniejsze dla oszczędzających pod względem podatkowym. Z góry określona wysokość podatku do zapłaty w stawce ryczałtowej ma usunąć element niepewności co do wysokości podatku dochodowego przy wypłacie środków z IKZE w przyszłości. Wprowadzenie zryczałtowanej stawki 10% w miejsce zasad ogólnych (18% lub 32%) dla wypłat z IKZE powoduje, że oszczędzający albo osoba uprawniona w razie śmierci oszczędzającego przy wypłacie z IKZE zapłaci mniejszy podatek. Dodatkowo oszczędzający nie będzie musiał samodzielnie dokonywać rozliczenia podatku, jak przewidywały to przepisy w przypadku jednorazowej wypłaty z IKZE. Zgodnie z art. 30 ust. 1 pkt 14 u.p.d.o.f., instytucja finansowa, jako płatnik, jest obowiązana do poboru podatku od dokonywanych wypłat z IKZE, zarówno na wniosek oszczędzającego, po osiągnięciu przez niego wieku 65 lat oraz pod warunkiem dokonywania wpłat na IKZE przez co najmniej w 5 lat kalendarzowych, jak i w przypadku śmierci oszczędzającego – na wniosek osoby uprawnionej.

Poniżej przedstawiono na przykładzie porównanie różnych stóp zwrotu z uwzględnieniem podatku od dochodów kapitałowych i bez niego (IKZE) przy założeniu stawki podatku na dotychczasowym poziomie (19%), czasie oszczędzania wynoszącym 35 lat oraz wpłatach i kapitalizacji miesięcznej.

<sup>5</sup> Zob. też informacja Rady Ministrów dla Sejmu RP o skutkach obowiązywania ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398 z późn. zm.) wraz z propozycjami zmian.

**Tabela 4. Porównanie zwrotu z rachunku zwykłego i IKZE**

	Roczna stopa zwrotu po potrąceniu podatku od zysków kapitałowych (w %)	Roczna stopa zwrotu (w %)	Miesięczna stopa zwrotu po potrąceniu podatku od zysków kapitałowych (w %)	Miesięczna stopa zwrotu (w %)
Wariant I	1,62	2,00	0,13	0,17
Wariant II	4,05	5,00	0,33	0,41
Wariant III	6,48	8,00	0,52	0,64
	Rachunek zwykły	Rachunek IKZE		
Wpłata roczna	4 495,20	4 495,20		
Wiek	30	30		
Lata inwestycji	35	35		
Oszczędności po 35 latach z uwzględnieniem założonych stóp zwrotu:				
	Rachunek zwykły (w zł)	Rachunek IKZE (w zł)	Różnica (w zł)	
Wariant I	211 043,37	226 787,88	15 744,51	
Wariant II	340 587,84	415 230,23	74 642,39	
Wariant III	571 464,21	802 605,81	231 141,60	

Źródło: opracowanie własne.

Im wyższa jest stopa zwrotu, tym korzyści podatkowe są wyższe. Ponadto wpłaty na IKZE można odliczyć od dochodu podatkowego w ramach rozliczenia rocznego. Przy obowiązującym limicie wpłat w 2014 r. w wysokości 4495,20 zł ulga podatkowa w przypadku najlepiej zarabiających osób może wynieść maksymalnie 1438,46 zł (4495,20 zł x 32%). W przypadku dochodów osób, które znajdują się w obszarze granicznym I i II progu podatkowego, ulga może spowodować przejście z II (32%) na I (18%) próg podatkowy.

**Tabela 5. Symulacja oszczędności podatkowej w 2014 r. w zależności od dochodu\***

	Osoba		
	A	B	C
Miesięczne dochody brutto	5 000,00 zł	7 500,00 zł	12 000,00 zł
Roczny dochód	60 000,00 zł	90 000,00 zł	144 000,00 zł
Próg podatkowy	I	II	II
Składka IKZE	4 495,20 zł	4 495,20 zł	4 495,20 zł
Stawka podatku I próg	18%	18%	18%
Stawka podatku II próg	32%	32%	32%
Próg podatkowy kwotowo	85 528,00 zł	85 528,00 zł	85 528,00 zł
Kwota zmniejszająca podatek	556,02 zł	556,02 zł	556,02 zł
Podatek dla podstawy granicznej	14 839,02 zł	14 839,02 zł	14 839,02 zł
Podatek bez IKZE	10 800,00 zł	16 270,06 zł	33 550,06 zł
Podatek z IKZE	9 990,86 zł	14 834,84 zł	32 111,60 zł
Korzyść podatkowa	809,14 zł	1 435,22 zł	1 438,46 zł

\* nie uwzględniono kosztów uzyskania przychodu oraz innego rodzaju ulg i odliczeń podatkowych

Źródło: opracowanie własne.



## 4. Porównanie IKE oraz IKZE

Tabela 6 zawiera zestawienie porównawcze obu programów zachęt oszczędzania na cele emerytalne oraz próbę ich werbalnej oceny.

**Tabela 6. Porównanie zasad obowiązujących dla IKE i IKZE w 2014 r.**

Kryterium		IKE	IKZE	Ocena
Roczny limit wpłat		3-krotność przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok; w 2014 r. limit wynosi 11 238 zł	1,2-krotność przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok	przewaga IKE – wyższy limit wpłat
Dostępność		dostępny dla osoby fizycznej, która ukończyła 16 lat	dostępny dla osoby fizycznej, która ukończyła 16 lat	Od 2014 r. w związku ze zmianą w IKZE i ustaleniem jednolitej stawki – remis
Wypłata z zachowaniem korzyści podatkowych		po ukończeniu 60 lat lub 55 lat (po uzyskaniu uprawnień emerytalnych) oraz spełnieniu warunku: a) dokonywania wpłat na IKE przez co najmniej 5 dowolnych lat kalendarzowych albo b) dokonania ponad połowy wartości wpłat nie później niż 5 lat przed złożeniem wniosku o wypłatę	na wniosek oszczędzającego, po osiągnięciu przez niego wieku 65 lat oraz pod warunkiem dokonywania wpłat na IKZE przez co najmniej 5 lat kalendarzowych	IKE dopuszcza wcześniejszą wypłatę
Opodatkowanie wypłaty podatkiem dochodowym		brak	opodatkowanie zryczałtowanym 10-procentowym podatkiem dochodowym	przewaga IKE
Korzyści podatkowe	podatek od zysków kapitałowych	zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych	zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych	remis
	podatek dochodowy	brak podatku od wypłaty	wpłaty w danym roku podatkowym można odliczyć od podstawy opodatkowania	przewaga IKZE
Konsekwencje wcześniejszego zwrotu środków		w całości lub w części, w przypadku zysku – do zapłaty podatek od zysków kapitałowych	w całości; brak możliwości częściowego zwrotu, wypłata zwiększa podstawę opodatkowania w danym roku	remis, IKE – podatek od zysków kapitałowych, IKZE – podatek dochodowy zryczałtowany, ale uprzednio odpis od dochodu
Końcowe opodatkowanie i dostępność		brak podatku po uzyskaniu uprawnień	zryczałtowany podatek dochodowy 10-procentowy	przewaga IKE

Kryterium	IKE	IKZE	Ocena
Dziedziczenie a podatek od spadków i darowizn	brak podatku od spadków i darowizn; osoby dziedziczące środki z innego IKE mogą je od razu wypłacić i nie płacą w związku z tym podatku dochodowego	brak podatku od spadków i darowizn; osoby dziedziczące środki z IKZE będą zobowiązane zapłacić zryczałtowany podatek dochodowy o stawce 10%	przewaga IKE

Źródło: opracowanie własne na podstawie ustawy o IKE i IKZE.

Można wykazać, że w kontekście podatków oszczędzanie w formie IKZE jest co do zasady korzystniejsze niż w formie IKE. Jeśli przyjmiemy następujące założenia:

- obciążenie domowego budżetu alternatywnie kwotą 820,00 zł oraz 3280,00 zł,
- brak opłat manipulacyjnych przy inwestycjach,
- taki sam poziom zwrotu z inwestycji (przed opodatkowaniem),
- wypłata realizowana po osiągnięciu wieku emerytalnego,

okaże się, że wypłaty netto są wyższe w przypadku IKZE. Zwraca się uwagę na to, że wpłaty na IKZE były również realnie wyższe (przyjęto taki sam poziom obciążenia budżetu domowego danej osoby). Jednak należy także pamiętać o limitach wpłat, które w przypadku IKZE są prawie trzykrotnie niższe. Dodatkowo preferencyjna stawka podatku przy wypłacie z IKZE nie ma zastosowania we wszystkich sytuacjach.

**Tabela 7. Symulacja porównawcza korzyści IKE i IKZE (z zł)**

	Osoba (I wariant)		Osoba (II wariant)	
	A (IKE)	B (IKZE)	A (IKE)	B (IKZE)
Wpłata	820,00	1 000,00	3 280,00	4 000,00
Odliczenie od podstawy opodatkowania	0,00	180,00	0,00	720,00
Obciążenie budżetu domowego	820,00	820,00	3 280,00	3 280,00
Oszczędności po 10 latach, stopa 5-procentowa	10 829,57	13 206,79	43 318,26	52 827,15
Odliczenia podatkowe po 10 latach	0,00	1 800,00	0,00	7 200,00
Podatek od wypłaty	0,00	1 320,68	0,00	5 282,71
Wypłata netto	10 829,57	11 886,11	43 318,26	47 544,43

Źródło: opracowanie własne.

## 5. Zakończenie

W artykule wykazano, że od 2014 r. opłacalność IKZE wzrosła wraz z wprowadzeniem zryczałtowanego podatku od wypłat z IKZE w wysokości 10%. Podatek ten zastąpił zobowiązanie podatkowe liczone na zasadach ogólnych, czyli według progresywnej skali podatkowej (zawierającej stawkę krańcową w wysokości 32%).

Opodatkowanie dotyczy całości kwoty wypłaty z IKZE, obejmującej wpłacone środki wraz z uzyskanymi zyskami kapitałowymi. Stąd ulga podatkowa polegająca na zwolnieniu od podatku od dochodów kapitałowych ma relatywnie mniejsze znaczenie w przypadku oszczędzania w formie IKZE. Natomiast IKZE ma dodatkowo wbudowaną „natychmiastową” zachętę podatkową w postaci zmniejszenia podstawy opodatkowania.

W ramach regulacji obowiązujących poprzednio (do końca 2013 r.) inwestowanie przez IKZE mogło być nawet nieopłacalne – w zależności od układu stawek podatkowych w momencie wpłaty na IKZE i wypłaty z IKZE (ze względu na negatywny efekt stawki podatkowej). Zreformowane IKZE powinno oznaczać realną ulgę podatkową dla wszystkich oszczędzających, jeśli się przyjmie, że poziom zryczałtowanej 10-procentowej stawki będzie atrakcyjny w dacie rozporządzenia środkami zgromadzonymi na IKZE. Jednocześnie wypłata na preferencyjnych warunkach może zostać dokonana tylko w sytuacjach określonych w art. 34a ustawy o IKE i IKZE, tj. na wniosek oszczędzającego, po osiągnięciu przez niego wieku 65 lat oraz pod warunkiem dokonywania wpłat na IKZE przez co najmniej 5 lat kalendarzowych lub w przypadku śmierci oszczędzającego – na wniosek osoby uprawnionej.

Przewagą programu IKE, skonstruowanego na zwolnieniu zysków kapitałowych od opodatkowania, pozostaje wysoki limit wpłat, który obecnie jest niemal trzykrotnie wyższy niż w przypadku IKZE. Oszczędzanie w ramach IKZE w połączeniu z limitem wpłat na IKE w 2014 r. daje możliwość odłożenia w trzecim filarze na uprzywilejowanych podatkowo kontach łącznej kwoty 15 733,20 zł.

## Bibliografia

<https://www.deutschebank.pl/biuro-prasowe/raporty-i-analizy/kategoria-materialy-analityczne/copolacy-wiedza-o-systemie-emerytalnym-i-reformie.html>.

[http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac\\_IKE\\_IKZE\\_06\\_2013\\_tcm75-36170.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac_IKE_IKZE_06_2013_tcm75-36170.pdf).

<http://www.prywatnaemerytura.pl/wszystko-o-ike/ile-mozesz-zyskac-z-ike/>.

*Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w I połowie 2013 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2013, [http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac\\_IKE\\_IKZE\\_06\\_2013\\_tcm75-36170.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Oprac_IKE_IKZE_06_2013_tcm75-36170.pdf).

Informacja Rady Ministrów dla Sejmu RP o skutkach obowiązywania ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398 z późn. zm.) wraz z propozycjami zmian.

Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 361 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 17 grudnia 2009 r. o zmianie ustawy o indywidualnych kontach emerytalnych oraz ustawy o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 18, poz. 98).

*Marek Monkiewicz*

Uniwersytet Warszawski, Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny

*Grażyna Sordyl*

Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie, Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny

# **Analiza roli Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego w świetle pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych – wyzwania dla nauki i praktyki**

## **1. Wprowadzenie**

W literaturze naukowej wielokrotnie dokonywano analizy funkcjonowania Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego (UFG), czy to przez pryzmat aspektów prawnych ochrony ubezpieczonych i poszkodowanych, czy też finansowania działalności UFG. W prezentowanym artykule autorzy przyjęli za cel analizę naukowych rozstrzygnięć w obszarze ubezpieczeń obowiązkowych i ich wpływu na praktyczną działalność UFG. Wypracowanie jednolitej definicji ubezpieczeń obowiązkowych odbywające się na gruncie naukowym ma niezwykle istotne znaczenie dla określenia przedmiotowego zakresu odpowiedzialności UFG w sytuacji upadłości zakładu ubezpieczeń, czyli określenia tego, czy Fundusz będzie realizował roszczenia z tytułu 156 ubezpieczeń obowiązkowych, 38 czy też 32. Zakres ten bowiem decyduje o wysokości dokonywanych przez UFG wypłat z tytułu roszczeń wynikających z ewentualnej niewypłacalności ubezpieczyciela.

Dyskusja wokół kwestii powiązania praktyki i nauki oraz pytań o drogi rozwoju nauki o finansach skłania do przedstawienia tych związków na podstawie analizy przypadku i wykazania ogromnej wagi i wpływu nauki na działalność praktyczną i praktyki na rozwój nauki. Nie można również pominąć kwestii powiązań nauki o finansach z innymi dziedzinami nauk, szczególnie zaś z naukami prawnymi. Stąd też konstrukcja artykułu została podporządkowana tezie, w myśl której nauka i empiria wyznaczają granice działalności instytucji ubezpieczeniowych – w tym UFG – wpływające na zakres i sposób finansowania zadań. Aspekty finansowania stają się z kolei częścią badań naukowych. Ten krąg nauki i działalności praktycznej jest niezwykle ważny zarówno w kontekście wyników badań, jak i możliwości ich weryfikacji

w praktyce i wpływu rozstrzygnięć o charakterze teoretycznym na realne funkcjonowanie podmiotów. Istotne znaczenie w rozwoju obydwu obszarów ma również wzajemne zaszczepianie idei, pomysłów i działań.

## 2. System ubezpieczeń obowiązkowych

System ubezpieczeń obowiązkowych można zdefiniować jako całokształt zasad organizacyjnych, ogół norm i reguł porządkujących postępowanie wszystkich uczestników procesów związanych z ubezpieczeniami obowiązkowymi (zakładów ubezpieczeń, podmiotów korzystających z ochrony ubezpieczeniowej – ubezpieczających, uprawnionych z umowy ubezpieczenia UFG, PBUK, KNF, Rzecznika Ubezpieczonych). Z uwagi na fakt, iż fundamentalne znaczenie w procesie tworzenia i kształtowania systemu mają regulacje prawne, możemy mówić również o systemie ubezpieczeń obowiązkowych w ujęciu węższym, jako zespole przepisów prawnych normujących stosunki związane z istnieniem i funkcjonowaniem ubezpieczeń obowiązkowych, szczególnie zaś jego organizacją, prowadzeniem działalności ubezpieczeniowej oraz warunkami i zasadami udzielania ochrony ubezpieczeniowej<sup>1</sup>. Centralnym pojęciem w tym systemie jest pojęcie ubezpieczenia obowiązkowego oraz ustalenie kryteriów pozwalających umieścić ubezpieczenie w katalogu ubezpieczeń obowiązkowych. W tej materii pojawiają się istotne trudności, z jednej bowiem strony ustawodawca nie przywiązuje należytej staranności do konsekwencji aksjologicznej i terminologicznej w definiowaniu tych ubezpieczeń, z drugiej zaś odrębność stanowisk badaczy i instytucji utrudnia jednoznaczne ustalenie takiego katalogu. Tymczasem, jak podkreśla M. Orlicki, określenie istoty ubezpieczeń obowiązkowych i obowiązku ubezpieczenia ma kluczowe znaczenie dla funkcjonowania i prowadzenia badań w ramach spójnie wewnętrznego systemu<sup>2</sup> i dla prawidłowej realizacji ochrony ubezpieczeniowej.

Pojęcie ubezpieczenia obowiązkowego, używane przez ustawodawcę w wielu ustawach nakładających wymóg objęcia ochroną ubezpieczeniową mienia lub zobowiązania, zostało zdefiniowane jedynie w przepisach ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych. Definicja ta służy skonstruowaniu pojęcia ubezpieczenia obowiązkowego w znaczeniu ścisłym (*sensu stricto*), jednakże ustawodawca wskazuje cechy ubezpieczeń obowiązkowych w taki sposób, że niekiedy trudno jest rozstrzygnąć, czy chodzi o cechę definicyjną (konstituującą pojęcie ubezpieczenia obowiązkowego

---

<sup>1</sup> G. Sordyl, *System ubezpieczeń obowiązkowych w Polsce. Między możliwościami a koniecznością*, w: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, nr 952, Wrocław 2002, s. 175.

<sup>2</sup> M. Orlicki, *Ubezpieczenia obowiązkowe*, LEX a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 22.

*sensu stricto*), czy też cechę mniej istotną, której brak nie prowadzi do wykluczenia danego ubezpieczenia z kategorii ubezpieczeń obowiązkowych.

Przypisane cechy definicyjne ubezpieczenia obowiązkowego obejmują:

- 1) prywatnoprawny charakter ubezpieczenia, co oznacza, że źródłem stosunku prawnego ubezpieczenia obowiązkowego jest zawsze zawarta przez ubezpieczającego i ubezpieczyciela umowa ubezpieczenia; do umów ubezpieczenia obowiązkowego, w sprawach nieuregulowanych w ustawie, stosuje się przepisy kodeksu cywilnego;
- 2) narzucenie przez ustawodawcę obowiązku zawarcia umowy ubezpieczenia w akcie prawnym rangi ustawy lub umowy międzynarodowej ratyfikowanej przez RP bez możliwości wyboru innej formy zabezpieczenia aniżeli ubezpieczenie obowiązkowe wraz z zastrzeżeniem egzekucji spełnienia obowiązku ubezpieczenia<sup>3</sup>;
- 3) majątkowy charakter przedmiotu ubezpieczenia; każde ubezpieczenie obowiązkowe jest ubezpieczeniem majątkowym, stąd też nie można uznać ubezpieczenia osobowego (np. NW) za ubezpieczenie obowiązkowe;
- 4) objęcie ochroną ubezpieczeniową odpowiedzialności cywilnej lub budynków wchodzących w skład gospodarstwa rolnego od ognia i innych zdarzeń losowych; każde ubezpieczenie obowiązkowe jest ubezpieczeniem odpowiedzialności cywilnej wraz z towarzyszącym mu ubezpieczeniem ochrony prawnej, z wyjątkiem wspomnianego ubezpieczenia budynków w gospodarstwach rolnych;
- 5) normatywne wskazanie w każdym obowiązkowym ubezpieczeniu odpowiedzialności cywilnej minimalnej sumy gwarancyjnej, szczegółowego zakresu ubezpieczenia i terminu powstania obowiązku ubezpieczenia<sup>4</sup>; art. 22 ust. 2 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych stanowi, że w odniesieniu do umów ubezpieczeń obowiązkowych, o których mowa w art. 4 pkt 4, szczegółowy zakres ubezpieczenia, termin powstania obowiązku ubezpieczenia oraz minimalną sumę gwarancyjną określają odrębne przepisy.

Przepisem, który definiuje ubezpieczenia obowiązkowe w sposób najbardziej precyzyjny, jest bez wątpienia art. 4 pkt 1–3 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych, który wskazuje wyraźnie trzy rodzaje tych ubezpieczeń (tzw. ubezpieczeń obowiązkowych powszechnych): ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej posiadaczy pojazdów mechanicznych za szkody powstałe w związku z ruchem tych pojazdów, ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej rolników z tytułu posiadania gospodarstwa

---

<sup>3</sup> W polskim ustawodawstwie jest wiele przypadków narzucania przez ustawodawcę obowiązku zabezpieczenia, który może być wypełniony przez ubezpieczenie albo przez inne instrumenty prawne (najczęściej – gwarancję bankową lub gwarancję ubezpieczeniową). Jednym z najnowszych przykładów takiego unormowania jest art. 78 ust. 2 ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (Dz. U. Nr 199, poz. 1175 z późn. zm.).

<sup>4</sup> M. Orlicki, op.cit., s. 163.

rolnego, ubezpieczenie budynków wchodzących w skład gospodarstwa rolnego od ognia i innych zdarzeń losowych. W pkt 4 omawianego art. 4 ustawodawca ujął zbiorczą kategorię ubezpieczeń obowiązkowych, określaną jako ubezpieczenia wynikające z przepisów odrębnych ustaw lub umów międzynarodowych ratyfikowanych przez Rzeczpospolitą Polską. Kategoria pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych wynikająca z art. 4 pkt 4 (niepowszechnych) została uściślona w przepisie art. 11 ust. 1 cytowanej ustawy, który daje ustawodawcy swobodę w kreowaniu nowych rodzajów ubezpieczeń obowiązkowych, zastrzegając wszakże, że muszą być one ubezpieczeniami odpowiedzialności cywilnej. Oznacza to, że nie można uznać za ubezpieczenie obowiązkowe np.: ubezpieczenia upraw rolnych i zwierząt gospodarskich, o którym stanowią przepisy ustawy o ubezpieczeniach upraw rolnych i zwierząt gospodarskich (ustawa z dnia 7 lipca 2005 r. o ubezpieczeniach upraw rolnych i zwierząt gospodarskich, Dz. U. Nr 150, poz. 1249 z późn. zm.).

Ubezpieczenia obowiązkowe można klasyfikować na wiele różnych sposobów. Wydaje się jednak, że istotnym podziałem – szczególnie w kontekście działalności UFG – jest ten, który uwzględnia zróżnicowanie dotyczące intensywności ochrony osób poszkodowanych w poszczególnych typach ubezpieczeń obowiązkowych. Intensywność ta najbardziej jest widoczna w ubezpieczeniach obowiązkowych powszechnych. W pozostałych ubezpieczeniach obowiązkowych poszkodowani korzystają ze znacznie mniejszego uprzywilejowania, szczególnie w sytuacji upadłości zakładu ubezpieczeń, gdy szkody pokrywane są jedynie do wysokości 50% roszczenia i w kwocie nie więcej niż 30 tys. euro, a nie jak w ubezpieczeniach powszechnych w 100% do wysokości sumy ubezpieczenia. Istnieją również ubezpieczenia, w których obecny jest element przymusu, a które zostały uregulowane w sposób odrębny od przepisów ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych i dla których nie został przewidziany tryb szczególnej ochrony poszkodowanego w sytuacji upadłości zakładu ubezpieczeń. Klasyfikując poszczególne grupy ubezpieczeń przymusowych, można wskazać przede wszystkim na ubezpieczenia, co do których ustawodawca wyraził w ustawie lub ratyfikowanej umowie międzynarodowej nakaz ubezpieczenia i które są: ubezpieczeniami osobowymi (najczęściej ubezpieczeniami następstw nieszczęśliwych wypadków); ubezpieczeniami majątkowymi innymi niż ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej i ubezpieczenie budynków w gospodarstwach rolnych; ubezpieczeniami odpowiedzialności cywilnej, co do których nie została przez ustawodawcę wyznaczona minimalna suma gwarancyjna, zakres ubezpieczenia albo termin powstania obowiązku ubezpieczenia; ubezpieczeniami, co do których przymus ubezpieczenia został co prawda wyrażony przez ustawodawcę, lecz nie w sposób wyraźny i stanowczy (w szczególności ubezpieczenia stanowiące jeden z wielu alternatywnych sposobów wykonania narzuconego przez ustawodawcę obowiązku zabezpieczenia).



Do kategorii pojęciowej ubezpieczeń przymusowych należy również zaliczyć ubezpieczenia, w których przymus ubezpieczenia został nałożony na państwo i które zostały uregulowane w umowach międzynarodowych niepodlegających ratyfikacji<sup>5</sup>. Umowy takie nie mogą dotyczyć wolności, praw lub obowiązków obywatelskich określonych w Konstytucji (art. 89 ust. 1 Konstytucji RP), dlatego więc przymus ubezpieczenia z nich wynikający nie może obciążać osób fizycznych lub osób prawnych prawa prywatnego, może natomiast obciążać państwo.

Należy zaznaczyć, że ubezpieczenia, co do których ustawodawca wyraził nakaz ubezpieczenia w akcie prawnym rangi niższej niż ustawa lub też w umowie międzynarodowej podlegającej ratyfikacji, lecz nieratyfikowanej, pozostają ubezpieczeniami dobrowolnymi, przymus ubezpieczenia stanowi bowiem istotne ograniczenie wolności podmiotów, które zostają nim obciążone. Akt prawny rangi niższej niż ustawa nie może przymuszać nikogo do ubezpieczenia, podobnie jak nie może czynić tego umowa międzynarodowa, która choć podlega ratyfikacji, to jednak ratyfikowana nie została. Wobec naruszenia zasad konstytucyjnych ubezpieczenie takie nie jest ani obowiązkowe, ani też przymusowe<sup>6</sup>.

Określenie spełnienia obowiązku ubezpieczenia zostało zawarte w art. 10 ust. 1 ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o zmianie ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 205, poz. 1210), w myśl którego obowiązek ubezpieczenia uważa się za spełniony, jeżeli została zawarta umowa ubezpieczenia, na podstawie której osoba obciążona tym obowiązkiem korzysta z ochrony ubezpieczeniowej, a czas trwania i zakres tej ochrony odpowiadają przepisom ustawy lub odrębnych ustaw lub umów międzynarodowych wprowadzających obowiązek ubezpieczenia. Należy podkreślić fakt, że właściwym wypełnieniem obowiązku ubezpieczenia jest zapewnienie, by ochrona ubezpieczeniowa nie doznawała uszczerbku wskutek działania jakichkolwiek mechanizmów kontraktowych, w szczególności – konsumpcji sumy gwarancyjnej w obowiązkowych ubezpieczeniach OC. Nawet jeśli mechanizm ten został dopuszczony przez ustawodawcę, ubezpieczony musi w razie wyczerpania sumy gwarancyjnej zadbać o double ubezpieczenie, czyli przywrócenie poziomu sumy gwarancyjnej do pułapu określonego normatywnie. Obowiązek ubezpieczenia jest realizowany jedynie w zakresie określonym ustawowo, co oznacza, że umowa ubezpieczenia, która osobie obciążonej obowiązkiem ubezpieczenia zapewnia ochronę przewyższającą standard ustawowy,

---

<sup>5</sup> Chodzi tu przede wszystkim o zawierane przez Rzeczpospolitą Polską umowy międzynarodowe związane z działalnością w zakresie nauki, szkolnictwa, szkolnictwa wyższego i kultury, w których umawiające się państwa podejmują wzajemne zobowiązania dotyczące ubezpieczenia osób uczestniczących w wymianie naukowej, oświatowej i kulturalnej.

<sup>6</sup> M. Orlicki, op.cit., s. 182–183.

nie może być traktowana w zakresie nadwyżkowym (ponadstandardowym) jako umowa ubezpieczenia obowiązkowego. Przepisy ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych mogą być w takim przypadku stosowane wyłącznie w odniesieniu do umowy ubezpieczenia będącej źródłem ochrony ubezpieczeniowej w zakresie standardowym. Ochrona przekraczająca wymogi ustawowe wynika zawsze z umowy ubezpieczenia dobrowolnego<sup>7</sup>.

O ile ustawodawca wyraźnie wskazał ubezpieczenia obowiązkowe powszechne i określił warunki pozwalające na stwierdzenie spełnienia obowiązku ubezpieczenia w sposób jednoznaczny, o tyle ustalenie zakresu pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych rodzi istotne trudności. Poddając przeglądowi regulacje prawne i przeprowadzając badania literaturowe, można stwierdzić, że w przepisach prawnych liczba ubezpieczeń powołanych jako obowiązkowe i przymusowe zidentyfikowanych przez pracowników Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu pod kierunkiem E. Kowalewskiego wynosi 156<sup>8</sup>. Z kolei KNF przyjmuje, że liczba ubezpieczeń obowiązkowych powszechnych i ubezpieczeń pozostałych wynosi 38<sup>9</sup>. Zdaniem M. Orlickiego, liczba ubezpieczeń obowiązkowych powszechnych i pozostałych wynosi 32<sup>10</sup>.

Ustalenie liczby ubezpieczeń obowiązkowych jest niezwykle istotne w kontekście określenia zakresu odpowiedzialności UFG i jego przyszłych zobowiązań. Niedoszacowanie lub przeszacowanie ich wysokości może rodzić istotne skutki dla całego rynku ubezpieczeniowego, którego uczestnicy (zakłady ubezpieczeń – bezpośrednio i ubezpieczający – pośrednio) partycypują w finansowaniu roszczeń przez składkę wnoszoną na rzecz UFG.

### **3. Rola Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego w systemie ubezpieczeń obowiązkowych**

Rola UFG w funkcjonowaniu systemu gwarancyjnego ubezpieczeń obowiązkowych w Polsce koncentruje się przede wszystkim na zapewnieniu wypłaty odszkodowania osobom poszkodowanym przez sprawców nieubezpieczonych lub niezidentyfikowanych oraz w przypadku upadłości zakładu ubezpieczeń sprawcy szkody (funkcja kompensacyjna: działalność podstawowa i upadłość). Fundusz pełni również funkcję

---

<sup>7</sup> W niniejszym artykule pominięto obowiązek ubezpieczenia nałożony przez ustawodawcę na ubezpieczyciela, polegający na obowiązku przyjmowania ofert złożonych przez osoby poszukujące ochrony w zakresie ubezpieczenia obowiązkowego. Szerzej na ten temat: M. Orlicki, op.cit., s. 366–377.

<sup>8</sup> *Stan prawny ubezpieczeń obowiązkowych w Polsce (wykaz z komentarzem)*, red. E. Kowalewski, PIU, Warszawa 2013.

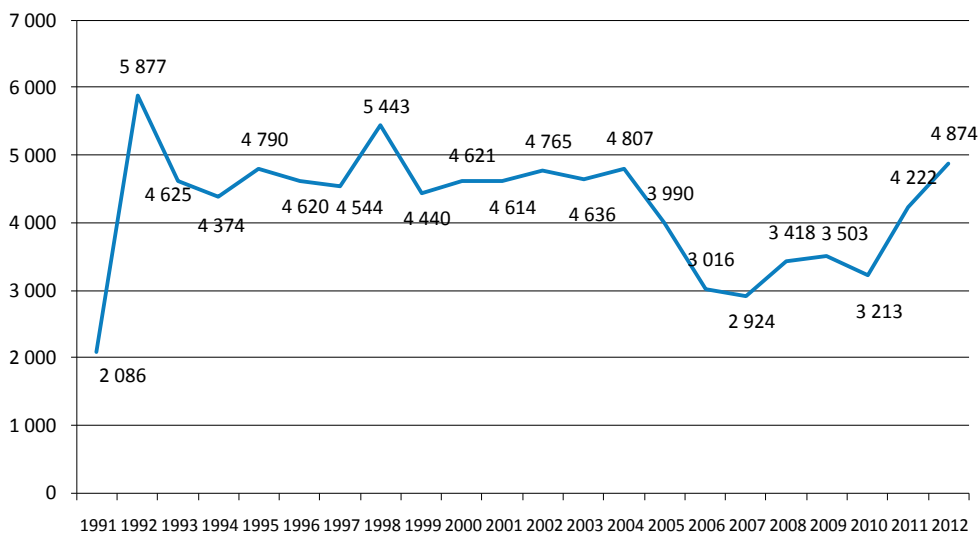
<sup>9</sup> Materiały wewnętrzne UFG, niepublikowane.

<sup>10</sup> Materiały wewnętrzne UFG, niepublikowane.

pomocową, zapobiegając niewypłacalności zakładu ubezpieczeń poprzez możliwość udzielenia pożyczki z funduszu pomocowego zarządzanego przez UFG.

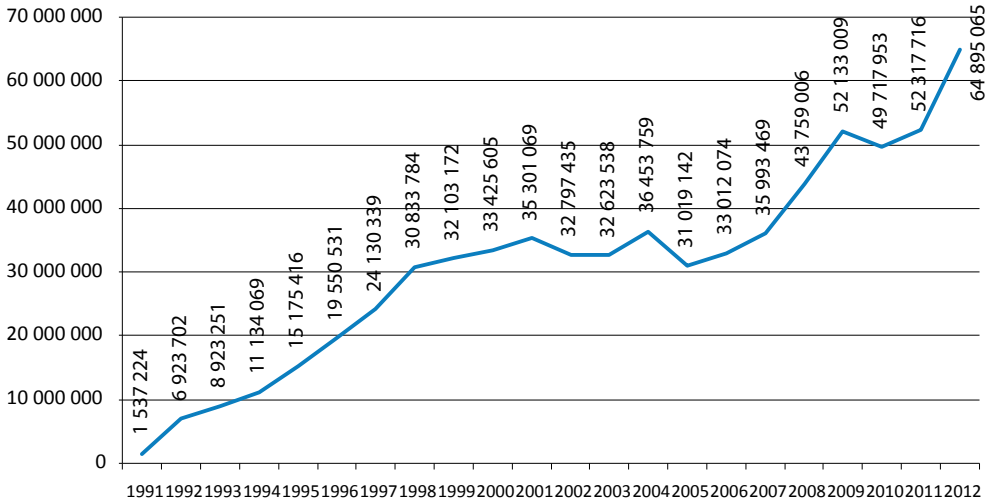
Podstawową funkcją realizowaną przez UFG jest funkcja kompensacyjna w ramach tzw. działalności podstawowej. Na podstawie art. 8 ust. 1 i 1a ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1152 z późn. zm.), Fundusz zaspokaja roszczenia z tytułu ubezpieczeń obowiązkowych OC posiadaczy pojazdów mechanicznych za szkody powstałe w związku z ruchem tych pojazdów oraz OC rolników z tytułu posiadania gospodarstwa rolnego za szkody powstałe na terytorium Polski w sytuacji niezidentyfikowania sprawcy szkody lub braku dopełnienia obowiązku ubezpieczenia przez sprawcę.

Z działalności podstawowej w latach 1991–2012 zgłoszono do Funduszu 121 498 szkód. Zdecydowana większość zgłaszanych roszczeń dotyczyła zdarzeń związanych z ubezpieczeniem OC posiadaczy pojazdów mechanicznych, natomiast udział szkód z OC rolników w ogólnej liczbie wnoszonych roszczeń kształtował się w przedziale 1–5%. Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny w analizowanym okresie zrealizował roszczenia z 93 tys. szkód, o łącznej wartości prawie 684 mln zł.



**Rysunek 1. Liczba szkód wypłaconych przez UFG z działalności podstawowej w latach 1991–2012**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.



**Rysunek 2. Wartość odszkodowań i rent wypłaconych przez UFG z tytułu działalności podstawowej w okresie 1991–2012 (w zł)**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.

Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny pełni również istotną rolę gwarancyjną w sytuacji niewypłacalności zakładu ubezpieczeń. W art. 98 ust. 2 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych ustawodawca określił zasady realizacji funkcji kompensacyjnej w związku z niewypłacalnością zakładów ubezpieczeń. W sytuacji niewypłacalności zakładu ubezpieczeń UFG zaspokaja roszczenia osób uprawnionych z tytułu umów:

- ubezpieczeń obowiązkowych OC posiadaczy pojazdów mechanicznych i OC rolników za szkody powstałe na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (100% do wysokości minimalnej sumy gwarancyjnej),
- obowiązkowego ubezpieczenia budynków wchodzących w skład gospodarstwa rolnego od ognia i innych zdarzeń losowych (100% do wysokości sumy ubezpieczenia),
- pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych oraz umów ubezpieczenia na życie w wysokości 50% wierzytelności, do kwoty nie większej niż równowartość w złotych 30 tys. euro według średniego kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w dniu ogłoszenia upadłości, oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości lub umorzenia postępowania upadłościowego albo w dniu zarządzenia likwidacji przymusowej; wypłaty świadczeń, o których mowa, są dokonywane wyłącznie na rzecz poszkodowanych lub uprawnionych osób fizycznych.

W okresie działalności UFG oraz Funduszu Ochrony Ubezpieczonych (FOU)<sup>11</sup>, którego kompetencje w 1996 r. przejął UFG, miało miejsce sześć upadłości zakładów ubezpieczeń prowadzących działalność z tytułu ubezpieczeń obowiązkowych<sup>12</sup>. Pierwsza zanotowana upadłość na polskim rynku ubezpieczeniowym wystąpiła w 1993 r. i dotyczyła zakładu ubezpieczeń Westa. Do momentu rozpoczęcia wypłat odszkodowawczych przez UFG w 1996 r. FOU z tytułu upadłości Westy (bez Westy-Life) zrealizował roszczenia w wysokości ok. 27 mln zł. Ostatnia upadłość zakładu ubezpieczeń miała miejsce w 2000 r., czyli 13 lat temu, co świadczy o długookresowej, stabilnej sytuacji sektora ubezpieczeniowego. W okresie 1994–2012 UFG (wraz z FOU) wypłacił z tytułu upadłości zakładów prowadzących ubezpieczenia obowiązkowe łączną kwotę ok. 261 mln zł.

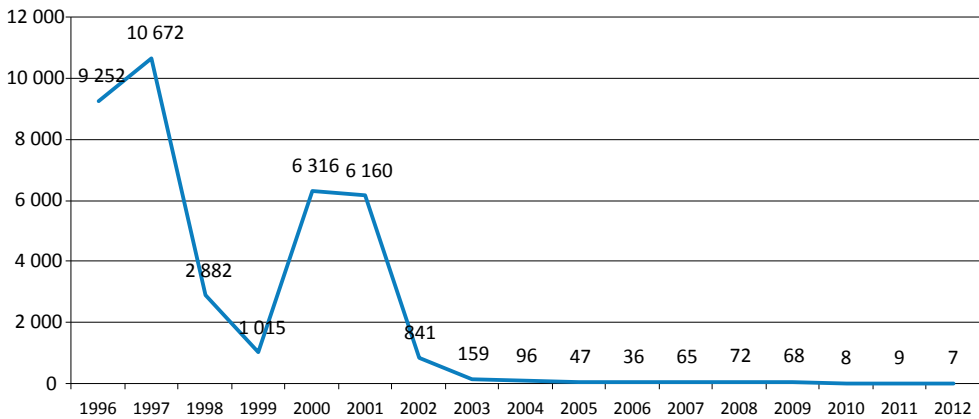
**Tabela 1. Upadłości zakładów ubezpieczeń w latach 1993–2012**

Nazwa zakładu ubezpieczeń	Data ogłoszenia upadłości	Rodzaje ubezpieczeń podlegające interwencji UFG	Zagregowana wysokość wypłaconych przez UFG i FOU odszkodowań i rent (w zł)	Liczba szkód i świadczeń wypłaconych przez UFG
ZU Westa (bez Westy-Life)	15.03.1993	Ubezpieczenia z działu II	76 279 263	7 613
			(w tym FOU – 27 260 871)	
PTU Gryf	03.05.1996	OC komunikacyjne, OC rolników	46 109 754	9 270
ZU Hestja	30.09.1996	OC komunikacyjne, OC rolników	20 057 904	4 335
TU Fenix	24.03.1997	OC komunikacyjne, OC rolników	14 334 150	2 895
TU-R Polisa	16.02.2000	OC komunikacyjne, OC rolników	98 472 972	12 964
TUiR Gwarant	20.03.2000	OC komunikacyjne, OC rolników	5 782 549	628
Razem			261 036 591	37 705

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.

<sup>11</sup> Fundusz Ochrony Ubezpieczonych został powołany do życia ustawą z dnia 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 1990 r. Nr 59, poz. 344 z późn. zm.) w celu realizowania roszczeń w sytuacji niewypłacalności zakładu ubezpieczeń. Na mocy nowelizacji ustawy z dnia 8 czerwca 1995 r. (Dz. U. z 1995 r. Nr 96, nr 478) został zlikwidowany, a jego kompetencje przejął UFG.

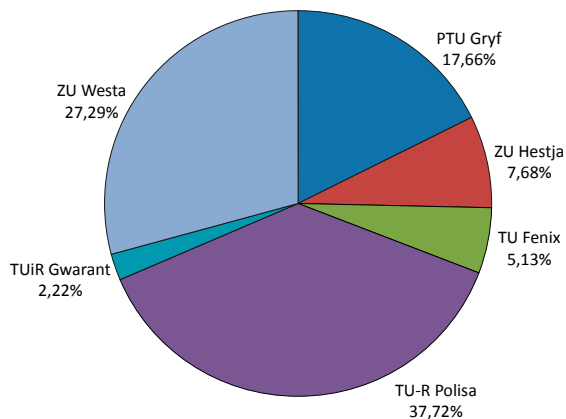
<sup>12</sup> Poza wspomnianymi sześcioma zakładami ubezpieczeń doszło do upadłości zakładu ubezpieczeń życiowych Westa-Life.



**Rysunek 3. Liczba szkód wypłaconych przez UFG z tytułu upadłości zakładów ubezpieczeń w latach 1996–2012**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.

Największą wartość odszkodowań i rent wypłacono w związku z upadłością zakładów ubezpieczeń Polisa i Westa – łącznie ponad 65% wszystkich uregulowanych zobowiązań z tytułu upadłości.

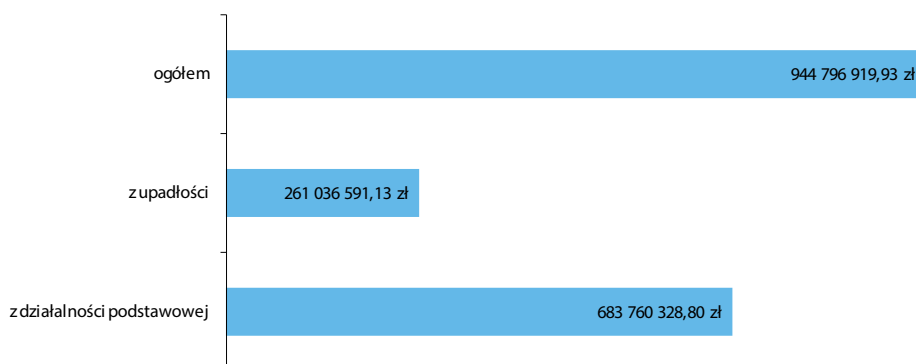


**Rysunek 4. Udział zakładów w wartości odszkodowań i rent wypłaconych przez UFG (łącznie z FOU) z tytułu upadłości w latach 1993–2012**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.

Stabilizacja rynku ubezpieczeniowego, która nastąpiła dzięki wprowadzeniu wielu regulacji prawnych, poprawa sytuacji finansowej zakładów oraz stałe monitorowanie stosunków finansowych w zakładach ubezpieczeń przez KNF przyczyniły się do braku upadłości w okresie ostatnich kilkunastu lat. W związku z tym liczba szkód zgłaszanych oraz wypłacanych przez UFG z tytułu upadłości wyraźnie się zmniejszyła.

W latach 1991–2012 UFG wypłacił poszkodowanym prawie 945 mln zł, w tym z tytułu działalności podstawowej prawie 684 mln zł, tj. 72,37% ogólnej sumy wypłat kompensacyjnych, natomiast z upadłości ok. 261 mln zł, tj. 27,63% ogólnej sumy wypłat kompensacyjnych. Należy nadmienić, że powyższe kwoty prezentowane są w ujęciu kasowym. Ujęcie memoriałowe powodowałoby zwiększenie ww. kwot zobowiązań kompensacyjnych Funduszu o ok. 350 mln zł.



**Rysunek 5. Kwoty odszkodowań i rent ogółem według typu wypłaty w okresie 1991–2012**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych wewnętrznych UFG.

Wśród funkcji realizowanych przez UFG w art. 99 ust. 1 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych wymieniono funkcję pomocową, która sprowadza się do możliwości udzielania zwrotnej pomocy finansowej zakładowi ubezpieczeń przejmującemu portfel ubezpieczeń obowiązkowych, o których mowa w art. 4 pkt 1 i 2 ustawy (tj. OC posiadaczy pojazdów mechanicznych za szkody powstałe w związku z ruchem tych pojazdów oraz OC rolników), jeżeli posiadane środki własne w wysokości co najmniej marginesu wypłacalności oraz aktywa na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych nie gwarantują w pełni wypłacalności tego zakładu ubezpieczeń.

Przyznanie UFG możliwości udzielania pożyczki zakładom ubezpieczeń związane było z serią upadłości na rynku ubezpieczeniowym w latach 90. XX w. i w 2000 r. Funkcja ta miała przyczynić się do wzmocnienia bezpieczeństwa ubezpieczonych oraz stabilizacji sytuacji na rynku ubezpieczeniowym. Jednakże od chwili utworzenia w 2004 r. funduszu pomocowego żaden z zakładów ubezpieczeń nie zwrócił się do UFG o udzielenie pożyczki. Główną przesłanką takiego stanu rzeczy jest stabilna kondycja polskiego sektora ubezpieczeniowego i zakładów ubezpieczeń. Brakuje bezpośrednich zagrożeń w zakresie niewypłacalności zarejestrowanych w Polsce ubezpieczycieli, o czym świadczą ich wysokie wskaźniki wypłacalności (środki własne/składka przypisana brutto na udziale własnym) i wskaźniki pokrycia rezerw

techniczno-ubezpieceniowych aktywami (aktywa na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieceniowych/rezerwy techniczno-ubezpieceniowe), w szczególności ubezpieczycieli sprzedających obowiązkowe ubezpieczenia OC komunikacyjne i OC rolników (tzw. dział II sektora ubezpieczeniowego – „pozostałe ubezpieczenia osobowe i majątkowe”), których potencjalnie dotyczy funkcjonowanie funduszu pomocowego. W ujęciu zagregowanym zakłady ubezpieczeń wypełniały ustawowe normy bezpieczeństwa i wypłacalności. W latach 2004–2012 wskaźnik pokrycia rezerw aktywami działu II kształtował się na poziomie 127% (w latach 2006–2008 w granicach 150%), a współczynnik wypłacalności kształtował się w zakresie 59–67% (w latach 2006–2008 nawet powyżej 100%), co wskazuje m.in. na wysoki poziom kapitałów własnych ubezpieczycieli<sup>13</sup>.

#### **4. Wpływ rozstrzygnięć prawnych na sytuację finansową Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego**

Przedstawiona w ogromnym skrócie analiza działalności UFG w obszarze ubezpieczeń obowiązkowych pozwala na stwierdzenie, iż realizacja roszczeń w dotychczasowej historii Funduszu i polskiego rynku ubezpieczeniowego po 1990 r. objęła głównie roszczenia z tytułu ubezpieczeń OC posiadaczy pojazdów mechanicznych, w niewielkim zakresie OC rolników z tytułu posiadania gospodarstw i budynków w gospodarstwach rolnych, nie objęła natomiast realizacji roszczeń z pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych w sytuacji upadłości zakładu ubezpieczeń. Brakuje jednocześnie danych pozwalających na wyodrębnienie z zakresu wypłacanych odszkodowań przez FOU tych, które dotyczyłyby pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych określonych w art. 4 pkt 4 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych.

Mimo wykazanej stabilnej sytuacji polskiego rynku ubezpieczeniowego, należy wziąć pod uwagę możliwość potencjalnej niewypłacalności zakładu ubezpieczeń działu II i konieczność podjęcia interwencji przez UFG. Pojawia się jednakże kluczowe pytanie o zakres odpowiedzialności Funduszu z tytułu szkód z pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych (niepowszechnych). Nawet przy zastosowaniu wskazanych w podpunkcie 2 niniejszego opracowania przesłanek pozwalających na zakwalifikowanie danego ubezpieczenia jako pozostałego ubezpieczenia obowiązkowego w dalszym ciągu mogą pojawiać się wątpliwości interpretacyjne. Obok kwestii interpretacyjnych widoczny jest również problem z wyodrębnieniem danych dotyczących liczby polis, składki przypisanej brutto, liczby i kwoty wypłaconych odszkodowań

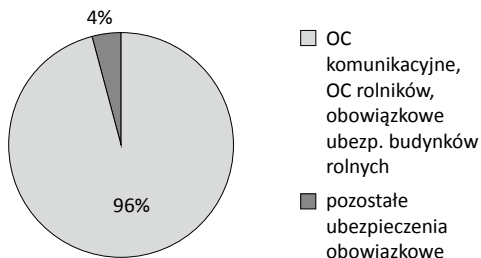
<sup>13</sup> *Polski rynek ubezpieczeń*, GUS, Warszawa 2005–2012, <http://www.stat.gov.pl>.



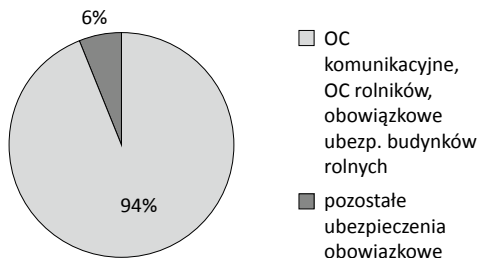
z tytułu ubezpieczeń obowiązkowych określonych w art. 4 pkt. 4 ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych.

Co prawda, udział tych ubezpieczeń w polskim rynku ubezpieczeniowym działu II, mierzony wysokością składki brutto i wysokością wypłacanych odszkodowań, nie jest znaczący, jednakże wykazuje tendencję rosnącą. O ile w 2011 r. przypis składki z tych ubezpieczeń wyniósł 232 tys. zł, o tyle w 2012 r. było to 352 tys. zł. Nastąpił zatem wzrost o prawie 52%, przy czym nadal udział w składce ogółem z ubezpieczeń obowiązkowych jest niewielki – w 2011 r. wynosił 4%, natomiast w 2012 r. prawie 7%. Na podobnym poziomie kształtuje się udział odszkodowań z pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych w ubezpieczeniach obowiązkowych ogółem – w 2011 r. 4%, natomiast w 2012 r. ok. 6%. Wykresy umieszczone poniżej pokazują rozwój pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych w zakresie wypłat odszkodowań w latach 2011–2012.

Udział odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto z tytułu ubezpieczeń OC komunikacyjnego, OC rolników i ubezpieczeń budynków rolnych w odszkodowaniach i świadczeniach wypłaconych brutto z tytułu wszystkich ubezpieczeń obowiązkowych – 2011 rok



Udział odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto z tytułu ubezpieczeń OC komunikacyjnego, OC rolników i ubezpieczeń budynków rolnych w odszkodowaniach i świadczeniach wypłaconych brutto z tytułu wszystkich ubezpieczeń obowiązkowych – 2012 rok



**Rysunek 5. Udział wypłaconych odszkodowań z tytułu pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych w wypłaconych odszkodowaniach z ubezpieczeń obowiązkowych ogółem w latach 2011–2012**

Źródło: opracowanie własne na podstawie wewnętrznych danych UFG.

Przedstawione powyżej dane potwierdzają niewielki, aczkolwiek rosnący udział pozostałych ubezpieczeń obowiązkowych w ubezpieczeniach obowiązkowych ogółem (powszechnych i pozostałych). Wyraźnie jednak należy zaznaczyć, że wzięto pod uwagę jedynie 32 rodzaje ubezpieczeń. Można dywagować na temat efektu włączenia w zakres odpowiedzialności UFG większej ich liczby, np. 156, i konieczności realizacji roszczeń w sytuacji upadłości ubezpieczyciela z ubezpieczeń ujętych w przepisach prawa jako obowiązkowe lub przymusowe w tej liczbie. Naturalnie analiza danych nie jest możliwa w obecnym stanie prawnym i – co z tym związane – z uwagi na metodologię raportowania wyników działalności przez zakłady ubezpieczeń. Wydaje się jednak konieczne podjęcie działań porządkujących system ubezpieczeń

obowiązkowych, co jest istotne w zakresie zarówno prowadzenia badań naukowych, jak i działalności praktycznej.

## 5. Zakończenie

Celem powyższej analizy było zwrócenie uwagi na istotny problem naukowy i praktyczny związany z koniecznością jednoznacznego określenia katalogu ubezpieczeń obowiązkowych objętych odpowiedzialnością UFG w sytuacji niewypłacalności zakładu ubezpieczeń. Kwestie definicyjne, posiadające niewątpliwie charakter naukowy, w istotny sposób wpływają na określenie przedmiotowego zakresu systemu ubezpieczeń obowiązkowych, przekładając się na praktyczną stronę finansowania roszczeń przez UFG. Z kolei poziom rozwoju tych ubezpieczeń, analizowany wielkością zebranej składki brutto czy wielkością realizowanych roszczeń, staje się przedmiotem badań i analiz naukowych.

Pytanie o kierunek rozwoju nauki o finansach można zatem jednoznacznie podsumować stwierdzeniem Cycerona: *Usus omnium artium est magister* („Praktyka jest nauczycielem wszystkich sztuk”), dodając, że nauka pozwala rozumieć i kształtować w pożądanym kierunku praktykę.

## Bibliografia

- Orlicki M., *Ubezpieczenia obowiązkowe*, LEX a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- Polski rynek ubezpieczeń*, GUS, Warszawa 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, <http://www.stat.gov.pl>.
- Sordyl G., *System ubezpieczeń obowiązkowych w Polsce. Między możliwościami a koniecznością*, w: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, nr 952, Wrocław 2002.
- Stan prawny ubezpieczeń obowiązkowych w Polsce (wykaz z komentarzem)*, red. E. Kowalewski, PIU, Warszawa 2013.
- Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 1990 r. Nr 59, poz. 344 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 8 czerwca 1995 r. o zmianie ustawy o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 1995 r. Nr 96, poz. 478).

Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1152 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 7 lipca 2005 r. o ubezpieczeniach upraw rolnych i zwierząt gospodarskich (Dz. U. Nr 150, poz. 1249 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (Dz. U. Nr 199, poz. 1175 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o zmianie ustawy o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 205, poz. 1210).



# Problem równości podatkowej w aktualnych realiach polskich

## 1. Wprowadzenie

Zgodnie z teorią, prawidłowo skonstruowany system podatkowy powinien opierać się na ściśle zdefiniowanych zasadach. Są one zaleceniami doktryny, które dotyczą – z jednej strony – poszczególnych podatków, a z drugiej – systemu podatkowego jako całości. Zakłada się, że wiedza o istocie i funkcjonowaniu opodatkowania może stanowić solidny fundament racjonalnego obciążenia finansowego.

Równocześnie zasady podatkowe nie mają normatywnego charakteru, chociaż treści niektórych z nich znajdują odzwierciedlenie w konstytucji<sup>1</sup>. Zasady te były definiowane od wieków, m.in. przez A. Smitha, J.S. Milla, D. Ricarda i A. Wagnera. Pierwszy z nich sformułował cztery zasady, które mają stałe miejsce zarówno w teorii ekonomii, jak i finansów, a są to: równość, pewność, dogodność i taniość. W kontekście tematyki niniejszego opracowania szczególną wagę ma zasada równości podatków. Oznacza ona, że obywatele każdego państwa powinni partycypować w pokryciu potrzeb publicznych proporcjonalnie do swoich możliwości czy rozmiarów dochodu pozostającego w ich dyspozycji. To, co nazywa się równością czy nierównością opodatkowania, zależy od tego, czy zasady tej się przestrzega, czy się ją lekceważy. Trzeba stwierdzić, że każdy podatek, który obciąża jeden dochód, a pomija inny, jest rozłożony nierównomiernie. Jeszcze bardziej przeczy tej zasadzie taki stan faktyczny, kiedy to dochód w tej samej wysokości jest obciążony przy sytuacji podatników w mniejszym czy większym stopniu zbieżnej<sup>2</sup>. Należy przy tym zwrócić uwagę na podobieństwo, jakie zachodzi między rozwiązaniami systemowymi a procesem

---

<sup>1</sup> A. Gomułowicz, *Zasady podatkowe*, w: *Leksykon finansów*, red. J. Głuchowski, PWE, Warszawa 2001, s. 358.

<sup>2</sup> W literaturze przedmiotu wskazuje się na sprawiedliwość podatkową, rozumianą jako powszechne i równomierne obciążenie różnych grup społecznych, co równocześnie daje możliwość wyznaczenia moralnie akceptowanej granicy opodatkowania. Ciężar utrzymania państwa spoczywa zatem na wszystkich obywatelach, a nie tylko na jednostkach. Aby państwo mogło prawidłowo funkcjonować, wszyscy obywatele powinni ponosić sprawiedliwe ciężary podatkowe. Por. J. Ciak, *Podatki a istnienie „szarej*

formułowania treści zasad podatkowych. Fakty świadczą bowiem o tym, że niektóre z zasad są formułowane na podstawie obserwacji i pozytywnych bądź negatywnych doświadczeń wpływających z funkcjonowania obowiązującego systemu podatkowego. W praktyce unika się sprawiedliwie nałożonego podatku, opartego na zasadzie równości, lub uchyla od jego ciężaru.

## 2. Unikanie i uchylanie się od podatków

Unikanie podatków polega na redukowaniu w sposób sztuczny odpowiedzialności podatkowej do takiego poziomu, w którym opodatkowanie jest najniższe. Ma wówczas miejsce dopasowanie konkretnej sytuacji do sytuacji najkorzystniejszej dla podatnika. Można też sztucznie ukształtować sytuację podatnika, dokonując np. pozornego podziału gospodarstwa rolnego pomiędzy członków rodziny właściciela. Można legalnie zmniejszyć rozmiary działalności produkcyjnej lub usługowej czy zmienić jej lokalizację.

W praktyce nie jest łatwo wytyczyć granice pomiędzy legalnym a nielegalnym unikaniem podatku. Dlatego też sformułowano kryteria, które mogą być w tym pomocne, a mianowicie:

- motywy działania podatnika (działania zamierzone),
- fikcyjny charakter działania,
- rozmiary korzyści osiąganych dzięki uchylaniu się od opodatkowania,
- ocena kompetentnych władz.

Sam proceder unikania różni się w różnych krajach w zależności od przepisów prawa podatkowego, jakie w nich obowiązują. Stałą jego cechą jest natomiast wykorzystywanie w ramach istniejących przepisów możliwości zmniejszenia zarówno odpowiedzialności podatkowej, jak i samego podatku:

- dochód może być zamieniony w kapitał lub zyski kapitałowe dzięki wykorzystaniu mechanizmu dywidend;
- płatność za towary lub usługi może być dokonywana efektywnie w formie pożyczek, czasem nieoprocentowanych;
- wykorzystanie współwłasności prawnej, dochodów lub aktywów, które mogą być przekazane w ręce osoby korzystającej ze zwolnienia podatkowego lub opodatkowanej niższymi stawkami;
- kapitał spółki może być gromadzony w formie pożyczek, dzięki czemu opodatkowanie jest mniej dolegliwe itp.

Inną charakterystyczną cechą unikania podatków jest częste korzystanie z profesjonalnego doradztwa. Ma to miejsce szczególnie wtedy, gdy w grę wchodzi wysokie kwoty, które mogą nie być opodatkowane<sup>3</sup>. W związku z tym w wielu krajach trwa nieustanna walka pomiędzy osobami unikającymi płacenia podatków a organami odpowiedzialnymi za ich ściąganie. I tak np. metodą unikania uiszczenia podatku obciążającego dochód może być korzystanie z leasingu zamiast z wypożyczenia lub wdrożenie serii transakcji, z których każda ma rzetelny charakter, lecz które w sumie przynoszą podatnikowi korzyść nieprzewidzianą przepisami prawa. Ustawodawstwo ograniczające możliwości unikania podatków musi być bardzo wyważone, ażeby ograniczyć te praktyki, a jednocześnie nie wyrządzić szkód u podatników, którzy rzetelnie wywiązują się ze swoich zobowiązań.

Należy stwierdzić, że unikanie podatków rodzi nieprzyjemne skojarzenia. Wiąże się je z postępowaniem nieetycznym<sup>4</sup> i zachowaniem wynikającym z nierespektowania norm prawnych, chociaż w rzeczywistości zwrot „unikanie podatków” jest neutralny. W sensie pejoratywnym termin ten powinien być związany właśnie z ucieczką od obowiązków ustanowionych przez prawo. Nieporozumienie pochodzi stąd, że czasami unikanie podatków może mieć miejsce w ramach obowiązujących przepisów, ale przy równoczesnym podejmowaniu działań, które są niezgodne z duchem prawa. Jeśli taka sytuacja ma miejsce, podatnika traktuje się jako osobę nadużywającą prawa i odpowiedzialną za to, chociaż żadne sankcje prawne nie mogą w stosunku do niego mieć zastosowania. Pozostaje jedynie podjęcie działań ze strony ustawodawcy. Należy więc tak zmodyfikować obowiązujące normy, aby nie zezwalały na bezkarne i przeciwne naturze przepisów unikanie podatków.

Z kolei uchylanie się od podatku jest zawsze działaniem nielegalnym, sprzecznym z prawem podatkowym. Może ono polegać np. na składaniu fałszywych zeznań podatkowych. Z prawnego punktu widzenia jest to przestępstwo, z którym wiąże się odpowiedzialność karna. Jest ono dokonywane w różnych formach i przy użyciu różnych metod. Osoby fizyczne uchylają się od opodatkowania, fałszując deklaracje

---

<sup>3</sup> Niekiedy zaciera się granica pomiędzy unikaniem podatków a uchylaniem się od nich, dlatego też można spotkać się z sytuacją, w której podatnicy płacą wysokie wynagrodzenia prawnikom czy księgowym, aby mieć pewność, iż drastyczne unikanie podatków nie spowoduje oskarżenia kryminalnego o uchylanie się od podatków. Szerzej zob. R.E. Hall, A. Roubushka, *Podatek liniowy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998, s. 30–33.

<sup>4</sup> Może się to wiązać przykładowo z moralnością podatkową. Wynika ona z indywidualnej reakcji podatnika na obciążenia podatkowe, a zatem sięga do sumienia podatnika. Wysoka moralność podatkowa ułatwia dostosowywanie się do rosnących obciążeń podatkowych i ich akceptację. Jednakże zbyt wysokie obciążenia podatkowe mogą w pewnym momencie doprowadzić do pojawienia się wątpliwości w kwestii ich zasadności. Por. J. Ciak, *Podatki a szara strefa – pytanie o charakter polityki podatkowej i optymalny model systemu podatkowego*, w: *O nowy ład podatkowy*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007, s. 266.

podatkowe, składając nieprawdziwe zeznania, zatajając informacje podatkowe lub adresy zamieszkania.

Uchylenie przybiera w różnych krajach podobne formy, najbardziej popularne wśród nich to:

- niezgłoszenie przez podatnika organom kontrolnym swojej obecności lub działalności w kraju, w którym przebywa lub wykonuje taką działalność;
- niezgłoszenie źródeł przychodu podlegających opodatkowaniu, dochodów lub zysków pomimo istnienia generalnego obowiązku dokonania takiego zgłoszenia;
- niewykazanie pełnej sumy dochodu podlegającego opodatkowaniu, zgłoszenie odliczeń od wydatków, które nie zostały poniesione, albo zgłoszenie ich w rozmiarach wyższych niż rozmiary zaistniałe w rzeczywistości bądź też dokonanie nieprzysługujących odliczeń;
- odliczenie ulg z tytułu nieistniejących dzieci czy odliczenie amortyzacji z tytułu nieistniejących maszyn i urządzeń;
- niedokonanie wpłat do organów podatkowych podatków potrąconych od płac zatrudnionych pracowników.

Przedstawiona wyżej lista może być uzupełniona o dalsze pozycje. Wiele z wymienionych rodzajów uchylania się od podatków jest dokonywanych przy użyciu fałszywych rachunków czy dowodów płatności, fałszowania ksiąg podatkowych i ewidencji skarbowej. Przestępstwa związane z uchylaniem się od podatków w Polsce dotyczą przede wszystkim handlu alkoholem i papierosami, w tym przypadku stosowane są dwie metody – przemyt (Skarb Państwa ponosi wówczas straty ze względu na nieopłacone cło i podatek) i fikcyjny eksport.

Wymienione powyżej uwagi dotyczące unikania i uchylania się od podatku odnoszą się zarówno do wewnętrznych, jak i do międzynarodowych uwarunkowań. W wymiarze międzynarodowym zjawiska te mają szerszy zakres. Jednym ze sposobów unikania podatków we własnym kraju jest przemieszczenie działalności lub kapitału do innego kraju, dzięki czemu są one nieznanne władzom podatkowym. Sprawdzanie informacji za granicą jest znacznie trudniejsze niż w kraju. Zagraniczne dokumenty finansowe zawyżające koszty zakupu i zaniżające koszty sprzedaży mają większą szansę na bycie zaakceptowanymi niż podobne dokumenty krajowe. Łatwiej też udowodnić straty opodatkowanej działalności poniesione za granicą niż w kraju. Ponadto podatnik może skorzystać z możliwości przeniesienia się do zagranicznej oazy podatkowej.

Pod koniec XX w. można było obserwować zintensyfikowanie działań legislacyjnych oraz wzrost zainteresowania agencji i organizacji międzyrządowych fenomenem unikania i uchylania się od podatków w wymiarze międzynarodowym. Wiąże się to z widoczną tendencją do redukcji przez osoby prawne i fizyczne obciążeń podatkowych w celu wykorzystania zaoszczędzonych sum jako dodatkowego źródła



finansowania. Odpowiedzią państw na te poczynania było podejmowanie czynności zapobiegawczych mających chronić ciągłość dochodów budżetowych i gwarantować zakładaną ich wysokość. Sprzeczność interesów podatnika i państwa wiąże się bezpośrednio z możliwością łatwiejszego transferu kapitałów i przekazywania wkładów bankowych za granicę, a także przekraczania granicy przez osoby fizyczne. Coraz większe umiędzynarodowienie transakcji finansowych stwarza możliwość unikania podatku. Pogłębianiu konfliktu pomiędzy fiskusem i podatnikami sprzyja wyszukiwanie i wykorzystywanie luk podatkowych oraz korzystanie z oaz podatkowych. Nie dziwi zatem fakt, że w tej sytuacji są podejmowane przez państwa inicjatywy międzynarodowe mające zapobiec zarówno unikaniu, jak i uchylaniu się od podatków<sup>5</sup>.

Dane statystyczne prezentowane przez rządy i organy publiczne są stosunkowo skąpe i nie zawsze porównywalne. O ile niektóre państwa podają łączną kwotę strat podatkowych, o tyle inne koncentrują się wyłącznie na podatkach dochodowych<sup>6</sup>. Niemniej problemem jest uchwycenie rozmiarów transakcji międzynarodowych oraz inwestycji globalnych. Wszystko to skłania do ostrożnego traktowania ucieczki od płacenia podatków i efektów korzystania z oaz podatkowych. System podatkowy w każdym kraju zawiera mierniki pozwalające ocenić brak wewnętrznej dyscypliny podatkowej, ale nie są one wystarczające do oceny zjawiska w skali międzynarodowej. Z formalnego punktu widzenia podatnik będzie postępował w taki sposób, aby zabezpieczyć się, na gruncie obowiązujących przepisów, przed interwencją organów podatkowych i sądu. Prawny punkt widzenia jest szczególnie istotny w państwach, których przepisy zawierają przejrzystą klasyfikację transakcji w prawie cywilnym i w których zasady konstytucyjne stworzyły fundament do sprawnego egzekwowania wymogów prawa podatkowego.

Warto podkreślić fakt, iż prawie wszystkie kraje uznają prawo podatnika do takiego zorganizowania swej działalności i sposobu postępowania, aby uiszczony przez niego podatek był jak najmniejszy. Wiąże się z tym prawo wyboru określonej

---

<sup>5</sup> Przykładem może być rezolucja Rady Europy z dnia 10 lutego 1975 r. oraz przyjęcie dyrektywy w sprawie wzajemnej pomocy pomiędzy organami podatkowymi krajów członkowskich z 1977 r., konwencja o wzajemnej pomocy administracyjnej w sprawach podatkowych sporządzona w Strasburgu dnia 25 stycznia 1988 r. (Dz. U. z 1998 r. Nr 141, poz. 913) oraz protokół zmieniający konwencję o wzajemnej pomocy administracyjnej w sprawach podatkowych, sporządzony w Paryżu dnia 27 maja 2010 r. (Dz. U. z 2011 r. Nr 180, poz. 1071), jak również projekt rezolucji Parlamentu Europejskiego w sprawie walki z oszustwami podatkowymi, uchylaniem się od opodatkowania i rajami podatkowymi – sprawozdanie z dnia 3 maja 2013 r. w sprawie walki z oszustwami podatkowymi, uchylaniem się od opodatkowania i rajami podatkowymi (2013/2060(INI)).

<sup>6</sup> Przykładowo w sprawozdaniu PE w sprawie walki z oszustwami podatkowymi i rajami podatkowymi z dnia 3 maja 2013 r. wskazuje się, że oszustwa podatkowe, uchylanie się od opodatkowania, unikanie opodatkowania i agresywne planowanie podatkowe powodują utratę około 1 bln euro potencjalnych wpływów z podatków, co może stanowić zagrożenie dla zabezpieczenia unijnej społecznej gospodarki rynkowej.

formy organizacyjnej działań gospodarczych. Jednakże zignorowanie przez podatnika obowiązujących norm jest nadużyciem prawa. Chodzi bowiem o zapewnienie ochrony nie tylko interesu osoby fizycznej, ale również interesu państwa.

Teoria nadużycia prawa została szczególnie wyeksponowana w systemach podatkowych Argentyny, Holandii, Francji, Niemiec i Portugalii. Szczegóły interpretacyjne owego nadużycia są zróżnicowane: w Niemczech i we Francji motyw (intencja uchylania się od podatku) musi być powiązany z nieprawidłowością wybranej prawnej formy działania dla osiągnięcia rezultatu ekonomicznego, w Niemczech ten ostatni czynnik rozważany jest w kontekście postępowania podatnika niezgodnego z obowiązującymi przepisami, w Holandii nadużycie prawa wiąże się z koncepcją *fraus legis* (sądy uwzględniają tam okoliczność powodów, dla których nastąpiło nadużycie prawa).

W procesie legislacyjnym dotyczącym nadużywania prawa często używanym pojęciem jest kryterium ekwiwalentu ekonomicznego. Normy statutowe w odniesieniu do procedury podatkowej i unikania podatków istnieją w Nowej Zelandii, Szwecji, Australii, Izraelu i Holandii. W Szwecji transakcja jest uznana za niemożliwą do zaakceptowania, jeżeli zaistnieją następujące okoliczności:

- działanie podatnika nie jest związane z wynikiem finansowym,
- korzyści podatkowe są bezpośrednim powodem podejmowania działań,
- działanie podjęte przez podatnika jest sprzeczne z obowiązującym porządkiem prawnym.

Podobne klauzule mają zastosowanie w Izraelu i Australii jako warunki zakwalifikowania transakcji związanej z oszczędnością podatkową, sztucznym charakterem transakcji i motywacją podatkową. W praktyce sądowej trudno jest precyzyjnie zdefiniować te motywy i przyjąć je jako jednoznaczną podstawę ferowanego wyroku. Większość przepisów zawiera jedynie opis okoliczności związanych z odpowiedzialnością podatkową. Dokładna interpretacja prawa – bez wnिकnięcia w istotę przepisów – może pozwalać podatnikowi na wykorzystywanie luk istniejących w prawie podatkowym. W wielu krajach przyjęto nadrzędność skutków ekonomicznych nad formalnym zapisem w aktach normatywnych, w niektórych (Austria, Luksemburg i Niemcy) obowiązują statutowe klauzule, w jeszcze innych (Holandia, Norwegia) przyjęto ogólne zasady interpretacyjne, będące wskazaniem dla sądów przy rozstrzyganiu konkretnych spraw. W Belgii, Brazylii, Grecji, Meksyku i we Włoszech obowiązuje zakaz stosowania analogii w zakresie klauzul podatkowych. Trudno jest wytyczyć granicę pomiędzy zasadą nadużywania prawa, klauzulami eliminującymi możliwość unikania podatku i zasadą „wyższości treści nad formą”. Można byłoby uznać, że wymienione pojęcia są komplementarne.

Niezbędne jest określenie tego, które z działań związanych z uchyleniem się od podatku mogą być akceptowane, a które – w kontekście redukcji ciężaru opodatkowania – nie. W tym względzie kryteria prawne nie mogą być mieszane z kryteriami

technicznymi. Uwaga ta dotyczy szczególnie krajów latynoamerykańskich, w których klauzule dotyczące zapobiegania unikaniu podatków mogą być dość swobodnie interpretowane przez sądy.

Rozwiązywanie problemów możliwe jest wyłącznie na gruncie prawnym. Musi ono uwzględniać kompetencje organu podatkowego, zgodność z zasadami podatkowymi obowiązującymi w danym kraju oraz moc prawną dokonanych rozstrzygnięć. Rozstrzygnięcia podatkowe dotyczące unikania podatków są związane z normami konstytucyjnymi. W praktyce związek ten zależy od zakresu przepisów ustawy zasadniczej. Państwem, w którym występuje taka sytuacja, są Niemcy.

Walka z uchylaniem się od podatków wiąże się przede wszystkim z identyfikacją dochodu podatnika i ułatwia organom podatkowym uzyskiwanie informacji z dowolnych źródeł, czego podstawą jest przede wszystkim uprawnienie organów fiskalnych do żądania informacji od podmiotów zobowiązanych do uiszczenia podatków.

Jest rzeczą oczywistą, że w takich państwach jak Stany Zjednoczone i Kanada, w których system podatkowy oparty jest w znacznej części na składaniu deklaracji przez podatników, organy podatkowe mają większy dostęp do informacji. Są kraje, w których występuje generalny obowiązek informowania o dochodzie uzyskanym w ciągu roku podatkowego. Informacje takie pozwalają organom podatkowym na identyfikację niezgłoszonego dochodu lub przestępstwa polegającego na niewypełnieniu deklaracji, co jest jedną z technik uchylania się od podatków. Informacje te są szczególnie przydatne w odniesieniu do takich form dochodu, jak honoraria czy należności z tytułu korzystania z patentu.

Metody legislacyjne, prawne i administracyjne składają się na ogólny system podatkowy poszczególnych krajów i nie mają na celu rozstrzygnięcia kwestii związanych z unikaniem lub uchylaniem się od podatków w kontekście międzynarodowym. W tej sytuacji większość krajów przyjęła doraźne rozwiązania, które mają być przydatne, gdy rozmiary podatku zaniża się dzięki powiązaniom zagranicznym.

Biorąc pod uwagę kwestię uchylania się od podatków w wymiarze międzynarodowym, należy stwierdzić, że główny problem polega na zidentyfikowaniu przez organy podatkowe przypadków niezgodnych z obowiązującym prawem podatkowym. Często do ich zaistnienia dochodzi wówczas, gdy krajowa spółka jest kontrolowana przez podmiot umiejscowiony w kraju, który oferuje kredyt podatkowy od dochodów osiągniętych od zagranicznych filii i oddziałów. Stwarza to możliwość osiągnięcia wymiernych korzyści finansowych.

Należy podkreślić fakt, że obowiązek podatkowy, zasadniczo, wiąże się ze statusem podatnika. Przykładowo pełna odpowiedzialność podatkowa osób prawnych jest uzależniona od miejsca siedziby lub miejsca efektywnego zarządzania. W rezultacie podatnicy mają tendencję do zmieniania kraju o zastrzygniętym rygorze podatkowym na kraj, w którym dopuszczana jest elastyczność fiskalna, czyli będący

oazą podatkową. W praktyce oazy podatkowe są bardzo często wykorzystywane do unikania podatków bez zamiaru uchylania się od niego.

Nic nie wskazuje na to, aby unikanie i uchylanie się od podatków miało zanikać, i to w skali zarówno krajowej, jak i międzynarodowej. Wprost przeciwnie, nie tylko podatnicy, ale także doradcy podatkowi są coraz bardziej zainteresowani tym procederem. Zachętę stwarza coraz doskonalszy system usług bankowych i finansowych, lepszy przepływ informacji, doskonalsze środki łączności, a przede wszystkim – istnienie oaz podatkowych. Merytorycznym usprawiedliwieniem dla osób fizycznych i prawnych uchylających się lub unikających podatku są wysokie stawki obciążeń fiskalnych.

### 3. Bieżąca sytuacja fiskalna

Rzeczywistość najczęściej rozmija się ze sformułowanymi zasadami i wprowadzonymi przez władze publiczne wzorami. Tak też się dzieje w przypadku omawianej materii. Światowy rozgłos zyskała wypowiedź M. Rooneya, kontrkandydata w wyborach prezydenta B. Obamy, który walczył wówczas o drugą kadencję, dotycząca tego, że nie uświadamiał on sobie jako obywatel faktu, że będąc milionerem, płacił podatki w wysokości ok. 14%, czyli mniej od przeciętnie zarabiającego Amerykanina. Podobnie ma się rzecz w naszej części świata. Miliarderzy z Europy Środkowej i Wschodniej coraz częściej rejestrują firmy za granicą. Za ich pomocą kontrolują inwestycje w krajach i płacą niższe podatki, przykładem tego może być Polska.

Z danych za 2013 r. wynika, że roczny zysk z systemu urządzeń Apple w Polsce (bez sprzedaży plików muzycznych i aplikacji mobilnych) wyniósł 1 mld zł. Google na polskim rynku reklamy internetowej zarabia około 750 mln zł rocznie, ale koszty wykazywane przez polskie spółki córki tych gigantów są ogromnie zaniżone. Z danych Krajowego Rejestru Sądowego wynika, że roczne przychody APPLE Poland wyniosły 13,8 mln zł, a Google 139 mln zł. W tej sytuacji zapłacony podatek dochodowy wyniósł w przypadku pierwszej firmy 1,1 mln zł, a w przypadku drugiej – 3,6 mln zł. Wysokość rzeczywistych zysków, od których obie firmy płacą podatki poza Polską, są trudniejsze do oszacowania<sup>7</sup>.

J. Kulczyk mieszka w Szwajcarii i tam płaci podatki od dochodów osobistych. Jego główna firma, Kulczyk Investments, mieści się w Luksemburgu, a blisko 70% interesów prowadzi poza Polską. Trudno oszacować, ile pieniędzy z podatków Kulczyk zostawia w Polsce, często są to bowiem firmy, w których miliarder ma tylko część

<sup>7</sup> V. Makarenko, T. Pruszek, *Dlaczego Polska nie zarabia na Google'u i Apple'u*, „Gazeta Wyborcza”, 13.06.2013.

udziałów, m.in.: Kulczyk Holding, PEKAES, Polenergia, Autostrada Wielkopolska, Kompania Piwowarska. Firmy te zatrudniają kilka tysięcy osób.

Z. Solorz-Żak jest właścicielem Cyfrowego Polsatu, ale kontroluje go za pośrednictwem fundacji TiViFoundation w Vaduz w Lichtensteinie. Należy do niego też Polkomtel, operator sieci telefonii komórkowej Plus, w którym ma udziały poprzez firmę Metelem Holding Company Ltd na Cyprze. Jakże Polska ma z tego korzyści? Firmy Solorz-Żaka zatrudniają co najmniej 5300 osób, a za 2012 r. zapłaciły ok. 300 mln zł podatku dochodowego. Jest to szacunek, bo oficjalnie Polkomtel odmawia takich informacji.

M. Sołowow posiada firmy FTF Galleon w Luksemburgu i Barcocapital Investments Ltd na Cyprze. Należą do nich spółki notowane w Warszawie: Synthos, Rovse, Echo Investments i Barlinek. Sołowow zatrudnia w nich około 12 300 osób. Według raportów giełdowych za ubiegły rok, spółki zapłaciły około 57 mln zł podatku dochodowego.

L. Czarnecki, właściciel notowanych na giełdzie w Warszawie Getin Noble Banku, Getin Holdingu i deweloperskiej LC Corp, kontroluje je za pośrednictwem zarejestrowanej w Amsterdamie firmy LC Corp B.V. Zatrudniają one łącznie, według dostępnych informacji, ponad 10 000 osób, a za 2012 r. zapłaciły – zgodnie z danymi z raportów – ponad 244 mln zł podatku dochodowego.

Nie inaczej rzecz się ma z osobami prawnymi. Przykładem może być Koncern LPP Polska, który zrzesza takie marki, jak: Reserved, Mohito, Hause, Cropp i Sinsay. Z informacji wynika, że wartość rynkowa tej spółki notowanej na giełdzie w Warszawie przekracza 15 mld zł i jest aktualnie wyceniana trzy razy wyżej niż Lotos. Wartość jednej akcji wynosi dziś 8,5 tys. zł, podczas gdy w 2001 r. było to 50 zł. W 2013 r. spółka sprzedała konfekcję za ponad 4 mld zł, czyli o 28% więcej niż w roku poprzednim. Z początkiem stycznia 2014 r. ta największa Polska sieć odzieżowa przeniosła swoje marki Hause, Mohito i Sinsay do spółki na Cyprze, co wielu klientów uznało za formę oszustwa podatkowego i zaproponowało bojkot wyrobów LPP. Przedstawiciele koncernu stwierdzili, że 90% należnych podatków wpłacają do polskiego budżetu – w 2012 r. było to 465 mln zł, z kolei w 2013 r. ok. 540 mln zł<sup>8</sup>.

Na tle tych wydarzeń były wiceminister finansów M. Barszcz stwierdził, że ponad 90% dużych spółek stosuje tego typu praktykę, w tym nawet spółki Skarbu Państwa. Uznał też, że jest to praktyka globalna. Na pytanie o to, czy akceptuje przepuszczanie pieniędzy LPP przez cypryjski system podatkowy, odpowiedział twierdząco i dodał: „Biznes prowadzi grę z władzami podatkowymi na całym świecie. Firmy zawsze będą szukać sposobów na optymalizację podatkową, a fiskus będzie zawsze próbował te dziury w systemie załatać. Kierując się czystą pragmatyką ekonomiczną, można

<sup>8</sup> M. Kaczmarek, *Polska Zara*, „Gazeta Wyborcza” (dodatek „Biznes, Ludzie, Pieniądże”), 13.01.2014.

powiedzieć, że firmy powinny koncentrować się na osiągnięciu jak największych zysków i minimalizacji kosztów podatkowych”<sup>9</sup>.

Informacje o wysokości podatków płaconych przez największe firmy międzynarodowe działające w Polsce spotkały się z negatywnym odbiorem społecznym, na co wpływ miał kontekst rzeczywistych obrotów osiąganych przez te firmy. Z tym m.in. należy zapewne wiązać złożenie następującej deklaracji przez urzędującego wiceministra finansów: „Nie możemy przecież pozostawić bez reakcji agresywnego unikania opodatkowania przez wielki kapitał czy aktywność szarej strefy. W istocie chcemy dokręcić śrubę oszustom podatkowym [...]. Klauzula przeciwko unikaniu opodatkowania to instrument, który ma przeciwdziałać sztucznym schematom wykorzystywanym przez naprawdę duże spółki, międzynarodowe korporacje”<sup>10</sup>.

Okolicznością sprzyjającą nierespektowaniu równości podatkowej jest szkodliwa konkurencja podatkowa. Polega ona na wykorzystywaniu zachęt dla inwestorów przez różne państwa, dzięki którym konkurują one z innymi krajami, stwarzając atrakcyjne warunki ekonomiczne, prowadzące się głównie do zmniejszenia obciążenia podatkowego. Jej szkodliwy efekt polega na tym, że kapitał i zasoby są przekierunkowywane z dotychczasowych miejsc pochodzenia jeszcze przed opodatkowaniem i w konsekwencji podatek dochodowy podlega redystrybucji pomiędzy te kraje, które oferują preferencyjne opodatkowanie. Z tego powodu kraje, które akceptują i ułatwiają unikanie opodatkowania, przyczyniają się do funkcjonowania szkodliwej konkurencji podatkowej i podkopują zasadę międzynarodowej integracji i sprawiedliwości oraz równości opodatkowania<sup>11</sup>.

## 4. Zakończenie

Rodzi się zatem pytanie o to, czy płacenie podatków we własnym kraju jest pożądanym i patriotycznym. Rozważając tę kwestię można stwierdzić, że patriotyzm to pozytywny stosunek, sympatia do własnego narodu i państwa, która skłania do działania zgodnego z ich interesami, w mocniejszym rozumieniu jest to zachowanie będące wyrazem tych postaw (w skrajnym przypadku, np. na wojnie, ludzie są gotowi oddać życie za swój kraj). Fakt, że płacenie podatków jest zgodne z interesami państwa, jest zaś oczywisty.

W Polsce elita biznesu przekształca się powoli w klasę wyższą. Ludzie ją akceptują i uznają jej bogactwo za rzecz naturalną i właściwą. Jednakże z definicji ma ona

---

<sup>9</sup> Ibidem.

<sup>10</sup> J. Cichoń, *Fiskus przyciśnie oszustów*, „Gazeta Wyborcza”, 28–29.12.2013.

<sup>11</sup> H. Hamaeckers, K. Holmes, J. Głuchowski, T. Kardach, W. Nykiel, *Wprowadzenie do międzynarodowego prawa podatkowego*, LexisNexis, Warszawa 2006, s. 310–311.

służyć społeczeństwu, powinna zatem przykładowo finansować kulturę czy naukę, dlatego że tak wypada i stać ją na to. Elita biznesu powinna płacić podatki w swoim kraju. Wyjątek może dotyczyć sytuacji, gdy mamy do czynienia z państwem grabieżczym – tak mogli np. myśleć: reżyser I. Bergman, który w latach 70. ubiegłego stulecia wyemigrował z powodu podatków ze Szwecji do Szwajcarii, czy francuski aktor G. Depardieu, który w 2013 r. zamieszkał w Rosji. Ich decyzje były jednak równoznaczne z wyrzeczeniem się własnej narodowości.

Obecnie żyjemy w czasach, w których kształtuje się klasa globalnych kapitalistów, nieidentyfikujących się z konkretnym państwem. Prowadzą oni interesy w sieci ponadnarodowych korporacji, do ulokowania firm i kapitału wybierają kraje, które oferują najlepsze warunki. Na ogół ich interes ekonomiczny góruje nad interesem narodowym, ale gdyby brać pod uwagę kryteria racjonalności ekonomicznej, to nie można mieć im tego za złe.

Funkcjonujemy w epoce globalizacji, jesteśmy członkami Unii Europejskiej. Przedsiębiorcy rejestrują firmy w krajach, gdzie są niższe podatki i lepsze warunki działalności gospodarczej. Ich miejsce pracy nie musi być tożsame z miejscem zamieszkania – państwem czy miastem, z którym łączy ich sentyment. Zarzucanie komuś, że z tego powodu nie jest patriotą, jest zachowaniem nie fair. Jeśli woli on założyć firmę poza Polską, to z tego powinno wyciągnąć wnioski raczej nasze państwo – stworzyć bardziej przyjazny i stabilny system podatkowy.

## Bibliografia

- Ciak J., *Podatki a istnienie „szarej strefy” w gospodarce rynkowej*, „Studia Prawno-Ekonomiczne”, t. 70, Łódzkie Towarzystwo Naukowe, Łódź 2004.
- Ciak J., *Podatki a szara strefa – pytanie o charakter polityki podatkowej i optymalny model systemu podatkowego*, w: *O nowy ład podatkowy*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007.
- Cichoń J., *Fiskus przyciśnie oszustów*, „Gazeta Wyborcza”, 28–29.12.2013.
- Gomułowicz A., *Zasady podatkowe*, w: *Leksykon finansów*, red. J. Głuchowski, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
- Hall R.E., Roubushka A., *Podatek liniowy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Kaczmarek M., *Polska Zara*, „Gazeta Wyborcza” (dodatek „Biznes, Ludzie, Pieniądze”), 13.01.2014.
- Hamaeckers H., Holmes K., Głuchowski J., Kardach T., Nykiel W., *Wprowadzenie do międzynarodowego prawa podatkowego*, LexisNexis, Warszawa 2006.
- Makarenko V., Pruszek T., *Dlaczego Polska nie zarabia na Google’u i Apple’u*, „Gazeta Wyborcza”, 13.06.2013.





# Zabezpieczenie oszczędności gospodarstw domowych w polskim systemie finansowym

## 1. Wprowadzenie

Poziom zamożności Polaków systematycznie wzrasta. Naturalną konsekwencją tego procesu jest wzrost poziomu oszczędności oraz zwiększanie się odsetek gospodarstw domowych posiadających oszczędności. Preferowaną formą lokowania oszczędności w Polsce poza gotówką są lokaty pieniężne w instytucjach finansowych przyjmujących depozyty.

W przypadku gospodarki rynkowej transakcje z podmiotami gospodarczymi są obarczone ryzykiem. Dlatego przy zawieraniu umów należy liczyć się z możliwością wystąpienia niewypłacalności kontrahenta w przyszłości i niewywiązania się z zawartej umowy. Może się tak stać również w przypadku przyjmujących depozyty instytucji, w których Polacy deponują swoje oszczędności. Instytucje te ze względu na swoją specyfikę nie zawsze mogą wypłacić zgromadzone w nich środki pieniężne. Chociaż sytuacja taka wydaje się mało prawdopodobna, od 1989 r. w Polsce aż w 138 instytucjach przyjmujących depozyty (bankach spółdzielczych i bankach działających w formie spółki akcyjnej) wystąpiła niedostępność depozytów w związku ze złą finansową sytuacją przyjmującego je podmiotu.

Ze względu na rosnący poziom oszczędności polskich gospodarstw domowych i ich kluczowe znaczenie dla jakości życia gospodarstw domowych oraz problemy niektórych instytucji przyjmujących depozyty w czasie globalnego kryzysu finansowego uzasadnione jest zbadanie bezpieczeństwa finansowego Polaków pod względem zabezpieczenia oszczędności gospodarstw domowych w systemie finansowym. Celem opracowania jest identyfikacja i analiza poziomu oszczędności Polaków, które trafiają do systemu finansowego, oraz dokonanie w tym kontekście oceny bezpieczeństwa finansowego deponentów detalicznych z uwzględnieniem specyfiki rynku oraz gwarancji prawnych.

---

<sup>1</sup> Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której autor jest zatrudniony.

## 2. Bezpieczeństwo finansowe a oszczędności gospodarstw domowych

Punktem wyjścia analizy dotyczącej bezpieczeństwa finansowego jest jego zdefiniowanie w kontekście pojedynczego gospodarstwa domowego. Określa się je jako zdolność zaspokojenia bieżących i przyszłych zobowiązań oraz potrzeb przy zachowaniu nie pogorszonego standardu życia. Obejmuje ono trzy komponenty:

- płynność finansową (wyłacalność),
- przewidywalność przyszłych przepływów pieniężnych,
- bezpieczeństwo zatrudnienia (zabezpieczenie przychodów).

Z kolei struktura i jakość tych komponentów wpływają na jakość życia i pozwalają na bezpieczne planowanie kosztów, gromadzenie oszczędności oraz kontrolę zadłużenia<sup>2</sup>. W niniejszym opracowaniu poddano analizie jeden z filarów bezpieczeństwa finansowego gospodarstw domowych, jakim są oszczędności, skupiając się przede wszystkim na oszczędnościach gospodarstw domowych deponowanych w instytucjach finansowych w kontekście bezpieczeństwa definiowanego pewnością otrzymania powierzonych środków pieniężnych z powrotem na żądanie deponenta.

### 2.1. Wysokość i struktura oszczędności gospodarstw domowych

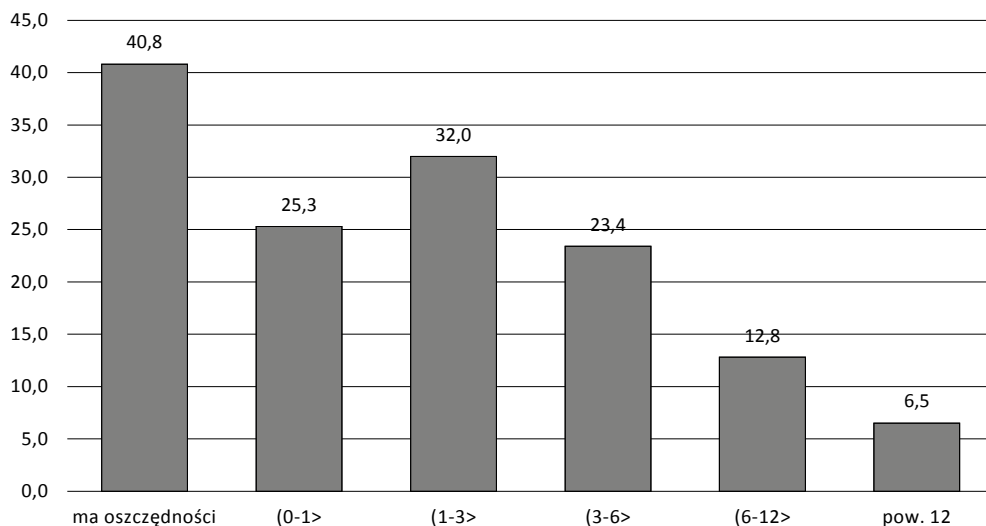
Aby zbadać poziom zabezpieczenia oszczędności w instytucjach finansowych przyjmujących depozyty w Polsce, uzasadnione będzie ustalenie w pierwszej kolejności tego, jaka jest ich struktura i wysokość. To one będą determinowały ocenę zasad ochrony deponentów tych instytucji.

W ostatnich latach można w Polsce zaobserwować wzrost zamożności materialnej gospodarstw domowych. Nie tylko przejawia się on w wartości dóbr gromadzonych przez te gospodarstwa, ale także jest wyrażony przez gromadzenie coraz większych oszczędności. Odsetek gospodarstw domowych posiadających jakiegokolwiek oszczędności systematycznie rośnie. Podczas gdy w 2000 r. było to zaledwie 24% z nich, w 2013 r. odsetek ten wzrósł o niemal dwie trzecie i sięga prawie 41%<sup>3</sup>. Szczegółowe dane prezentuje rysunek 1.

---

<sup>2</sup> *Financial Security in Later Life*, National Institute of Food and Agriculture, United States Department of Agriculture, [www.csrees.usda.gov](http://www.csrees.usda.gov) [dostęp 20.01.2014].

<sup>3</sup> J. Czapiński, T. Panek, *Diagnoza społeczna 2013. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa 2013, s. 59.



**Rysunek 1. Wielkość oszczędności gospodarstw domowych posiadających oszczędności w 2013 r. wyrażona wartością ich miesięcznych dochodów**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Czapiński, T. Panek, *Diagnoza społeczna 2013. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa 2013.

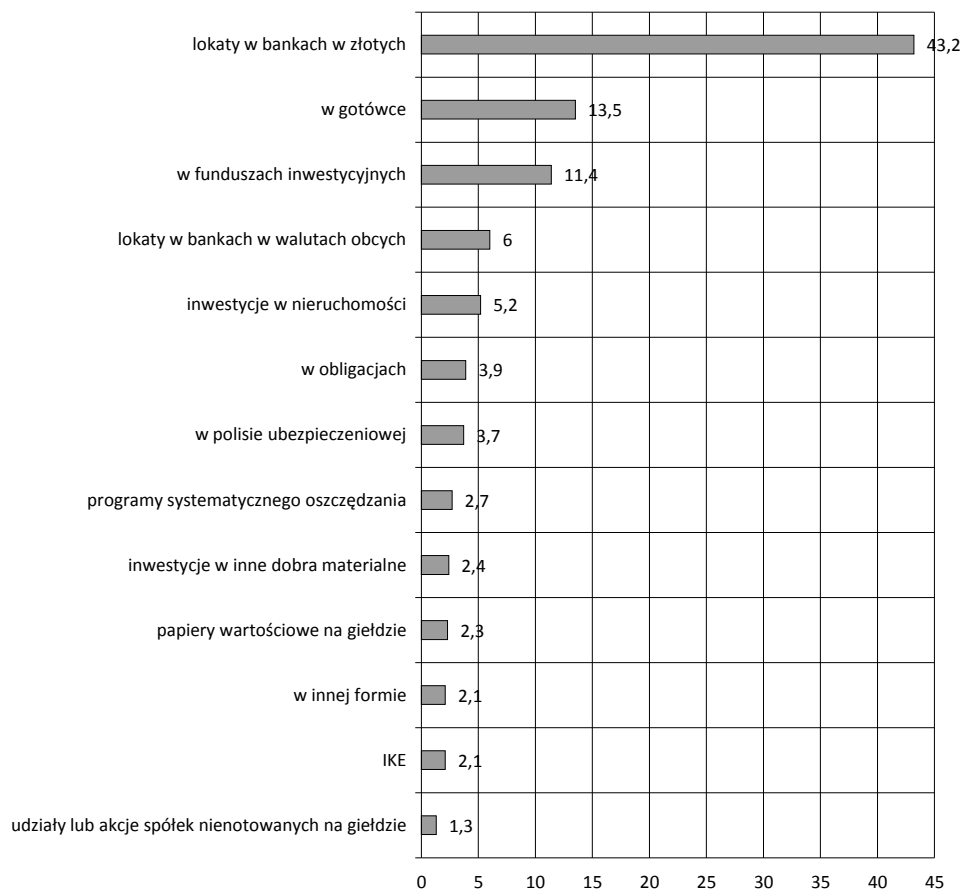
W Polsce z blisko 41% gospodarstw domowych posiadających oszczędności większość zgromadziła środki, które pozostawały w przedziale od miesięcznych do trzymiesięcznych dochodów (32%). Kolejne zbliżone do siebie odsetkiem grupy to oszczędności, które zawierały się w kwocie miesięcznych dochodów (25,3%) oraz dochodów otrzymywanych w okresie od 3 do 6 miesięcy (23,4%). Oszczędności, które przewyższały półroczne dochody gospodarstwa domowego, stanowiły mniejszy odsetek. Znacznie więcej kłopotów nastęrcza transponowanie tych danych na konkretne kwoty. Dane GUS pokazują, iż w 2012 r. przeciętny dochód w gospodarstwie domowym na osobę wynosił nieco ponad 1270 zł<sup>4</sup>. Zakładając w Polsce dominację trzy- i czteroosobowych gospodarstw domowych<sup>5</sup>, w dużym uproszczeniu można zakładać, że oszczędności większości oszczędzających gospodarstw domowych wynoszą w dużym przybliżeniu od 4 tys. do 15 tys. zł, a zdecydowana większość gospodarstw domowych nie dysponuje kwotą oszczędności przekraczającą 61 tys. zł (dwunastomiesięczne dochody czteroosobowego gospodarstwa domowego).

Odminną problematykę stanowi ustalenie formy (struktury) utrzymywania tych oszczędności, o którym również traktuje badanie *Diagnoza społeczna* (rysunek 2).

<sup>4</sup> Sytuacja gospodarstw domowych w 2012 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych, Informacja sygnalna, GUS, 29 maja 2013, s. 1.

<sup>5</sup> Narodowy Spis Powszechny 2002, GUS.

Można zakładać, że znaczna część zaoszczędzonych środków trafia do systemu finansowego w postaci lokat w instytucjach finansowych przyjmujących depozyty. Biorąc pod uwagę wcześniej opisany przedział od 4 tys. do 61 tys. zł i deklarowane formy oszczędzania, takie jak lokaty (złotowe i walutowe) oraz programy systematycznego oszczędzania, z marginesem dużego błędu można zakładać, iż na rachunkach gospodarstw domowych znajduje się blisko 52% oszczędności, co daje przeciętne kwoty deponowane w instytucjach finansowych w wysokości od 2 tys. do 31 tys. zł.



**Rysunek 2. Szacunkowy odsetek oszczędności gospodarstw domowych zgromadzonych w danej formie w 2013 r. wyrażony w procentach**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Czapiński, T. Panek, *Diagnoza społeczna 2013. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa 2013.

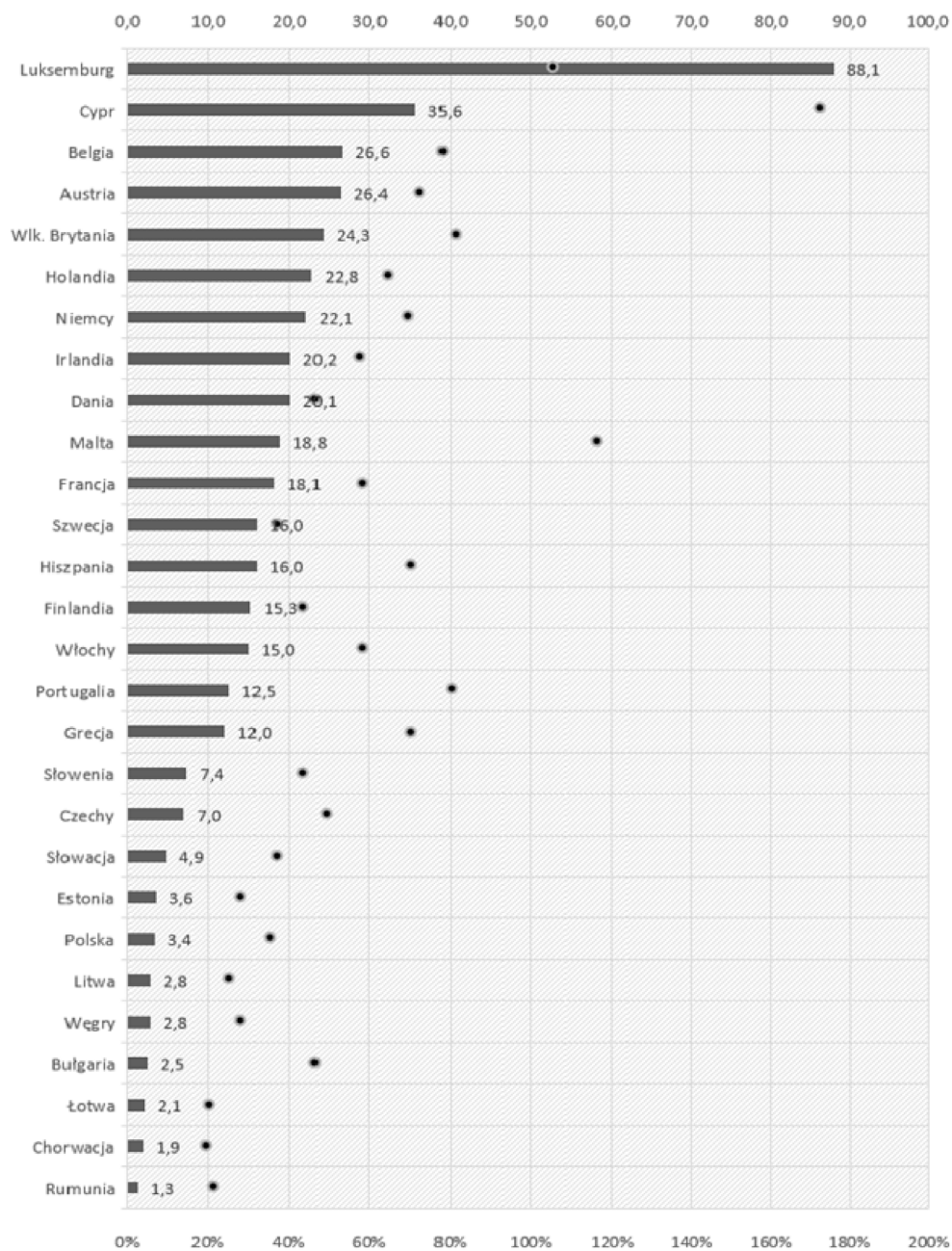
Inne zestawienia zawarte w *Diagnozie społecznej* pokazują, że lokata pieniężna w rodzimej walucie jest najczęściej wybieraną formą przechowywania oszczędności. Wybiera ją blisko 67% gospodarstw domowych posiadających oszczędności. Wyraźne jest również przyzwyczajenie do gotówkowych form oszczędzania, wykazywane przez ponad 46% oszczędzających gospodarstw domowych<sup>6</sup>. Inne formy lokowania oszczędności, takie jak fundusze inwestycyjne czy obligacje, nie cieszą się w Polsce tak dużą popularnością.

## 2.2. Oszczędności gospodarstw domowych w Polsce na tle państw Unii Europejskiej

Badając poziom życia Polaków w kontekście zabezpieczenia oszczędności, można odnieść się także do wyników badań poziomu oszczędności z innych krajów Unii Europejskiej, co prezentuje rysunek 3. Okazuje się, że w Unii Europejskiej do najbardziej zamożnych gospodarstw domowych (z najwyższymi saldami na rachunkach bankowych) należą Luksemburg, Cypr, Belgia oraz Austria i Wielka Brytania. Należy mieć jednak na uwadze to, iż Luksemburg, Cypr oraz Malta (będąca również w czołówce) są państwami znanymi z możliwości dokonywania optymalizacji podatkowych, czym przyciągają kapitał do swojego sektora finansowego silniej niż inne państwa. Państwa UE-13 zamykają zestawienie niewysokimi saldami na rachunkach depozytowych. Wynoszą one od 1,3 tys. euro w Rumunii do 7,4 tys. euro w Słowenii. Polska znalazła się w tym zestawieniu na 21. miejscu z wynikiem 3,4 tys. euro (w przybliżeniu 14 tys. zł). Odniesienie zaś wartości depozytów gospodarstw domowych do wartości PKB danego państwa plasuje w czołówce, poza wymienionymi wcześniej krajami optymalizacji podatkowej, państwa takie jak Portugalia, Wielka Brytania i Belgia, w których współczynnik ten oscyluje wokół 80%. Wydaje się, że w Polsce i pozostałych krajach UE-13 można spodziewać się stopniowego zwiększania się poziomu średniego salda na koncie w instytucji finansowej.

---

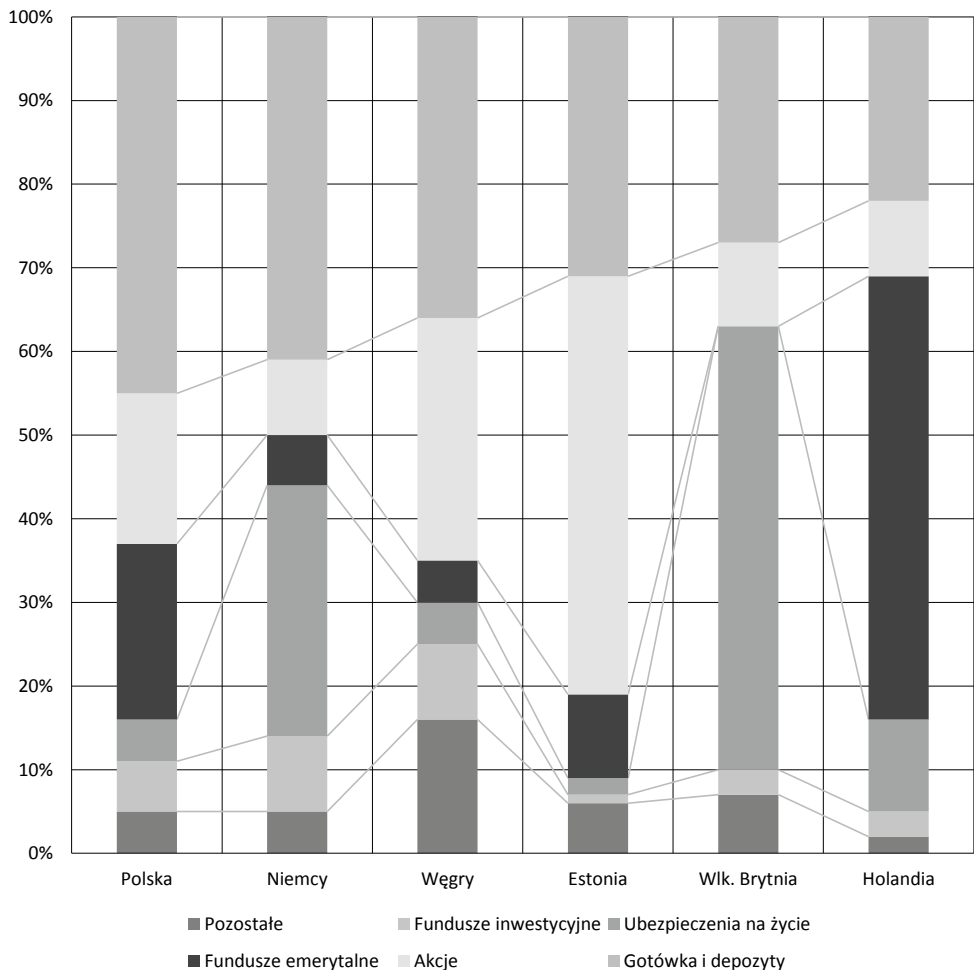
<sup>6</sup> J. Czapiński, T. Panek, op.cit., s. 59.



**Rysunek 3. Średnia wartość depozytu mieszkańca Unii Europejskiej w instytucjach przyjmujących depozyty w 2012 r. wyrażona w euro oraz wartość depozytów gospodarstw domowych w relacji do PKB państwa**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC (2012) i Banku Światowego (2012).

Odmienne wyglądają również formy lokowania oszczędności wśród państw UE-28 dyktowane indywidualnymi preferencjami ludności oraz zróżnicowanym dostępem do produktów bankowych. W Polsce oprócz gotówki i depozytów popularne są także akcje oraz fundusze emerytalne, co jest efektem funkcjonowania do 2014 r. obowiązkowego filaru kapitałowego emerytury<sup>7</sup>. Akcje spółek są zaś bardziej popularne na Węgrzech i w Estonii, podczas gdy w Wielkiej Brytanii dominują ubezpieczenia na życie. Niezmiennie jednak istotną część oszczędności, niezależnie od badanego kraju, stanowią depozyty pieniężne.



**Rysunek 4. Struktura oszczędności w wybranych krajach Unii Europejskiej**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BGŻ (2013).

<sup>7</sup> Należy jednak zauważyć, że środki te nie pozostawały w dowolnej dyspozycji oszczędzającego.

### 2.3. Rozwój systemu finansowego w Polsce i Unii Europejskiej a poziom oszczędności

Sektor bankowości detalicznej w Polsce od początku lat 90. XX w. dynamicznie się rozwija i charakteryzuje się coraz większą liczbą podmiotów mających uprawnienia do przyjmowania depozytów. Do podstawowych form prawnych działalności tego typu instytucji należy zaliczyć:

- banki w formie spółki akcyjnej (41),
- banki spółdzielcze (572),
- oddziały zagranicznych instytucji kredytowych (28),
- spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe (55)<sup>8</sup>.

Na potrzeby niniejszego opracowania wymienione wyżej podmioty będą nazywane łącznie „instytucjami finansowymi przyjmującymi depozyty”, gdyż słowo „bank” lub „instytucja kredytowa” mają znaczenie zbyt wąskie (np. w rozumieniu prawa krajowego i europejskiego nie obejmują kas spółdzielczych)<sup>9</sup>. Należy zaznaczyć, że są to podmioty, których utworzenie, działalność, restrukturyzację, upadłość i sposób likwidacji regulują przepisy szczególne, których *ratio legis* jest nastawione na zwiększoną kontrolę oraz utrzymanie stabilności i bezpieczeństwa.

Na koniec listopada 2013 r. w Polsce istniało 696 podmiotów mających uprawnienia do przyjmowania depozytów pod tytułem zwrotnym od osób fizycznych i obciążania ich ryzykiem. Łącznie przełożyło się to na 14 611 oddziałów tych instytucji, co przez ostatnie 10 lat stanowiło wzrost o 63% z poziomu 8956 oddziałów. Polska znalazła się w jednej trzeciej państw z najkorzystniejszym współczynnikiem liczby osób przypadających na jeden oddział przyjmujący depozyty.

Podobny do polskiego trend rozwoju detalicznego przyjmowania depozytów widoczny jest w większości państw UE-13, co przedstawia zestawienie dotyczące zmian liczby oddziałów instytucji przyjmujących depozyty od klientów (tabela 1).

---

<sup>8</sup> Dane miesięczne sektora banków na koniec listopada 2013 r., KNF, Warszawa 2014. W nawiasach podano liczbę instytucji.

<sup>9</sup> Uściślając, należy zwrócić uwagę na to, iż wymieniony katalog instytucji jest zamknięty dopiero przy założeniu, że są to instytucje przyjmujące depozyty regulowane i nadzorowane przez właściwe im podmioty publiczne, można bowiem wyobrazić sobie sytuację spółki z ograniczoną odpowiedzialnością przyjmującej depozyty, która nie działa na podstawie przepisów prawa finansowego i nie jest nadzorowana.



**Tabela 1. Dane o liczbie oddziałów instytucji przyjmujących depozyty w Unii Europejskiej**

Państwo	Liczba oddziałów instytucji przyjmujących depozyty		Procentowy wzrost lub spadek	Liczba mieszkańców przypadających na jeden oddział
	2001	2011		2011
Austria	4 576	4 461	-3%	1 900
Belgia	6 203	3 920	-37%	2 847
Bulgaria	5 610**	3 783	-33%	1 919
Chorwacja	822	1 268	54%	3 358
Cypr	1 014	911	-10%	1 226
Czechy	1 760	2 070	18%	5 082
Dania	2 385	1 578	-34%	3 556
Estonia	211	201	-5%	6 383
Finlandia	1 589	1 447	-9%	3 757
Francja	26 104	38 392	47%	1 662
Grecja	3 147	3 864	23%	2 784
Hiszpania	39 060	40 182	3%	1 169
Holandia	4 739	2 685	-43%	6 255
Irlandia	1 002	1 136	13%	4 104
Litwa	725*	684	-6%	4 322
Luksemburg	329	255	-22%	2 125
Łotwa	591	557	-6%	3 610
Malta	102	106	4%	3 953
Niemcy	53 988	37 944	-30%	2 125
Polska	8 956	14 611	63%	2 638
Portugalia	5 557	6 425	16%	1 651
Rumunia	3 394*	6 054	78%	3 280
Słowacja	1 054	1 051	0%	5 150
Słowenia	718	690	-4%	2 988
Szwecja	2 003	2 108	5%	4 552
Węgry	2950	3 460	17%	2 860
Wielka Brytania	14 136	11 754	-17%	5 465
Włochy	29 317	33 631	15%	1 778
<b>Średnia UE-15</b>	<b>12 942</b>	<b>12 652</b>	<b>-2%</b>	<b>2 102</b>
<b>Średnia UE-13</b>	<b>2 147</b>	<b>2 727</b>	<b>27%</b>	<b>2 979</b>
<b>Średnia UE</b>	<b>8 002</b>	<b>8 116</b>	<b>1%</b>	<b>2 241</b>

\* dane za 2003 r.

\*\*dane za 2004 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat (2012) oraz European Banking Federation (2013).

Przy liczbie oddziałów przyjmujących depozyty widoczny jest wyraźny podział na kraje UE-15 oraz UE-13. Jeden z głównych trendów to dynamiczne powstawanie nowych oddziałów w państwach UE-13, w których przez 10 lat liczba ta wzrosła przeciętnie o 27%. Najsilniejsze wzrosty były w Rumunii (78%) i w Polsce (63%). W tym samym okresie w krajach tzw. starej Unii liczba ta pozostała prawie na niezmiennym poziomie z nielicznymi spadkami (np. Niemcy o 30%, Holandia o 43%). Najkorzystniejsza sytuacja pod względem swobody dostępu klienta do oddziału instytucji przyjmującej depozyty występuje w Hiszpanii i na Cyprze, gdzie na jeden oddział przypada znacznie poniżej 1,5 tys. mieszkańców. Z kolei w Czechach, na Słowacji czy w Estonii jest to aż ponad 5 tys. mieszkańców. W tym wymiarze, przy założeniu dla UE-13 podobnej ścieżki wzrostu jak dla krajów UE-15, zarysowuje się potencjał rozwoju usług bankowości detalicznej w krajach tzw. nowej Unii, choć należy mieć na uwadze rosnące znaczenie bankowości internetowej, której popularność powoduje zamykanie oddziałów instytucji finansowych.

Postępujący rozwój sektora finansowego oraz rosnąca liczba oddziałów przyjmujących depozyty sprzyjają ubankowieniu, w tym zakładaniu rachunków rozliczeniowo-oszczędnościowych, lokat itp.<sup>10</sup> Obecnie blisko 77% dorosłych Polaków posiada rachunek rozliczeniowy w instytucji przyjmującej depozyty. Odsetek ten w ostatnich latach kształtuje się na stabilnym poziomie. Natomiast w latach wcześniejszych nastąpił jego stabilny wzrost. W 1999 r. jedynie 29% dorosłych Polaków posiadało rachunek bankowy, podczas gdy do 2006 r. odsetek ten wzrósł do poziomu 48%<sup>11</sup>. Ponadto, badania T. Koźlińskiego wskazują, że banki są darzone zaufaniem społecznym, gdyż jedynie 14% Polaków deklaruje brak zaufania do tych instytucji i z tego powodu unika deponowania tam swoich oszczędności<sup>12</sup>.

Opisane procesy, takie jak rozwój systemu bankowego, otwieranie nowych placówek bankowych, rosnąca liczba kont osobistych czy utrzymywanie przez banki statusu instytucji zaufania publicznego oraz wzrastająca zamożność Polaków, implikują wzrost liczby osób, które deponują swoje oszczędności w instytucjach przyjmujących depozyty<sup>13</sup>. Trend rosnącego poziomu oszczędności na kontach osobistych najprawdopodobniej zostanie utrzymany w przyszłości. W związku z tym uprawnione wydaje się badanie stopnia zabezpieczenia środków pieniężnych powierzonych tym instytucjom na wypadek pogorszenia się ich sytuacji finansowej lub niewypłacalności, a ponieważ wszelkiej działalności gospodarczej towarzyszy ryzyko, uprawnione jest zbadanie jakości zabezpieczenia oszczędności gospodarstw domowych w polskim systemie finansowym.

<sup>10</sup> Szerzej por. T. Koźliński, *Ubankowienie w Polsce*, „Gazeta Bankowa” 2010, nr 5, s. 85–91.

<sup>11</sup> Dane NBP za lata 1999, 2006, 2012.

<sup>12</sup> T. Koźliński, *Zwyczajne płatnicze Polaków*, NBP, Warszawa 2013, s. 47.

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 22–23.

### 3. Bezpieczeństwo środków zgromadzonych w instytucjach przyjmujących depozyty

Jeżeli działalność instytucji przyjmującej depozyty zostaje zawieszona, zwykle naturalną konsekwencją staje się wystąpienie nierozporządzalności wkładów pieniężnych. W takiej sytuacji zlecenia przelewów czy też wypłaty środków nie są realizowane. Aby uchronić deponentów przed niekorzystnymi skutkami tej sytuacji, zaczęto powoływać do życia systemy gwarancji depozytów, których celem jest ich ochrona. W Unii Europejskiej taką ochronę wprowadziła dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 94/19/WE z dnia 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>14</sup>. W Polsce zaś była to ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz. U. z 2009 r. Nr 84, poz. 711 z późn. zm.), która obowiązuje od 17 lutego 1995 r. Ustawodawca powołał w niej Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG), zarządzający systemem gwarantowania depozytów w Polsce, określając jego zadania. Do najważniejszych z nich z punktu widzenia deponenta należy zwrot środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych w przypadku spełnienia warunku gwarancji wobec banku lub kasy będących uczestnikami systemu gwarantowania depozytów<sup>15</sup>.

#### 3.1. Przedmiot ochrony i warunki gwarancji

Systemem gwarantowania depozytów w Polsce zostały objęte środki pieniężne ulokowane we wszystkich bankach krajowych (spółdzielczych oraz w formie spółek akcyjnych) i spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych. Jednak oddziały banków mających siedzibę w innych państwach będących członkami Unii Europejskiej wykonujące działalność na terytorium Polski przynależą jedynie do systemu gwarantowania depozytów kraju macierzystego. Dodatkowo, środki zgromadzone w instytucjach przyjmujących depozyty bez zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) na wykonywanie czynności bankowych nie są objęte gwarancjami<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Dyrektywa ta nadal obowiązuje w podobnym kształcie. Najistotniejsze zmiany wprowadziła dyrektywa nowelizująca Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r., podnosząca m.in. wysokość gwarancji.

<sup>15</sup> Istotna zmiana ustawy weszła w życie 29 listopada 2013 r. na mocy znowelizowanych przepisów ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (nowelizacja wprowadzona ustawą z dnia 19 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych oraz niektórych innych ustaw). Depozyty zgromadzone w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych od tej daty są chronione przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

<sup>16</sup> Sytuacja taka miała miejsce np. w przypadku Amber Gold Sp. z o.o., będącej obecnie w upadłości likwidacyjnej. Część jej klientów nie zdawała sobie sprawy z braku ochrony powierzanych jej środków.

Ewentualne zobowiązanie systemu gwarantowania depozytów z tytułu gwarancji powstaje z dniem spełnienia warunku gwarancji. W Polsce jest to dzień wskazany w decyzji przez KNF jako dzień zawieszenia działalności danej instytucji oraz wystąpienia do właściwego sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości.

Zgodnie z ustawą z dnia 14 grudnia 1994 r. o BFG:

- na podstawie art. 2 pkt 1, w przypadku klienta banku uprawnionym do gwarancji deponentem jest osoba<sup>17</sup> będąca stroną umowy imiennego rachunku bankowego lub posiadająca wynikającą z czynności bankowych wierzytelność do banku objętego obowiązkowym systemem gwarantowania<sup>18</sup>;
- na podstawie art. 38l pkt 1, w przypadku klienta spółdzielczej kasy oszczędnościowo-kredytowej uprawnionym do gwarancji deponentem jest osoba<sup>19</sup> będąca stroną umowy imiennego rachunku lub posiadająca wynikającą z przeprowadzania przez kasę rozliczeń finansowych wierzytelność do kasy objętej obowiązkowym systemem gwarantowania<sup>20</sup>.

Jednak normy prawne przewidują także, że nie wszystkim posiadaczom rachunków w bankach lub kasach przysługuje status deponenta. Aby załagodzić skutki wystąpienia pokusy nadużycia oraz ograniczyć koszty, dyrektywa przewiduje obligatoryjne wyłączenia niektórych kategorii deponentów z zakresu gwarancji.

Zgodnie z art. 2 pkt 1 ustawy o BFG, w przypadku banków gwarancje nie obejmują środków zdeponowanych m.in. przez: Skarb Państwa, banki krajowe i zagraniczne oraz instytucje kredytowe, spółki prowadzące giełdę, firmy inwestycyjne, fundusze inwestycyjne czy osoby posiadające w dniu spełnienia warunku gwarancji pakiet co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym, jak również członków zarządu i rady nadzorczej banku krajowego oraz osoby pełniące w tym banku funkcje dyrektorów i zastępców dyrektorów w centrali banku. W przypadku zaś kas gwarancje BFG nie obejmują podobnych kategorii deponentów, w tym m.in. środków zdeponowanych przez inne kasy, Kasę Krajową oraz członków zarządu i rady nadzorczej kasy.

Powyższy zakres gwarancji daje bardzo szeroką ochronę gospodarstwu domowemu, ponieważ chronione są środki pieniężne zgromadzone na wszystkich rodzajach

<sup>17</sup> Osoba fizyczna, osoba prawna, a także jednostka organizacyjna niemająca osobowości prawnej, o ile posiada ona zdolność prawną, szkolna kasa oszczędnościowa oraz pracownicza kasa zapomogowo-pożyczkowa.

<sup>18</sup> Dodatkowo są to także osoby posiadające wierzytelności do banku z tytułu zapisu bankowego na wypadek śmierci oraz z tytułu kosztów pogrzebu posiadacza rachunku, o ile ich wierzytelność do banku stała się wymagalna przed dniem spełnienia warunku gwarancji.

<sup>19</sup> Osoba fizyczna, organizacja pozarządowa, jednostka organizacyjna kościoła lub związku wyznaniowego posiadająca osobowość prawną, spółdzielnia, związek zawodowy oraz wspólnota mieszkaniowa.

<sup>20</sup> Dodatkowo są to osoby posiadające wierzytelności do kasy z tytułu zapisu na wypadek śmierci oraz z tytułu kosztów pogrzebu członka kasy, o ile ich wierzytelność do kasy stała się wymagalna przed dniem spełnienia warunku gwarancji.

imiennych rachunków bankowych (nominowanych w złotych i w walutach obcych). Ponadto art. 2 pkt 2 ustawy o BFG stanowi, że w limit kwoty gwarantowanej przez BFG wlicza się także odsetki naliczone do dnia spełnienia warunku gwarancji, zgodnie z oprocentowaniem wskazanym w umowie. Należy jednak mieć na uwadze to, że w art. 5 ust. 1 i 2 ustawy – Prawo bankowe zapisano, że chronione są środki zgromadzone jedynie na rachunkach bankowych lub będące inną wierzytelnością wynikającą z czynności bankowych. Jeżeli dana wierzytelność nie wynika jednak z czynności bankowej lub instytucja pośredniczy jedynie w sprzedaży danego produktu (np. jednostki TFI czy ubezpieczenia), nie będzie ona objęta gwarancjami BFG. Może także zaistnieć sytuacja, gdy będzie to produkt łączony, tzn. np. lokata bankowa oraz jednostki TFI w jednym produkcie. W takiej sytuacji gwarancją chroniona będzie jedynie część lokacyjna produktu<sup>21</sup>. Potencjalnie to właśnie powyższa sytuacja może być największym zagrożeniem dla przeciętnego gospodarstwa domowego, którego członkowie mogą nie mieć świadomości niepełnego zakresu ochrony.

Maksymalna wysokość środków, która może być zwrócona jednemu deponentowi w ramach gwarancji w danym banku lub kasie, wynosi równowartość w złotych 100 tys. euro<sup>22</sup>. Kwoty te przez lata były systematycznie zwiększane. Gwarancja taka obowiązuje bez względu na liczbę rachunków posiadanych przez deponenta, a podstawą wyliczenia należnej kwoty jest łączna suma należności, czyli suma środków zgromadzonych na wszystkich imiennych rachunkach. Rachunki wspólne również są objęte gwarancjami. W przypadku takiego rachunku kwota gwarantowana jest wyliczana odrębnie dla każdego ze współposiadaczy. Zgodnie z art. 22 ust. 3 ustawy o BFG, czas do uruchomienia wypłaty środków wynosi maksymalnie 20 dni i może być w wyjątkowych sytuacjach przedłużony o kolejne 10.

Sposób i termin wypłat środków gwarantowanych zostaje podany do publicznej wiadomości przez BFG m.in. w drodze ogłoszenia, w piśmie o zasięgu ogólnokrajowym oraz przez zamieszczenie informacji na stronie internetowej. Należność można odebrać gotówką lub wydaniem dyspozycji przelewu na wskazany rachunek. Co do zasady odbiór środków gwarantowanych jest możliwy w ciągu 5 lat od dnia spełnienia warunku gwarancji, gdyż po tym terminie roszczenia z tytułu gwarancji ulegają przedawnieniu.

Środki pieniężne, których wielkość przekracza ustawową gwarancję, stanowią wierzytelność deponenta, a po ogłoszeniu upadłości podmiotu deponent ma prawo dochodzenia i zaspokojenia roszczeń na zasadach ogólnych w rozumieniu prawa upadłościowego i naprawczego (stanowią one wierzytelność wobec masy upadłości).

<sup>21</sup> *Klienci banków i kas*, BFG, [www.bfg.pl](http://www.bfg.pl) [dostęp 13.02.2014].

<sup>22</sup> Do obliczenia wartości euro w złotych przyjmuje się kurs średni z dnia spełnienia warunku gwarancji ogłaszany przez NBP.

### 3.2. Świadomość istnienia gwarancji

Oprócz rozwiązań prawnych pozostających w mocy, dla bezpieczeństwa deponentów ważna jest ich znajomość i wiedza o zasadach systemu gwarantowania depozytów. Stanowi ona jeden z dwóch filarów efektywności systemu (drugim są zasoby pieniężne). Znajomość zasad gwarantowania depozytów jest szczególnie ważna, gdyż nawet najlepszy system gwarancyjny zawsze okaże się niewydolny, gdy deponenci nie będą mieli świadomości jego istnienia i postanowią w jednym czasie podjąć swoje środki. Odnosi się to głównie do zakresu produktów objętych gwarancjami oraz do wysokości gwarancji. Dlatego niska świadomość istnienia gwarancji może potęgować zjawisko paniki bankowej. Choć koszty związane z kampanią informacyjną mogą być znaczne, to znajomość systemu gwarancyjnego przez deponentów jest nie do przecenienia w momencie materializacji ryzyka niedostępności depozytów<sup>23</sup>. W Polsce BFG prowadzi badania świadomości społecznej, ale dane nie są publicznie udostępniane.

Jedna z publikacji<sup>24</sup> przedstawia jednak wyniki badania świadomości społecznej istnienia gwarancji w Polsce, aczkolwiek było ono przeprowadzane na niereprezentatywnej dla polskich gospodarstw domowych grupie badawczej<sup>25</sup>. Stwierdzono w podstawie jego wyników, że 75% badanych nie ryzykowałoby ulokowania swoich środków pieniężnych w banku, jeżeli nie istniałby system gwarantowania depozytów. Badanie sprawdzało też nastawienie deponentów do wiadomości o poważnych kłopotach finansowych banków i skłonność do natychmiastowego podejmowania środków. Aż 42% ankietowanych wyraziło chęć natychmiastowego podjęcia środków po powzięciu wiadomości o złym standingu finansowym banku. Pośród ankietowanych przynajmniej, iż wiedzą, czym jest zjawisko paniki bankowej, aż 40% nadal próbowałoby od razu podjąć swoje środki z banku, prawie zaś 35% nie potrafiło przewidzieć swojej decyzji w takiej sytuacji. Okazuje się, że przy decyzji o wycofaniu środków w razie trudnej sytuacji banku spontaniczna chęć ratowania swoich oszczędności przeważa nad racjonalną oceną sytuacji. Zasady dotyczące systemu gwarancji należy zatem jak najszerszej komunikować i tłumaczyć społeczeństwu, co powinno zwiększać jego efektywność i działać uspokajająco na deponentów<sup>26</sup>. W BFG w ramach zwiększania wiedzy społeczeństwa na temat systemu gwarantowania depozytów

<sup>23</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Zalecenia Forum na Rzecz Stabilności Finansowej w zakresie systemów gwarantowania depozytów*, „Bezpieczny Bank”, nr 4 (11), Warszawa 2000, s. 28.

<sup>24</sup> M. Trela, *Studenci o znaczeniu systemu gwarantowania depozytów w czasach kryzysu – wyniki badań własnych*, „Bezpieczny Bank”, nr 1 (40), Warszawa 2010.

<sup>25</sup> Badanie zostało przeprowadzone na grupie 300 studentów, a narzędziem badawczym była ankieta składająca się z 13 pytań. Ankieta była anonimowa i została przeprowadzona przez autorkę w marcu 2009 r.

<sup>26</sup> M. Trela, op.cit., s. 145–146.

podejmuje się wiele działań wspólnie z innymi uczestnikami sieci bezpieczeństwa finansowego. Należą do nich: projekty edukacyjne ukierunkowane na ograniczenie wykluczenia finansowego, upowszechnienie obrotu bezgotówkowego, branie udziału przez przedstawicieli BFG w panelach dyskusyjnych oraz udzielanie przez nich wywiadów. Ponadto, informacje o BFG regularnie trafiają do szerokiego grona odbiorców za pośrednictwem środków masowego przekazu<sup>27</sup>.

## 4. System gwarantowania depozytów a struktura instytucji przyjmujących depozyty

W celu sprawdzenia realnej ochrony świadczonej w Polsce gospodarstwom domowym przez BFG należałoby odnieść zgromadzone fundusze na wypłaty do pasywów sektora finansowego przyjmującego ich depozyty. To właśnie ten komponent, nazywany materialnym bądź finansowym, będzie stanowił o potencjale funduszu i jego skuteczności w wypełnianiu stawianych przed nim zadań ustawowych.

### 4.1. Oszczędności w instytucjach finansowych

Ogólną wartość depozytów gospodarstw domowych wykazywaną przez instytucje je przyjmujące prezentuje tabela 2, która powstała na bazie danych KNF za listopad 2013 r.

**Tabela 2. Depozyty gospodarstw domowych złożone w instytucjach finansowych w latach 2009 i 2013 (w mld zł)**

Rodzaj instytucji przyjmującej depozyty	Rok		Zmiana procentowa
	2009	2013*	
Banki w formie spółki akcyjnej	337,9	472,9	29%
Banki spółdzielcze	39,8	65,1	39%
Oddziały zagranicznych instytucji kredytowych	9,9	46,1	79%
Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe	11,0	17,2	36%
Łącznie	398,6	601,3	34%

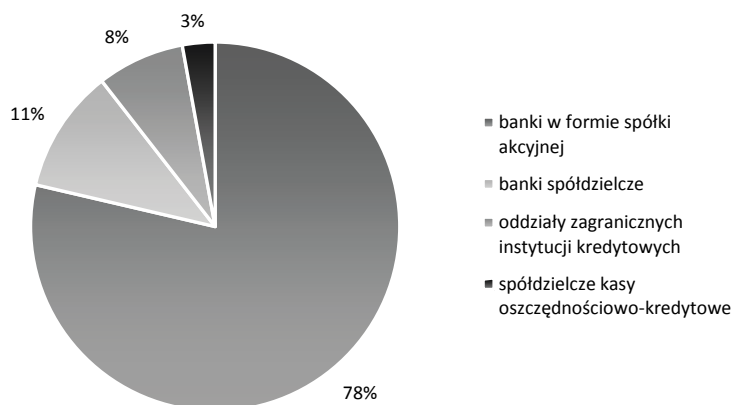
\* dane dla sektora bankowego na koniec listopada 2013 r., dla kas na koniec września 2013 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF (2013).

Według danych BFG, w sumie depozyty podmiotów sektora niefinansowego (kategoria szersza niż jedynie gospodarstwa domowe) na koniec 2012 r. sięgnęły poziomu

<sup>27</sup> *Raport roczny 2012*, BFG, Warszawa, październik 2013, s. 38–42.

ponad 713 mld zł. Na koniec listopada 2013 r. same depozyty gospodarstw domowych w systemie finansowym sięgnęły kwoty ponad 601 mld zł. Najwięcej depozytów (78%) zgromadziły banki uniwersalne (komercyjne), działające w formie spółek akcyjnych. W następnej kolejności znalazły się banki spółdzielcze, potem oddziały zagranicznych instytucji kredytowych oraz na końcu – kasy oszczędnościowo-kredytowe. W trakcie prezentowanych w tabeli 2 ponad 4 lat największy wzrost depozytów gospodarstw domowych odnotowały oddziały zagranicznych instytucji kredytowych (78%), na co wpływ miała intensyfikacja ich działalności oraz wzrost liczby tych instytucji z 18 na koniec 2009 r. do 28 pod koniec 2013 r. Istotnie zwiększyły się także depozyty przyjmowane przez banki spółdzielcze (39%) oraz kasy (36%). Najwolniej zaś rosły depozyty w bankach działających w formie spółki akcyjnej. Ogólny przyrost sumy depozytów wyniósł 34%<sup>28</sup>. Depozyty zebrane poza bankami uniwersalnymi stanowią zaledwie 22%, a przyjmowane są aż przez 655 niezależnych podmiotów prawnych.



\* dane dla sektora bankowego na koniec listopada 2013 r., dla kas na koniec września 2013 r.

#### Rysunek 5. Podział instytucji przyjmujących depozyty według udziału w rynku depozytów gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF (2013).

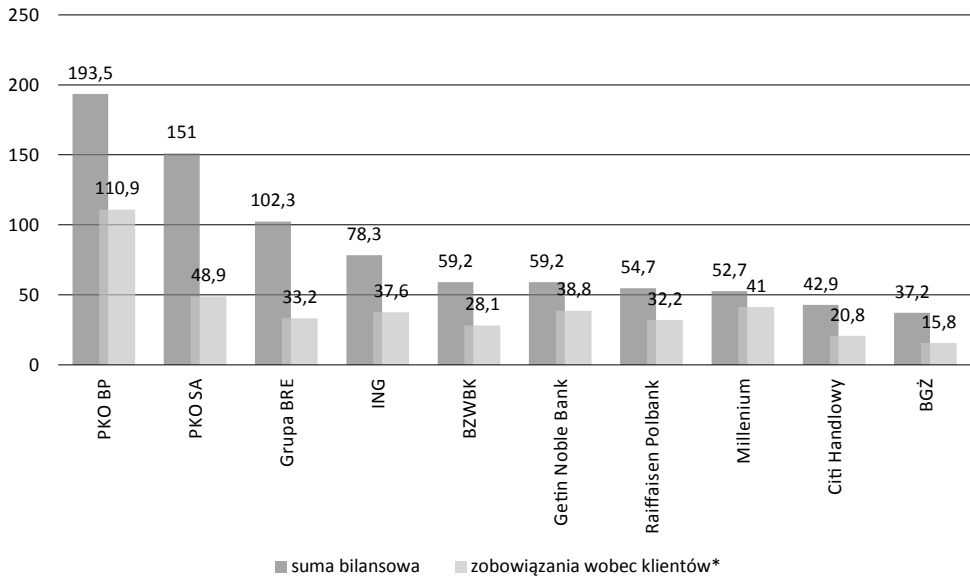
## 4.2. Struktura depozytów w instytucjach finansowych

Ze względu na deponenta i ochronę świadczoną przez system gwarantowania depozytów należy zwrócić uwagę na możliwą koncentrację depozytów w sektorze finansowym, która potencjalnie może utrudniać wypłaty – zwłaszcza jeżeli w jednej

<sup>28</sup> Inflacja w przedstawianym okresie (od stycznia 2010 r. do listopada 2013 r.) według GUS wyniosła 11,47%.



instytucji finansowej zgromadzona będzie większość depozytów. Najwyraźniej zarysowuje się ona w sektorze banków komercyjnych (rysunek 6).



\* w zależności od wybranej przez bank formy prezentacji raportu rocznego obejmuje on zobowiązania wobec ludności albo zobowiązania wobec klientów ogółem, albo depozyty detaliczne

### Rysunek 6. Sumy bilansowe oraz zobowiązania wobec klientów największych banków komercyjnych w Polsce na koniec 2012 r. (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków za 2012 r.

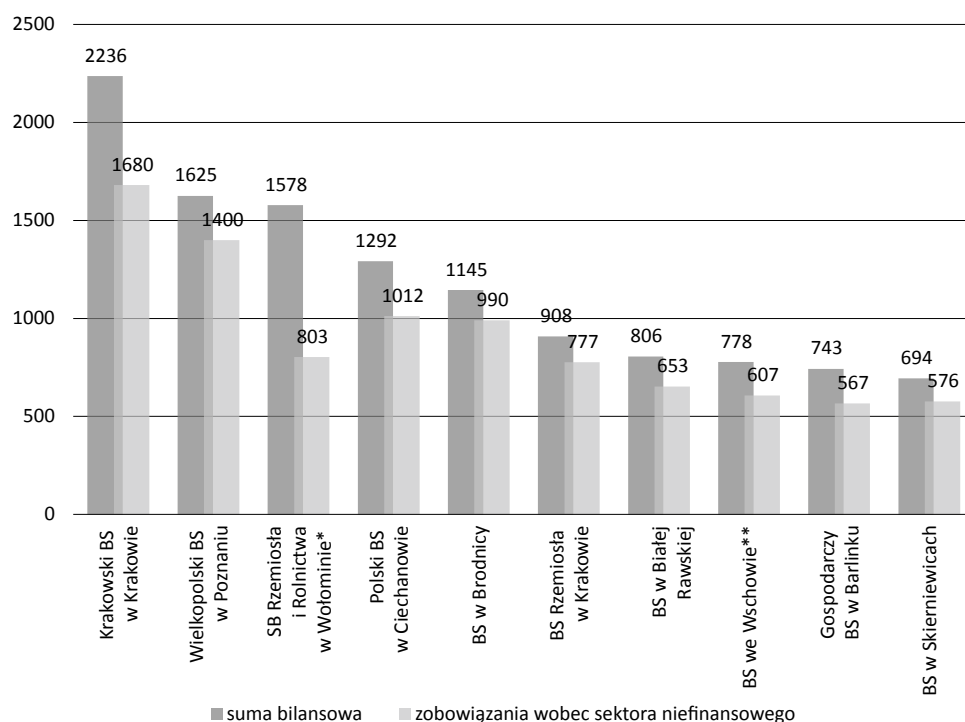
Analiza zobowiązań sektora banków komercyjnych w Polsce wskazuje na duże skoncentrowanie oszczędności gospodarstw domowych w największych bankach. Dwa największe pod względem liczby depozytów banki zgromadziły na koniec 2012 r. blisko 160 mld zł środków będących zobowiązaniami wobec klientów. Oznacza to, że ulokowane w nich zostało ok. 34% wartości wszystkich depozytów polskiego sektora finansowego<sup>29</sup>. Przedstawione dane wskazują, że w dziesięciu największych pod względem sumy bilansowej bankach komercyjnych ulokowano ponad 407 mld zł, które stanowią zobowiązania wobec klientów<sup>30</sup>.

Odmienne wygląda sytuacja w bardziej rozproszonym i liczniejszym podmiotowo sektorze banków spółdzielczych. Wartość 65,1 mld zł depozytów gospodarstw

<sup>29</sup> Część z nich zapewne przekracza maksymalny poziom gwarancji, który nie jest już chroniony przez system gwarancyjny.

<sup>30</sup> W sprawozdawczości finansowej zobowiązania wobec klientów są kategorią pojemną i mogą dotyczyć jedynie depozytów składanych przez gospodarstwa domowe, ale także innych zobowiązań bilansowych.

domowych rozkłada się równomiernie na wiele podmiotów. Dziesięć największych pod względem sumy bilansowej banków spółdzielczych zgromadziło niewiele ponad 9 mld zł depozytów, co stanowiło niecałe 14% całego sektora. Zakładając zaś, że kategoria ta (rysunek 7) w rzeczywistości obejmuje więcej niż tylko depozyty złożone przez gospodarstwa domowe, należy stwierdzić, że sytuacja koncentracji jest korzystniejsza pod względem ochrony deponenta i możliwości wypłaty środków przez BFG.



\* dane na koniec czerwca 2012 r.

\*\* dane dotyczące zobowiązań zostały uśrednione

### Rysunek 7. Suma bilansowa oraz zobowiązania wobec sektora niefinansowego największych banków spółdzielczych w Polsce na koniec 2012 r. (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków za 2012 r. oraz danych z czasopisma „Nowoczesny Bank Spółdzielczy” 2013, maj.

Kolejnym typem instytucji, w której zagwarantowano ochronę depozytów, są kasy. Pod względem liczby podmiotów przyjmujących depozyty przypominają strukturę banków komercyjnych, jednak pod względem wartości zgromadzonych środków jest to typ instytucji, która ma depozytów najmniej. Ich łączna wartość dla całego sektora kas wynosi 17,2 mld zł. Podobnie jak w przypadku banków komercyjnych wyraźna jest jednak koncentracja – trzy największe kasy zgromadziły ponad 10,6 mld zł, a dziesięć największych kas zgromadziło w sumie 12,6 mld zł depozytów, co przy

odniesieniu do aktywów tego sektora na koniec 2012 r. wskazywało odpowiednio na 68% i 80%<sup>31</sup>.

Ostatnim typem instytucji finansowej przyjmującej depozyty są instytucje kredytowe działające w Polsce w formie oddziału, jednak nieposiadające siedziby na terytorium Polski. Pod koniec 2013 r. działało w Polsce 28 takich instytucji, które w sumie zgromadziły od gospodarstw domowych ponad 46 mld zł. Nie będą one jednak poddane szczegółowej analizie w niniejszym artykule, ponieważ – zgodnie z zasadami przyjętymi w Unii Europejskiej – oddziały banków mających siedzibę w innych państwach będących członkami wspólnoty przynależą do systemu gwarantowania depozytów kraju macierzystego (kraju siedziby instytucji). Obecnie we wszystkich państwach należących do Unii Europejskiej poziom gwarancji jest jednakowy, a ocena zabezpieczenia środków w kontekście zagranicznego systemu gwarantowania depozytów zasługuje na odrębne opracowanie, gdyż poziom zabezpieczenia w konkretnej zagranicznej instytucji kredytowej będzie zależał od kondycji zagranicznych systemów gwarancyjnych i ich skłonności do wzięcia odpowiedzialności za wypłaty<sup>32</sup>.

### 4.3. Ocena potencjału finansowego polskiego systemu gwarancyjnego

Ustawa o BFG przewiduje dwa podstawowe źródła finansowania wypłat środków gwarantowanych. Są to środki zgromadzone *ex post* i *ex ante*. Wartość tych środków wynosiła odpowiednio:

- *ex post* – 4709 mln zł na 1 lipca 2012 r.;
- *ex ante* – 9191 mln zł na 31 grudnia 2012 r.<sup>33</sup>

Środki *ex post* znajdują się w dyspozycji podmiotów przyjmujących depozyty i są lokowane przez te podmioty w bezpieczne aktywa, takie jak skarbowe papiery wartościowe, bony pieniężne NBP, obligacje emitowane przez NBP lub jednostki uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego. Dopiero w przypadku spełnienia warunku gwarancji uczestnicy systemu w pierwszej kolejności przekazują do BFG odpowiednie kwoty na wypłaty środków gwarantowanych *ex post*. W razie, gdyby środki *ex post* okazały się niewystarczające, uruchomione zostaje finansowanie *ex ante*, wniesione

---

<sup>31</sup> Informacja dla Komisji Nadzoru Finansowego. Raport o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w 2012 roku, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, maj 2013, s. 18.

<sup>32</sup> Sytuacja w Islandii nadwyrężyła zaufanie deponentów zagranicznych instytucji. Szerzej por. np. P.S. Bafia, *Kazus Icesave. Problem gwarancji depozytów gromadzonych w zagranicznych oddziałach instytucji kredytowych na podstawie sporu brytyjsko-islandzkiego*, „Bezpieczny Bank”, nr 2 (44), Warszawa 2011.

<sup>33</sup> *Raport...*, op.cit., s. 22.

zawczasu do BFG jako składki roczne. W sumie na koniec 2012 r. BFG dysponował zakumulowanym funduszem *ex ante* i *ex post* wynoszącym łącznie ok. 13,9 mld zł.

Stawiając pytania o zabezpieczenie środków gospodarstw domowych, należy zbadać współczynniki zabezpieczenia instytucji przyjmujących depozyty od gospodarstw domowych w BFG. Są one obliczane przez podzielenie wszystkich środków funduszu przez wartość depozytów gwarantowanych. Według danych BFG, na koniec 2012 r. suma depozytów podmiotów sektora niefinansowego (zatem nie jedynie gospodarstw domowych, ale także większości przedsiębiorców) wynosiła 713,4 mld zł, z czego do gwarancji BFG kwalifikowało się 496,2 mld zł. Daje to współczynniki zabezpieczenia wynoszące 2,82% dla środków *ex ante* i *ex post* łącznie. W odniesieniu zaś jedynie do środków *ex ante* współczynnik ten wynosi 1,83%<sup>34</sup>. Jest to bardzo dobry wynik na tle innych państw Unii Europejskiej i plasuje polski fundusz na 3. miejscu wśród najlepiej skapitalizowanych podmiotów w stosunku do swoich zobowiązań<sup>35</sup>.

W maju 2013 r. polski system gwarantowania depozytów jako jeden z pierwszych na świecie został poddany dokładnej analizie pod względem spełnienia podstawowych zasad efektywnego gwarantowania depozytów. Ocena została dokonana przez ekspertów Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Banku Światowego, a odnosiła się ona także do potencjału finansowego<sup>36</sup>. Raport z badania wskazuje, że BFG ma solidne źródła finansowania, poparte także finansowaniem uzupełniającym. Chociaż finansowanie wydaje się wystarczające, zdaniem ekspertów, w przyszłości należy zwrócić uwagę na to, że rosną potencjalne zobowiązania funduszu, a w ostatnim czasie podwyższyły się one także ze względu na objęcie ochroną klientów kas.

Dopiero po dokonaniu analizy struktury sektora instytucji przyjmujących depozyty oraz potencjału finansowego BFG zarysowują się potencjalne zobowiązania wynikające z konieczności dokonania wypłat. 30 września 2012 r. środki *ex ante* były wystarczające do przeprowadzenia wypłat 12. co do wielkości banku komercyjnego. Natomiast łączne środki zgromadzone *ex post* oraz *ex ante* pozwalały na wypłatę depozytów z 10. co do wielkości banku komercyjnego<sup>37</sup>. Biorąc pod uwagę zobowiązania wobec klientów sektora niefinansowego banków spółdzielczych, trzeba stwierdzić, że zasoby łączne BFG pozwalają na jednoczesną wypłatę depozytów deponentom pierwszej dziesiątki banków spółdzielczych. Podobnie wygląda sytuacja w przypadku kas – zasoby funduszu również pozwalają na jednoczesną wypłatę środków deponentom nawet pierwszej dziesiątki największych kas. Oznacza to,

<sup>34</sup> Ibidem, s. 23.

<sup>35</sup> Por. *Systemy gwarancyjne w sektorze finansowym i ich znaczenie dla stabilności finansowej*, Badania statutowe pod kierunkiem M. Iwanicz-Drozdowskiej, SGH, Warszawa 2013.

<sup>36</sup> *Financial Sector Assessment Program. Poland. BCBS-IADI Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems. Detailed Assessment of Observance*, The World Bank, May 2013.

<sup>37</sup> Ibidem, s. 51–52.

że w bezpośrednim zasięgu finansowym BFG było aż 659 instytucji na 668 instytucji przyjmujących depozyty z gwarancjami (licząc podmiotowo to blisko 99% podmiotów)<sup>38</sup>. Zasadnicze pytanie jednak dotyczy tego, co stanie się w przypadku upadłości banku komercyjnego z pierwszej dziewiątki największych banków komercyjnych lub kilku instytucji jednocześnie. Sytuacja taka spowoduje, że obecny zakumulowany potencjał funduszu będzie niewystarczający do dokonania wypłat.

Rozpatrując taką sytuację czysto teoretycznie, ewentualność taką zabezpieczono mechanizmem możliwości uzyskania przez BFG dodatkowego finansowania wspomagającego na potrzeby wypłat środków gwarantowanych. Należą do nich możliwości:

- uzyskania dotacji i pożyczek z budżetu państwa,
- uzyskania kredytu krótkoterminowego z NBP<sup>39</sup>,
- podniesienia stawki tworzenia przez banki funduszy ochrony środków gwarantowanych oraz stawki opłaty rocznej.

Dodatkowo, aby można było lepiej radzić sobie z takimi sytuacjami w przyszłości, rozpoczęto prace nad projektem ustawy z dnia 23 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o BFG, uporządkowanej likwidacji banków oraz o zmianie niektórych innych ustaw. Ustawa ta w swym założeniu ma wprowadzić wiele koniecznych modyfikacji do aktów prawnych regulujących funkcjonowanie podmiotów sektora bankowego. Jej zasadniczym celem jest stworzenie ram prawnych umożliwiających przeprowadzenie uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych przez nadanie nowych uprawnień BFG. Najbardziej istotne uprawnienia dotyczą możliwości tworzenia planów postępowania uporządkowanej likwidacji, oceny ich wykonalności, wprowadzenia narzędzi uporządkowanej likwidacji, takich jak sprzedaż przedsiębiorstwa bankowego, utworzenie banku pomostowego, umorzenie lub konwersja zobowiązań, wydzielenie aktywów, utworzenie funduszu uporządkowanej likwidacji i określenie sposobu jego finansowania<sup>40</sup>.

#### 4.4. Analiza dotychczasowych upadłości banków

W ostatnim dziesięcioleciu nie wystąpiła w Polsce żadna upadłość instytucji przyjmującej depozyty. Były to zjawiska znacznie częstsze w latach 90. XX w., gdy pomimo licznych działań restrukturyzacyjnych w sektorze bankowym konieczne

<sup>38</sup> Zakładając wypłaty w przypadku pojedynczej upadłości.

<sup>39</sup> Reguluje to porozumienie w sprawie ustalenia ramowych warunków, na jakich Narodowy Bank Polski będzie udzielał Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu kredytów krótkoterminowych na wypłatę środków gwarantowanych z dnia 19 lipca 2012 r.

<sup>40</sup> Uzasadnienie do projektu ustawy z dnia 23 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, uporządkowanej likwidacji banków oraz o zmianie niektórych innych ustaw, s. 5–7.

było zastosowanie wobec niektórych banków procedury upadłościowej. Pierwsza upadłość banku została ogłoszona przez sąd w 1992 r. i dotyczyła banku spółdzielczego, wówczas rozpoczęła się fala kolejnych upadłości. Od momentu transformacji ustrojowej do powołania BFG w Polsce miały miejsce 44 upadłości banków, z czego jeden z nich był bankiem komercyjnym. Od wejścia w życie ustawy o BFG, czyli od 17 lutego 1995 r., fundusz zrealizował gwarancje depozytów dla deponentów 94 banków postawionych w stan upadłości (5 banków komercyjnych i 89 banków spółdzielczych). Dokonane przez BFG wypłaty środków gwarantowanych wyniosły łącznie 814,4 mln zł i objęły prawie 319 tys. uprawnionych deponentów. Przyczyną tak licznych upadłości w przeszłości było naruszanie przepisów prawa i regulacji ostrożnościowych przez banki, a także nierzetelna sprawozdawczość finansowa. Z tego powodu nadzór bankowy nie miał zwykle podstaw do podjęcia na czas stosownych interwencji, a skala ukrywanych nieprawidłowości w praktyce uniemożliwiała restrukturyzację banków<sup>41</sup>. Szczegółowe dane na temat liczby upadłości oraz wypłat prezentuje tabela 3.

**Tabela 3. Upadłości banków w Polsce w latach 1989–2013**

Rok	Upadłości banków		Liczba deponentów	Środki przeznaczone na wypłaty ogółem (w mln zł)
	komercyjnych	spółdzielczych		
1989–1991	–	–	–	–
1992	–	1	–	–
1993	–	10	–	–
1994	–	23	–	–
1995*	3	57	89 939	105,0
1996	1	30	59 420	50,8
1997	–	6	10 418	6,4
1998	–	4	6 775	8,2
1999	1	–	1 572	4,7
2000	1	–	147 739	626,0
2001	–	1	2 658	12,5
2002–2013	–	–	302**	0,8**
łącznie	6	132	318 826	814,4

\* ochrona BFG obowiązuje od 17 lutego 1995 r.

\*\* dotyczy wcześniejszych upadłości banków

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BFG (2013) i NBP (2006).

Należy zaznaczyć, że w każdym z 94 przypadków upadłości instytucji finansowych (czyli od 17 lutego 1995 r.) objętych gwarancjami BFG fundusz spełnił swoje zobowiązania.

<sup>41</sup> *Nadzór bankowy 1989–2006*, NBP, Warszawa 2006, s. 38.

wiązanie wobec deponentów, a łącznie w okresie jego funkcjonowania wypłacono ponad 814 mln zł prawie 319 tys. chronionych deponentów.

## 5. Zakończenie

Poziom oszczędności gospodarstw domowych w Polsce systematycznie wzrasta. Coraz większa część zaoszczędzonych środków transferowana jest do systemu finansowego pod różnymi postaciami. Najbardziej popularną formą oszczędzania są lokaty pieniężne w bankach. Sprzyja temu rozwój rynku usług finansowych w Polsce oraz lepszy dostęp do instytucji przyjmujących depozyty. Można szacować, że przeciętne gospodarstwo domowe w Polsce przechowuje w banku jako swoje oszczędności środki w wysokości od 2 tys. zł do 30 tys. zł. W porównaniu do krajów UE-15 nie jest to wiele, jednakże można się spodziewać, że trend rozwoju bankowości oraz ubankowienia gospodarstw domowych utrzyma się, a przeciętne saldo na rachunku depozytowym w banku również będzie ulegało zwiększeniu.

Ze względu na znaczenie oszczędności dla gospodarstw domowych wprowadzono w Polsce od 1995 r. prawną ochronę deponentów na wypadek zawieszania działalności instytucji przyjmującej depozyty. Wysokość takiej gwarancji została zharmonizowana na jednolitym dla Unii Europejskiej poziomie i wynosi 100 tys. euro. Jest to pułap ochrony wysoki zwłaszcza dla państw UE-13. Dzięki tak wysokim poziomom gwarancji niemal wszystkie oszczędności gospodarstw domowych w Polsce są objęte gwarancjami BFG, z niewielkimi włączeniami podmiotowymi. Ochrona prawna oszczędności w Polsce nie różni się od europejskiej, a urealniona perspektywa ochrony depozytów w Polsce, czyli spojrzenie przy uwzględnieniu takich wskaźników, jak średnie zarobki, przeciętne przychody gospodarstwa domowego czy poziom PKB *per capita*, powoduje, że ochrona ta jest realnie wyższa niż w większości bardziej zamożnych krajów Unii Europejskiej.

Oprócz gwarancji formalno-prawnych, ważną kwestią są fundusze zgromadzone w systemie gwarancyjnym w celu dokonania wypłat. Bankowy Fundusz Gwarancyjny należy do najlepiej skapitalizowanych funduszy w Unii Europejskiej. Po odniesieniu zakumulowanych środków do struktury depozytów sektora instytucji przyjmujących depozyty okazuje się, że na 668 chronionych instytucji BFG nie jest w stanie, korzystając z dostępnych środków standardowych, dokonać całości wypłat zaledwie w odniesieniu do 9 z nich. Są to największe banki komercyjne, które zgromadziły największą wartość depozytów. Na wypadek braku wystarczającej ilości środków przewidziano jednak tzw. finansowanie akcesoryjne (ratunkowe), z którego fundusz może skorzystać, jeżeli uzna to za stosowne (np. pożyczka od Skarbu Państwa lub NBP).

Aby odpowiedzieć na nowoczesne trendy w zakresie kształtowania bezpieczeństwa finansowego, konieczne są jednak prace nad stosowanymi już na świecie rozwiązaniami pozwalającymi na przeprowadzenie uporządkowanej likwidacji dużych instytucji finansowych. Wprowadzenie w prawie zmian pozwalających na szersze spektrum działania BFG niż jedynie wypłata środków i działalność pomocowa ułatwi postępowanie z dużymi instytucjami finansowymi bez naruszania bezpieczeństwa deponentów oraz bez akumulowania nadmiernych środków w systemach gwarantowania depozytów, co niewątpliwie obciążałoby banki.

Od 1995 r. BFG interweniował przy upadłości 94 banków. W każdym z przypadków wypłaty odbyły się na zasadach przewidzianych w ustawie. Można ocenić, iż oszczędności gospodarstw domowych w Polsce są chronione w sposób pewny i skuteczny, zarówno dzięki nowoczesnym rozwiązaniom formalnoprawnym, jak i przez jeden z najlepiej skapitalizowanych i finansowanych systemów w Unii Europejskiej, natomiast w odniesieniu do największych banków uzasadnione będą zmiany prawne pozwalające na stosowanie przez system gwarantowania depozytów innych narzędzi niż zwykła wypłata środków gwarantowanych.

## Bibliografia

Bafia P.S., *Kazus Icesave. Problem gwarancji depozytów gromadzonych w zagranicznych oddziałach instytucji kredytowych na podstawie sporu brytyjsko-islandzkiego*, „Bezpieczny Bank”, nr 2 (44), Warszawa 2011.

*Banking Sector Statistics Database 2012*, EBF, <http://www.ebf-fbe.eu>.

Czapiński J., Panek T., *Diagnoza społeczna 2013. Warunki i jakość życia Polaków*, Warszawa 2013.

*Dane miesięczne sektora banków na koniec listopada 2013 r.*, KNF, Warszawa 2014.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 94/19/WE z dnia 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/14/WE z dnia 11 marca 2009 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów.

*Financial Sector Assessment Program. Poland. BCBS-IADI Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems. Detailed Assessment of Observance*, The World Bank, May 2013.

*Financial Security in Later Life*, National Institute of Food and Agriculture, United States Department of Agriculture, [www.csrees.usda.gov](http://www.csrees.usda.gov).

*Informacja dla Komisji Nadzoru Finansowego. Raport o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w 2012 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, maj 2013.



- Iwanicz-Drozdowska M., *Zalecenia Forum na Rzecz Stabilności Finansowej w zakresie systemów gwarantowania depozytów*, „Bezpieczny Bank”, nr 4 (11), Warszawa 2000.
- Klienci banków i kas*, BFG, www.bfg.pl.
- Koźliński T., *Ubankowienie w Polsce*, „Gazeta Bankowa” 2010, nr 5.
- Koźliński T., *Zwyczajne płatnicze Polaków*, NBP, Warszawa 2013.
- Nadzór bankowy 1989–2006*, NBP, Warszawa 2006.
- Narodowy Spis Powszechny 2002*, GUS.
- Polak oszczędny 2013*, BGŻ, Warszawa 2013.
- Porozumienie w sprawie ustalenia ramowych warunków, na jakich Narodowy Bank Polski będzie udzielał Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu kredytów krótkoterminowych na wypłatę środków gwarantowanych z dnia 19 lipca 2012 r.
- Raport roczny 2012*, BFG, Warszawa, październik 2013.
- Systemy gwarancyjne w sektorze finansowym i ich znaczenie dla stabilności finansowej*, Badania statutowe pod kierunkiem M. Iwanicz-Drozdowskiej, SGH, Warszawa 2013.
- Sytuacja gospodarstw domowych w 2012 r. w świetle wyników badania budżetów gospodarstw domowych*, Informacja sygnałna, GUS, 29 maja 2013.
- Trela M., *Studenci o znaczeniu systemu gwarantowania depozytów w czasach kryzysu – wyniki badań własnych*, „Bezpieczny Bank”, nr 1 (40), Warszawa 2010.
- Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Dz. U. z 2009 r. Nr 84, poz. 711 z późn. zm.).
- Uzasadnienie do projektu ustawy z dnia 23 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, uporządkowanej likwidacji banków oraz o zmianie niektórych innych ustaw.



Grzegorz Gołębiowski

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie

Piotr Russel

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

# Zmiany w systemie emerytalnym a bezpieczeństwo finansowe Polaków

## 1. Wprowadzenie

Po kryzysie finansowym pojęcie bezpieczeństwa finansowego wpisało się do języka potocznego. Pomimo jego powszechności nie jest ono jednoznacznie zdefiniowane i budzi wiele kontrowersji<sup>1</sup>. Zgodnie z definicją słownikową, termin „bezpieczeństwo” oznacza stan niezagrożenia, spokoju<sup>2</sup>. Może dotyczyć wielu problemów ludzkiej działalności, zjawisk przyrodniczych, zdrowia, sytuacji politycznych, społecznych czy ekonomicznych<sup>3</sup>. Może być rozpatrywane w kontekście państwa, przedsiębiorstwa czy poszczególnych osób. W tym ostatnim przypadku można je zdefiniować jako działania, które sprzyjają stabilności finansowej, lub stan, który daje poczucie pewności istnienia i pozwala przetrwać<sup>4</sup>.

Bezpieczeństwo finansowe rozumiane jest również jako stan pośredni w budowaniu niezależności finansowej. W tym przypadku jest to stan, w którym zasoby finansowe (zaplecze finansowe) nie tylko zapewniają bieżące finansowanie potrzeb, ale dają szansę na coś więcej<sup>5</sup>. W tym aspekcie zbliżony jest on do pojęcia występującego w teorii finansów osobistych. W teorii tej bezpieczeństwo finansowe rozumie się jako dysponowanie zasobami finansowymi, które pozwalają przeżyć „w normalny” sposób 6–12 miesięcy bez bieżących dochodów<sup>6</sup>. Jeszcze innym podejściem jest

---

<sup>1</sup> L. Karbownik, *Pojęcie i obszary kreowania oraz zapewniania bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa*, „Folia Oeconomica” 2012, nr 267, s. 64.

<sup>2</sup> *Bezpieczeństwo* (hasło), w: *Mały słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

<sup>3</sup> L. Karbownik, op.cit.

<sup>4</sup> *Bezpieczeństwo finansowe rodziny*, <http://www.prawy.pl/gospodarka/4555-bezpieczenstwo-finansowe-rodziny> [dostęp 18.01.2014].

<sup>5</sup> L. Karbownik, op.cit.

<sup>6</sup> G. Zwierchoń, *Bezpieczeństwo finansowe*, <http://www.rightway.pl/page/pl/abc-inwestowania/pojecia/bezpieczenstwo-finansowe> [dostęp 18.01.2014].

definiowanie bezpieczeństwa finansowego jako zdolności do pozyskania środków pieniężnych w sytuacji, kiedy zachodzi taka potrzeba<sup>7</sup>.

W systemie zabezpieczenia społecznego (emerytalnego) przyjmuje się założenie, że po zakończeniu aktywności zawodowej – jest to swoistego rodzaju ubezpieczenie od ryzyka niemożności pracy na starość – były pracownik ma mieć zapewnione dalsze utrzymanie na godnym poziomie. Hojność w tym względzie bywa różna, niemniej jednak można ją odnieść do ratyfikowanej przez Polskę konwencji nr 102 Międzynarodowej Organizacji Pracy z 28 czerwca 1952 r., w której przyjęto, iż emerytalna stopa zastąpienia dla mężczyzny (pracownika fizycznego) powinna być nie niższa niż 40%<sup>8</sup>.

Biorąc pod uwagę cele ubezpieczeń społecznych oraz źródła ich finansowania, na zdolność tego typu ubezpieczeń do zapewnienia bezpieczeństwa obywateli należy spojrzeć z dwóch perspektyw<sup>9</sup>:

- z perspektywy indywidualnej (obywateli) – uwzględniającej to, jakie transfery uzyskiwane z systemu zabezpieczenia społecznego zapewniają dochód oraz w jakim stopniu chronią obywateli przed ubóstwem (przez zapewnienie indywidualnego poziomu bezpieczeństwa finansowego – szczególnie w okresie poprodukcyjnym),
- z perspektywy makroekonomicznej – uwzględniającej to, czy system ubezpieczeń społecznych jest zbilansowany, tj. czy uzyskiwane wpływy ze składek pozwalają na sfinansowanie wypłacanych świadczeń, a jeżeli nie, to jakiej skali dofinansowania system wymaga (wpływając tym samym na bezpieczeństwo ekonomiczne państwa).

W niniejszym artykule zasadnicza uwaga zostanie skoncentrowana na perspektywie indywidualnej, tj. próbie odpowiedzi na pytanie o to, na ile zaprojektowany pod koniec lat 90. ubiegłego stulecia system emerytalny w Polsce, a także dokonane zmiany w jego kapitałowym filarze zapewniają bezpieczeństwo finansowe przyszłych emerytów.

---

<sup>7</sup> M. Neill, *Financial Future*, „Personal Excellence” 2010, vol. 15, no. 5.

<sup>8</sup> Według Europejskiego kodeksu zabezpieczenia społecznego z 1964 r., stopa ta wynosi niemal 50% (49,72%).

<sup>9</sup> A. Chłoń-Domińczak, *Ubezpieczenia społeczne jako podstawowy instrument bezpieczeństwa socjalnego obywateli*, w: *Bezpieczeństwo ekonomiczne. Wyzwania dla zarządzania państwem*, red. K. Raczkowski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 402.

## 2. Stopa zastąpienia w zreformowanym systemie emerytalnym a bezpieczeństwo finansowe przyszłych emerytów

Zaprojektowany kilkanaście lat temu nowy system emerytalny w dużej mierze przeniósł ryzyko wysokości przyszłego świadczenia na samego emeryta<sup>10</sup>. System ten został oparty na zasadzie zdefiniowanej składki, zgodnie z którą obowiązuje całkowita ekwiwalentność składek i świadczeń<sup>11</sup>. Jest to więc zupełnie inna konstrukcja niż ta, która obowiązuje w starym systemie emerytalnym, opartym na zasadzie zdefiniowanego świadczenia. Stary system jest bowiem systemem silnie redystrybucyjnym, w którym nie jest przestrzegana zasada ekwiwalentności składek i świadczeń. W systemie tym formuła, według której obliczana jest wysokość emerytury, składa się z dwóch zasadniczych elementów: części socjalnej, jednakowej dla wszystkich ubezpieczonych, spłaszczającej zróżnicowanie świadczeń, oraz części obliczanej na podstawie indywidualnego przebiegu ubezpieczenia, uwzględniającej liczbę lat opłacania składek, okresy nieskładkowe, wysokość wynagrodzeń, od których opłacane były składki<sup>12</sup>. Ponadto, w starym systemie przy obliczaniu wysokości emerytury ubezpieczony może wskazać okresy najkorzystniejsze dla niego, tj. te, w których osiągał on najwyższe zarobki<sup>13</sup>.

W nowym systemie, opartym na zasadzie zdefiniowanej składki, wysokość emerytury jest uzależniona od wysokości wnoszonych składek oraz poziomu ich waloryzacji (system repartycyjny) i stopy zwrotu z zainwestowanych składek (system kapitałowy). Nowy system jest więc znacznie bezpieczniejszy z perspektywy makroekonomicznej, ale czy zapewnia on bezpieczeństwo finansowe z perspektywy każdego obywatela? Próbując odpowiedzieć na tak postawione pytanie, należy zastanowić się nad odpowiednią miarą poziomu bezpieczeństwa. W naszej ocenie dobrym miernikiem jest dotychczas realizowana i prognozowana stopa zastąpienia, która pokazuje stosunek wysokości emerytury (uzyskiwanej łącznie z I i II filaru) do wysokości ostatniego wynagrodzenia.

Obecnie przeciętna stopa zastąpienia wynagrodzenia emeryturą, zapewniana stale jeszcze przez stary system zabezpieczenia emerytalnego, wynosi ok. 60% (relacja wysokości przeciętnej emerytury brutto do przeciętnego wynagrodzenia

<sup>10</sup> *Bezpieczeństwo dzięki emeryturze*, Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi, Warszawa 2002, s. 4.

<sup>11</sup> P. Russel, *Zmiany w systemie zabezpieczenia emerytalnego a deficyt i dług publiczny w Polsce*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, nr 114, Oficyna wydawnicza SGH, Warszawa 2012.

<sup>12</sup> B. Klos, *Wysokość emerytur w nowym systemie emerytalnym*, „Studia BAS” 2008, nr 11, s. 88.

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

poniższego o obowiązkową składkę na ubezpieczenie społeczne płaconą przez ubezpieczonego) lub ok. 52% (relacja wysokości przeciętnej emerytury brutto do przeciętnego wynagrodzenia zawierającego obowiązkową składkę na ubezpieczenie społeczne płaconą przez ubezpieczonego)<sup>14</sup>. Mimo iż w społecznym odczuciu emerytury są niskie, to i tak – jak wskazują różnego rodzaju prognozy – przyszli emeryci (np. obecnie wchodzący na rynek pracy) będą mogli liczyć na dużo niższe świadczenia niż obecni świadczeniobiorcy.

**Tabela 1. Szacunkowe porównanie stóp zastąpienia wynagrodzenia emeryturą w starym i nowym systemie emerytalnym (2011 r.)**

Cechy osoby przechodzącej na emeryturę*			Stopy zastąpienia wynagrodzenia emeryturą (w %)	
pleć	wiek	procent wynagrodzenia średniego	stary system	nowy system
Kobieta	60	50	77	38
Kobieta	60	100	56	38
Kobieta	60	250	44	38
Kobieta	65	50	78	54
Kobieta	65	100	57	54
Kobieta	65	250	45	54
Mężczyzna	65	50	78	54
Mężczyzna	65	100	57	54
Mężczyzna	65	250	45	54

\* założenia:

- w starym systemie każda kobieta przepracowała 25 lat i uzyskała uprawnienia do 5 lat tzw. nieskładkowych, a każdy mężczyzna przepracował 30 lat i uzyskał uprawnienia do 5 lat tzw. nieskładkowych,
- w nowym systemie każda z osób przepracowała 30 lat (jeżeli przeszła na emeryturę w wieku 60 lat) albo 35 lat (jeśli przeszła na emeryturę w wieku 65 lat),
- w nowym systemie emerytalnym weryfikacja i uśrednienie na podstawie kalkulatorów emerytalnych KNF i Fundacji FOR, przy realnej rocznej stopie zwrotu w II filarze 4,5–5,0%.

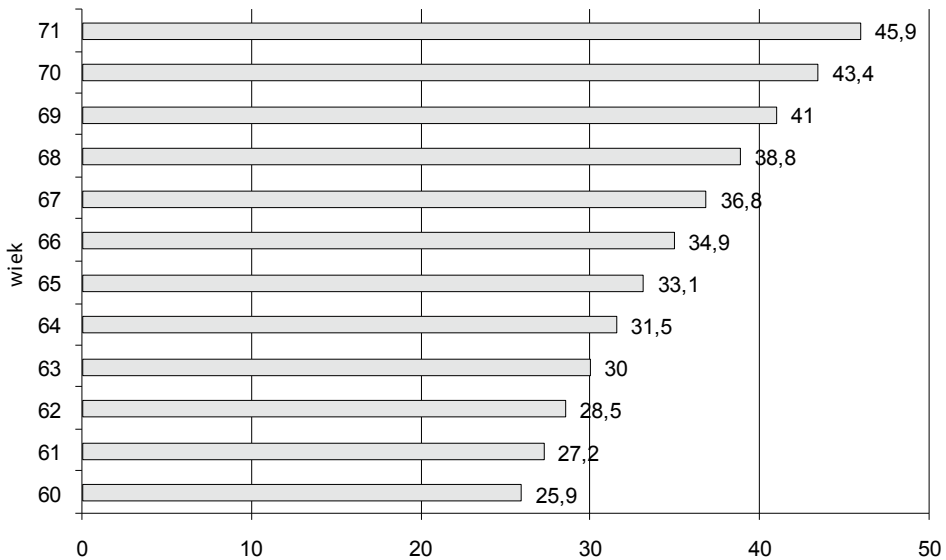
Źródło: T. Szumlicz, *Uzasadnienie dla nieopodatkowywania dodatkowych oszczędności emerytalnych*, opinia wykonana dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2012.

Z powyższych szacunków wynika, iż bardzo dużego spadku stopy zastąpienia można oczekiwać w przypadku kobiet, a w szczególności zarabiających poniżej średniej krajowej. Przedstawione w tabeli 1 szacunki zostały wykonane przy założeniu obowiązującego w 2011 r. ustawowego wieku emerytalnego dla kobiet – 60 lat, zaś dla mężczyzn – 65 lat.

Tylko w niewielkim stopniu sytuację przyszłych emerytów poprawi reforma zakładająca wydłużenie wieku emerytalnego docelowo do 67 roku życia. Badanie

<sup>14</sup> T. Szumlicz, *Uzasadnienie dla nieopodatkowywania dodatkowych oszczędności emerytalnych*, opinia wykonana dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2012.

przeprowadzone w 2012 r. na podstawie długookresowej (do 2060 r.) projekcji AWG (Ageing Working Group) pokazuje, iż 23-letnia osoba, zarabiająca przeciętne wynagrodzenie, nawet jeśli będzie pracowała do 67 roku życia (i nie będzie miała żadnych przerw w zatrudnieniu), będzie mogła liczyć na emeryturę w wysokości zaledwie 36,8% swojego ostatniego wynagrodzenia, na blisko zaś 46-procentową stopę zastąpienia – jeśli przedłuży aktywność zawodową do 71 roku życia<sup>15</sup>.



**Rysunek 1. Szacowana stopa zastąpienia dla przeciętnego emeryta w zależności od faktycznego wieku przejścia na emeryturę**

Źródło: P. Żuk, *Stopa zwrotu, dywersyfikacja ryzyka i wysokość emerytury w systemie emerytalnym w Polsce*, opracowanie przygotowane w ramach działalności statutowej Kolegium Zarządzania i Finansów SGH w 2012 r. (badania naukowe służące rozwojowi młodych naukowców i uczestników studiów doktoranckich), nr badania 04/BMN/18/12, Warszawa 2012, s. 34, [http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk\\_stopy-zwrotu.pdf](http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk_stopy-zwrotu.pdf).

Powyższa symulacja wyraźnie pokazuje, iż jest mało prawdopodobne to, aby stopa zastąpienia brutto (łącznie świadczenie z I i II filaru) osiągnęła poziom 50%, co byłoby jednym z założeń polskiej reformy emerytalnej.

<sup>15</sup> P. Żuk, *Stopa zwrotu, dywersyfikacja ryzyka i wysokość emerytury w systemie emerytalnym w Polsce*, opracowanie przygotowane w ramach działalności statutowej Kolegium Zarządzania i Finansów SGH w 2012 r. (badania naukowe służące rozwojowi młodych naukowców i uczestników studiów doktoranckich), nr badania 04/BMN/18/12, Warszawa 2012, s. 34, [http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk\\_stopy-zwrotu.pdf](http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk_stopy-zwrotu.pdf).

### **3. Zmiany w powszechnym systemie emerytalnym w kontekście bezpieczeństwa finansowego przyszłych emerytów**

Od momentu wprowadzenia reformy emerytalnej w Polsce przez ponad 12 lat wysokość składek przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych wynosiła 7,3% podstawy jej wymiaru (12,22% trafiało do ZUS). Jednym z celów reformy emerytalnej z 1999 r. było bowiem zdywersyfikowanie źródeł, z których wypłacane będą świadczenia w nowym systemie emerytalnym. Radykalne zmniejszenie składki z 7,3% podstawy wymiaru do 2,3% (docelowo od 2017 r. – 3,5%), które nastąpiło w 2011 r., istotnie zmniejsza dywersyfikację i powoduje, że zasadnicza część świadczenia będzie wypłacana w przyszłości z FUS (środki zgromadzone w I filarze oraz na specjalnym subkoncie w ZUS). Zdaniem autorów, zmiana ta była niekorzystna w kontekście bezpieczeństwa finansowego przyszłych emerytów, co najmniej z dwóch powodów:

- 1) funkcjonowanie dwóch filarów systemu emerytalnego w sposób istotny dywersyfikuje ryzyko, albowiem zmienność łącznej stopy zwrotu z obu filarów (mierzona odchyleniem standardowym) jest znacznie niższa aniżeli każdego z nich z osobna (por. tabela 2);
- 2) w długim horyzoncie czasowym stopy zwrotu osiągnięte przez OFE powinny być wyższe niż indeksacja składek w ZUS; nawet mimo wysokich prowizji pobieranych, zwłaszcza w pierwszych latach funkcjonowania OFE.

Kolejne, o wiele bardziej radykalne zmiany w systemie emerytalnym zostały uchwalone pod koniec 2013 r. Zgodnie z nowymi przepisami, 3 lutego 2014 r. nastąpił transfer do ZUS ponad połowy środków (51,5%), które otwarte fundusze emerytalne zainwestowały głównie w obligacje skarbowe. Tym samym z konta każdego przyszłego emeryta w OFE zniknęło ponad 50% zgromadzonych środków, które zostaną dopisane do subkonta prowadzonego przez ZUS. W OFE pozostaną natomiast środki, które zostały zainwestowane w akcje lub obligacje przedsiębiorstw. Ponadto zgodnie z nowymi regulacjami, OFE nie będą mogły nabywać skarbowych papierów wartościowych, co spowoduje duże uzależnienie tego rynku od inwestorów zagranicznych i może przyczynić się do wyższych kosztów obsługi długu publicznego. Zmianie uległa również wysokość składki przekazywanej do OFE – wyniesie ona 2,92% podstawy wymiaru, tj. będzie niższa nawet w porównaniu do wysokości zredukowanej w 2011 r. (zgodnie ze zmianami wprowadzonymi w 2011 r., składka w 2014 r. powinna wzrosnąć do 3,1%, w latach 2015–2016 – 3,3%, zaś od 2017 r. – 3,5%). Z punktu widzenia przyszłych emerytów korzystną zmianą jest dalsza obniżka prowizji pobieranej od składki – z dotychczasowego poziomu 3,5% do 1,75%.



**Tabela 2. Stopa zwrotu OFE\*, waloryzacja indywidualnego konta emerytalnego w ZUS oraz łączna stopa zwrotu w systemie emerytalnym (w %)**

	waloryzacja na indywidualnym koncie emerytalnym w ZUS	średnia stopa zwrotu OFE*	łączna stopa zwrotu w systemie emerytalnym (ZUS – 63% składki, OFE – 37%)
2000	12,7	13	12,8
2001	6,7	5,7	6,3
2002	1,9	15,3	6,9
2003	2	10,9	5,3
2004	3,6	14,2	7,6
2005	5,6	15	9,1
2006	6,9	16,4	10,5
2007	12,9	6,2	10,4
2008	16,3	-14,2	4,9
2009	7,2	13,7	9,7
2010	4	1,2	6,7
2011	5,2	-4,2	1,5
odchylenie standardowe	4,4	8,9	2,9

\* z uwzględnieniem opłaty za zarządzanie, bez uwzględnienia prowizji od pobieranej składki.

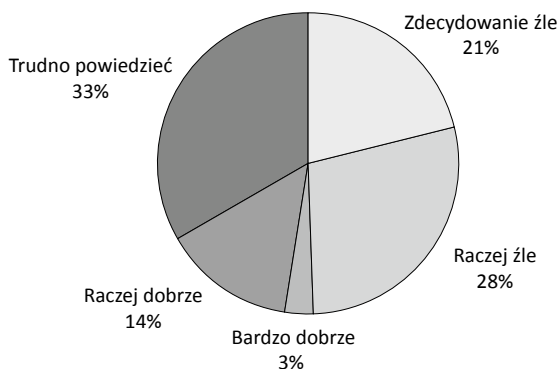
Źródło: P. Żuk, *Stopa zwrotu, dywersyfikacja ryzyka i wysokość emerytury w systemie emerytalnym w Polsce*, opracowanie przygotowane w ramach działalności statutowej Kolegium Zarządzania i Finansów SGH w 2012 r. (badania naukowe służące rozwojowi młodych naukowców i uczestników studiów doktoranckich), nr badania 04/BMN/18/12, Warszawa 2012, s. 48, [http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk\\_stopy-zwrotu.pdf](http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Piotr-%C5%BBuk_stopy-zwrotu.pdf).

**Tabela 3. Porównanie efektywności inwestowania OFE oraz indeksacji składek w ZUS w latach 2000–2012**

ZUS	Miary efektywności inwestowania 2000–2012	OFE
6,81%	Średnioroczna stopa zwrotu (średnia geometryczna)	8,78% brutto 7,99% netto
5,79%	Wewnętrzna stopa zwrotu (dla OFE po odliczeniu opłaty dystrybucyjnej)	6,11%

Źródło: *Obywatelski kontrraport. Krytyczna analiza rządowego przeglądu systemu emerytalnego*, Komitet Obywatelski do spraw Bezpieczeństwa Emerytalnego, Warszawa 2013, s. 19.

Wydaje się jednak, iż jedną z kluczowych zmian jest wprowadzenie zasady dobrowolności, tj. wszyscy dotychczasowi członkowie OFE będą mieli 4 miesiące (od 1 kwietnia 2014 r. do 31 lipca 2014 r.) na określenie tego, czy dalej będą chcieli przekazywać część swojej składki emerytalnej do OFE – brak decyzji będzie oznaczał skierowanie całej składki w wysokości 19,52% do ZUS. Warto w tym miejscu rozważyć przytoczyć badania opinii publicznej pokazujące to, jak polskie społeczeństwo ocenia zmiany dokonywane w systemie emerytalnym.



**Rysunek 2. Jak ocenia Pan/Pani propozycję zmian w systemie emerytalnym zaproponowaną przez rząd?**

Źródło: A. Stankiewicz, *Polacy nie chcą zmian w OFE*, „Rzeczpospolita”, 9.09.2013.

Z badania przeprowadzonego przez Instytut Homo Homini na początku września 2013 r. wynika, iż blisko połowa ankietowanych źle ocenia dokonane w 2013 r. zmiany w systemie emerytalnym, pozytywne zdanie miało zaś zaledwie 17,3% Polaków. Niepokojący jest również fakt, iż co trzeci badany nie potrafił określić, czy proponowane zmiany są korzystne, czy też nie (z dużym prawdopodobieństwem można określić, iż większość osób należących do tej ostatniej grupy nie podejmie żadnej decyzji i automatycznie ich składka w całości będzie przekazywana do ZUS). Podobnych wyników dostarcza badanie przeprowadzone w grudniu 2013 r. przez CBOS. Wynika z niego, iż 53% ankietowanych krytycznie ocenia projektowane zmiany w systemie emerytalnym, zaledwie 13% zaś uważa, iż przyszli emeryci zyskają w wyniku ich przeprowadzenia. Jednocześnie mniej niż połowa ankietowanych (48%) deklaruje, iż pozostanie członkiem OFE<sup>16</sup>.

Společną opinię na temat zmian w systemie emerytalnym można też odczytać jako wyrażenie żalu dotyczącego braku konsekwencji elit politycznych rządzących w Polsce od 1999 r. Ambitny, jak twierdzi W. Orłowski, projekt nie mógł odnieść sukcesu, gdyż praktycznie żadne z założeń systemu nie zostało zrealizowane<sup>17</sup>. Podejmowane przez te lata działania zniszczyły w istocie wdrożoną w 1999 r. reformę.

<sup>16</sup> *Opinie o projektowanych zmianach w funkcjonowaniu OFE*, CBOS, grudzień 2013.

<sup>17</sup> C. Szymanek, *Wywiad z prof. Witoldem Orłowskim*, „Bloomberg Businessweek” 2014, nr 2 (79).

#### **4. III filar (PPE, IKE, IKZE) – stan obecny oraz potrzeba wzmocnienia**

Zmiany przepisów prawnych, zwłaszcza te uchwalone w 2013 r. i wdrażane w życie w 2014 r., przyczyniają się do radykalnego zmniejszenia roli otwartych funduszy emerytalnych, a tym samym przenoszą zasadniczy ciężar finansowania przyszłych emerytur na repartycyjny filar systemu emerytalnego. W sytuacji szybko pogarszającej się sytuacji demograficznej kraju można oczekiwać, iż kolejnymi zmianami, które zostaną wprowadzone, będą np. zmiany zasad waloryzacji zarówno w odniesieniu do kapitału zapisanego na indywidualnym koncie i subkoncie w ZUS, jak i w zakresie zasad waloryzacji już wypłacanych emerytur.

Reforma wdrażana w latach 90. ubiegłego stulecia miała opierać się na 3 filarach – oprócz dwóch obowiązkowych (ZUS i OFE) został wprowadzony trzeci, dobrowolny filar, którego zadaniem jest podniesienie stopy zastąpienia dla osób, które nie chcą, aby ich poziom życia uległ istotnemu obniżeniu po przejściu na emeryturę. Dobrowolne oszczędności emerytalne mogą być gromadzone w trzech zasadniczych formach:

- pracowniczych programach emerytalnych (PPE),
- indywidualnych kontach emerytalnych (IKE),
- indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (IKZE).

W kontekście bezpieczeństwa finansowego emerytów istotne jest to, czy oszczędności gromadzone w trzecim filarze będą w stanie podnieść niską stopę zastąpienia. Z faktem jej wystąpienia muszą się liczyć osoby, których przyszłe świadczenie będzie wypłacane wyłącznie na bazie środków z obowiązkowej części systemu emerytalnego (I bądź I i okrojonego II filaru).

Pierwszą, najdłużej funkcjonującą na rynku formą dobrowolnego oszczędzania na emeryturę są pracownicze programy emerytalne. Mimo że funkcjonują na rynku od 1999 r., to według stanu na koniec 2012 r. należało do nich 358,1 tys. uczestników, co stanowiło 2,29% ogółu pracujących (tabela 4).

**Tabela 4. Wybrane dane dotyczące rynku PPE w latach 2003–2012**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liczba działających PPE	207	342	906	974	1019	1078	1099	1113	1116	1094
Liczba uczestników PPE (w tys.)	96,5	129,1	260,3	281,5	312,1	325,0	333,5	342,5	344,6	358,10
Wartość zgromadzonych aktywów na koniec roku (w mln zł)	527,0	919,5	1 695,5	2 793,2	3 806,4	3 607,7	4 998,2	6 286,1	6 597,7	8 350,9
Średnia wartość rachunku PPE na koniec roku na uczestnika (w zł)	b.d.	8 152,0	8 710,0	10 318,0	12 825,0	11 325,0	15 180,0	18 597,0	19 204,0	23 766,8

Źródło: Pracownicy programy emerytalne w 2012 r., KNE, Warszawa, czerwiec 2013, s. 6.

Jednocześnie wartość zgromadzonych w pracowniczych programach emerytalnych aktywów na koniec 2012 r. wyniosła 8,35 mld zł, co oznacza, iż przeciętnie na rachunku jednego uczestnika PPE znajdowała się kwota ok. 23,8 tys. zł. Dla porównania aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych – według stanu na koniec 2012 r. – wyniosły 269,6 mld zł, co oznacza, iż na koncie emerytalnym w OFE przeciętnego Kowalskiego znajdowała się kwota ok. 16,9 tys. zł.

Kolejną formą dobrowolnego oszczędzania na przyszłą emeryturę są indywidualne konta emerytalne (IKE) wprowadzone w Polsce w 2004 r. Dynamiczny wzrost zakładanych kont, który miał miejsce w latach 2004–2007 (na koniec 2007 r. było prowadzonych ponad 915 tys. IKE), pozwalał liczyć na upowszechnienie tej formy oszczędzania. Niestety, wraz z nadejściem kryzysu finansowego zaczęła maleć zarówno liczba otwieranych kont, jak i ich całkowita liczba. Pewną zmianę tego niekorzystnego trendu możemy zaobserwować w latach 2011–2012 (tylko w 2011 r. założono blisko 80 tys. nowych kont, tj. prawie tyle, ile łącznie w latach 2009–2010) – tabela 5.

Ogólnie jednak trudno uznać IKE za powszechny filar dodatkowego oszczędzania na przyszłą emeryturę. Wprawdzie należy do niego ponad 2-krotnie więcej osób niż w przypadku PPE, niemniej stanowią one tylko ok. 5% ogółu pracujących. Dodatkowo osoby posiadające IKE zasilają swoje konta nieregularnie – w latach 2007–2012 liczba kont, na które dokonano wpłat w ciągu roku, wahała się od ok. 252 tys. do 364 tys. Wymienione powyżej czynniki spowodowały, iż – według stanu na koniec 2012 r. – łączna wartość środków zgromadzonych na IKE wyniosła 3,53 mld zł, co oznacza, iż przeciętnie na jednym koncie znajdowały się środki w wysokości 4341 zł.

**Tabela 5. Wybrane dane dotyczące IKE w latach 2004–2012**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IKE otwarte w okresie sprawozdawczym (w szt.)	175 680	266 325	447 115	120 955	55 360	42 273	40 723	79 916	69 860
IKE prowadzone na koniec okresu sprawozdawczego (w szt.)	427 865	840 263	915 492	853 832	809 219	792 466	814 449	813 292	175 476
IKE na które dokonano wpłat w okresie sprawozdawczym (w szt.)	b.d.	b.d.	b.d.	364 615	307 197	274 001	251 898	274 971	257 777
Średnia wysokość wpłaty na IKE w okresie sprawozdawczym (w zł)	b.d.	2 208	2 199	1 719	1 561	1 850	1 971	1 982	2 600
Wartość środków zgromadzonych na koniec okresu sprawozdawczego (w tys. zł)	168 578	689 635	1 298 545	1 864 570	1 613 789	2 199 421	2 726 395	2 763 980	3 530 313
Przeciętna wartość środków na 1 rachunku IKE (w zł)	961	1 612	1 545	2 037	1 890	2 718	3 440	3 394	4 341

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań KNF dotyczących IKE.

Trzecią, istniejącą od 2012 r., formą dobrowolnego oszczędzania na emeryturę są indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego. W 2012 r. otwarto ponad 500 tys. takich kont, co mogłoby świadczyć o dużym sukcesie nowego produktu emerytalnego. Jednakże faktycznie środkami zasilono zaledwie 32 837 kont, przeciętna wpłata zaś wyniosła zaledwie 0,8 tys. zł. Również dane za I półrocze 2013 r. pokazują, iż IKZE nie cieszą się popularnością wśród Polaków. Według stanu na 30 czerwca 2013 r., aktywnych kont, tj. takich, na które dokonano jakichkolwiek wpłat, było ok. 30 tys., wartość środków zgromadzonych przez Polaków w IKZE wyniosła zaś ok. 80 mln zł<sup>18</sup>. Główną przyczynę bardzo niewielkiego zainteresowania nowym produktem emerytalnym należy upatrywać w mało korzystnej dla obywateli konstrukcji ulgi podatkowej z tytułu oszczędzania w IKZE – obowiązująca do końca 2013 r. zachęta w postaci odroczenia momentu podatkowego była niewystarczająca do podjęcia decyzji o długoterminowym oszczędzaniu na cele związane z zabezpieczeniem środków na starość<sup>19</sup>. Pewnego wzrostu zainteresowania oszczędzaniem na emeryturę w ramach IKZE można oczekiwać w 2014 r. Na mocy ustawy z 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. z 2013 r.

<sup>18</sup> Sprawozdanie KNF dotyczące IKZE za I półrocze 2013 r.

<sup>19</sup> P. Russel, op.cit., s. 126.

poz. 1717) wprowadzono opodatkowanie wypłat z IKZE oraz wypłat na rzecz osób uprawnionych zryczałtowanym podatkiem dochodowym o stawce 10%. Dodatkowo dla wszystkich oszczędzających wprowadzono taki sam limit kwotowy rocznych wpłat na IKZE w wysokości 120% przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok (w 2014 r. wynosi on 4495,2 zł).

## 5. Zakończenie

Zaprojektowany kilkanaście lat temu system emerytalny nie zapewnia bezpieczeństwa finansowego przyszłym emerytom (w szczególności tym, którzy za kilkadziesiąt lat będą przechodzić na emeryturę). Z jego konstrukcji wynika bowiem stopniowe obniżanie stopy zastąpienia, jakiej można oczekiwać z obligatoryjnych filarów systemu emerytalnego. W rezultacie różnego rodzaju prognozy wskazują, iż osoby, które obecnie wchodzi na rynek pracy, po ponad 40 latach aktywności zawodowej będą otrzymywać emeryturę w wysokości 30–40% swojego ostatniego wynagrodzenia. Biorąc pod uwagę negatywne konsekwencje społeczne takiego stanu rzeczy, należy podejmować wszelkie możliwe działania, aby temu przeciwdziałać. Dokonane w latach 2011 i 2013 zmiany przepisów prawnych dotyczących funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych prowadzą w rzeczywistości do marginalizacji ich znaczenia, a tym samym dodatkowo zmniejszają bezpieczeństwo finansowe przyszłych emerytów. Zmiany te podyktowane trudną sytuacją budżetową paradoksalnie dadzą jedynie krótkotrwały efekt. Oparcie systemu zabezpieczenia emerytalnego, jak dotąd, praktycznie na jednym filarze repartycyjnym jest niebezpieczne. Wynika to z konstrukcji nowego systemu emerytalnego, który może się bilansować na różnym poziomie, tj. przy różnych stopach zastąpienia. Pogarszająca się sytuacja demograficzna będzie powodować obniżanie się stopy zastąpienia, niejednokrotnie poniżej poziomu zapewniającego minimum egzystencji. Zmusi to rządzących w przyszłości do transferowania znacznych środków publicznych na dofinansowanie wypłat przyszłych świadczeń.

Konieczne są dalsze działania zmierzające do upowszechnienia wśród Polaków dobrowolnego oszczędzania na przyszłą emeryturę. Oprócz pożądanых działań o charakterze edukacyjnym, potrzebne jest wsparcie państwa dla tych obywateli, którzy podejmują trudną decyzję o dobrowolnym gromadzeniu oszczędności mających na celu poprawę ich bezpieczeństwa finansowego w momencie, gdy osiągną wiek emerytalny. Jako krok w dobrym kierunku należy uznać wprowadzoną w 2014 r. zmianę w zakresie opodatkowania przyszłych wypłat z indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego. W naszej opinii nie można szukać pozornych oszczędności we wsparciu finansowym przyszłych emerytów, gdyż w interesie wszystkich jest to,

aby stopa zastąpienia osób, które za kilkadziesiąt lat będą przechodziły na emeryturę, kształtowała się co najmniej na poziomie stopy zastąpienia ich rodziców. Dlatego też należy postulować to, aby ulga podatkowa z tytułu dobrowolnego oszczędzania na przyszłą emeryturę miała postać ulgi realnej, tzn. należy zastanowić nad tym, czy wypłata środków z IKZE – w sytuacji, kiedy byłaby rozłożona na okres co najmniej 5 lat – nie powinna być całkowicie zwolniona z podatku.

## Bibliografia

- Bezpieczeństwo* (hasło), w: *Mały słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Bezpieczeństwo dzięki emeryturze*, Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi, Warszawa 2002.
- Bezpieczeństwo finansowe rodziny*, <http://www.prawy.pl/gospodarka/4555-bezpieczenstwo-finansowe-rodziny> [dostęp 18.01.2014].
- Chłoń-Domińczak A., *Ubezpieczenia społeczne jako podstawowy instrument bezpieczeństwa socjalnego obywateli*, w: *Bezpieczeństwo ekonomiczne. Wyzwania dla zarządzania państwem*, red. K. Raczkowski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.
- Karbownik L., *Pojęcie i obszary kreowania oraz zapewniania bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa*, „Folia Oeconomica” 2012, nr 267.
- Kłos B., *Wysokość emerytur w nowym systemie emerytalnym*, „Studia BAS” 2008, nr 11.
- Neill M., *Financial Future*, „Personal Excellence” 2010, vol. 15, no. 5.
- Russel P., *Zmiany w systemie zabezpieczenia emerytalnego a deficyt i dług publiczny w Polsce*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, nr 114, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Szumlicz T., *Uzasadnienie dla nieopodatkowywania dodatkowych oszczędności emerytalnych*, opinia wykonana dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2012.
- Szymanek C., *Wywiad z prof. Witoldem Orłowskim*, „Bloomberg Businessweek” 2014, nr 2 (79).
- Zwierzchoń G., *Bezpieczeństwo finansowe*, <http://www.rightway.pl/page/pl/abc-inwestowania/pojecia/bezpieczenstwo-finansowe> [18.01.2014].
- Żuk P., *Stopa zwrotu, dywersyfikacja ryzyka i wysokość emerytury w systemie emerytalnym w Polsce*, opracowanie przygotowane w ramach działalności statutowej Kolegium Zarządzania i Finansów SGH w 2012 r. (badania naukowe służące rozwojowi młodych naukowców i uczestników studiów doktoranckich), nr badania 04/BMN/18/12, Warszawa 2012.





# Zmiany w strukturze oszczędności Polaków oraz w polityce depozytowej instytucji finansowych wywołane globalnym kryzysem finansowym<sup>1</sup>

## 1. Wprowadzenie

Globalny kryzys finansowy wymusił na bankach i innych instytucjach finansowych wprowadzenie wielu zmian w praktyce biznesowej, których celem było odbudowanie wizerunku instytucji zaufania publicznego, w szczególności w kontekście oszczędności gromadzonych przez gospodarstwa domowe. Było to o tyle ważne, że kryzys spowodował załamanie się globalnego trendu w strukturze finansowania banków, charakteryzującego się silnym uzależnieniem od rynków międzybankowych i operacji z klientami instytucjonalnymi (*wholesale banking*). Po kryzysie banki, ze względu na własne doświadczenia i oczekiwania ze strony nadzoru finansowego, musiały dokonać zmian w polityce finansowania działalności, tzn. zwiększyć bazę depozytową klientów detalicznych zaliczaną, obok emitowanych przez banki długoterminowych papierów wartościowych oraz kapitału własnego, do stabilnych źródeł finansowania. Wymóg ten jest także podyktowany dyrektywą CDR IV, która m.in. wprowadziła wymogi płynnościowe w postaci współczynników LCR i NSFR. Współczynniki te promują depozyty osób fizycznych, tym samym udział innych źródeł finansowania, m.in. środków z rynku międzybankowego, powinien ulec zmniejszeniu.

Proponowane w niniejszym opracowaniu zadanie badawcze ma na celu analizę i ocenę wpływu globalnego kryzysu finansowego na strukturę oszczędności Polaków oraz prowadzoną przez banki w Polsce politykę finansowania od IV kwartału 2008 r. do III kwartału 2013 r. Analiza zmian zachodzących w polityce finansowania banków

---

<sup>1</sup> W niniejszym referacie zostały wykorzystane autorskie fragmenty badania statutowego *Rynek usług finansowych w Unii Europejskiej – ocena zmian i możliwe kierunki rozwoju po globalnym kryzysie finansowym* (kierownik badania – M. Iwanicz-Drozdowska, autorzy: A. Dobrzańska, M. Iwanicz-Drozdowska, R. Kitala, A.K. Nowak, P. Smaga), Nr 04/S/0026/12.

w Polsce została dokonana przez analizę zmian zachodzących w strukturze oszczędności gospodarstw domowych. Podejście to pozwoliło na ocenę działań w zakresie oferowanych przez nie produktów finansowych i zmian w polityce depozytowej.

Do podstawowych form oszczędzania w Polsce zalicza się: 1) depozyty (w tym depozyty gromadzone w bankach komercyjnych i spółdzielczych oraz w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych – SKOK-ach), 2) środki zgromadzone na rachunkach w otwartych funduszach emerytalnych (OFE) w ramach II filaru emerytalnego, 3) akcje notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW), 4) jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych<sup>2</sup>, 5) składki oszczędnościowe ubezpieczeń na życie i tytuły uczestnictwa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (UFK), 6) dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (SP), 7) nieskarbowe papiery wartościowe, 8) a także gotówkę w obiegu, poza kasami banków. Odmiennym, wymienionym powyżej rodzajem oszczędności są środki odprowadzane na rachunki OFE, ponieważ ich gromadzenie w przypadku osób urodzonych po 31 stycznia 1968 r. jest obligatoryjne i nie można nimi swobodnie dysponować przed osiągnięciem wieku emerytalnego, co zapewnia ich wzrost.

Do podstawowych form finansowania działalności banków w Polsce zalicza się: 1) zobowiązania wobec sektora niefinansowego (w tym – wobec klientów detalicznych), 2) zobowiązania wobec sektora finansowego, 3) zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych, 4) zobowiązania z tytułu emisji własnych papierów wartościowych oraz 5) kapitały własne i zobowiązania podporządkowane.

Podstawowym źródłem danych były raporty opracowane przez NBP (*System finansowy w Polsce*<sup>3</sup>), KNF (*Informacja o sytuacji banków*<sup>4</sup>) oraz informacje udostępniane przez portal internetowy Analizy Online S.A. (*Struktura oszczędności gospodarstw domowych*<sup>5</sup>). Ze względu na fakt, że źródła są różne, prezentowane dane mogą być nieporównywalne, co zostało także zastrzeżone w wykorzystywanych tu raportach NBP.

---

<sup>2</sup> W wysokości aktywów netto funduszy inwestycyjnych, z wyjątkiem aktywów funduszy świadczących usługi tylko osobom prawnym, zgodnie z zasadami przyjętymi w opracowanych przez NBP raportach; *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html> [dostęp 30.12.2013].

<sup>3</sup> <http://www.nbp.pl/systemfinansowy> [dostęp 30.12.2013].

<sup>4</sup> [http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor\\_bankowy/raporty\\_i\\_opracowania/publikacje\\_sektora\\_bankowego/index.html](http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/raporty_i_opracowania/publikacje_sektora_bankowego/index.html) [dostęp 30.12.2013].

<sup>5</sup> <http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/15129/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych.html> [dostęp 30.12.2013].

## **2. Zmiany w strukturze oszczędności Polaków oraz w polityce depozytowej banków od IV kwartału 2008 r. do III kwartału 2013 r.**

W IV kwartale 2008 r. poziom oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w porównaniu z poziomem oszczędności na koniec III kwartału 2008 r. wzrósł o 400 mln zł i na koniec grudnia 2008 r. osiągnął poziom 739,8 mld zł. Nie zmienia to faktu, że 2008 r. był pierwszym od pewnego czasu rokiem, w którym poziom oszczędności w porównaniu z rokiem poprzednim spadł o ponad 1,5% (z poziomu 751,2 mld zł). Podstawową przyczyną tego spadku był kryzys finansowy, który: po pierwsze, spowodował redukcję wartości części aktywów, w których były ulokowane oszczędności (w tym przede wszystkim zauważalny od II połowy 2007 r. spadek wartości akcji notowanych na GPW oraz jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych), po drugie, w świetle obserwowanego w USA i krajach strefy euro narastającego kryzysu przyczynił się do redukcji poziomu transferów środków dokonywanych przez Polaków pracujących za granicą (których zarobki również były kształtowane w warunkach kryzysu). Pod koniec 2008 r. został zanotowany powrót gospodarstw domowych do tradycyjnych, mniej ryzykownych form oszczędzania (np. depozytów bankowych czy inwestycji w obligacje skarbowe). W 2008 r. relacja oszczędności gospodarstw domowych do PKB wyniosła 58,1% i w porównaniu z danymi z 2007 r. został zanotowany jej spadek o 5,7 punktu procentowego.

Analiza struktury oszczędności gospodarstw domowych w IV kwartale 2008 r. pokazuje, że największą część oszczędności stanowiły środki gromadzone w bankach. Ich poziom wzrósł wówczas z 260,5 mld zł w 2007 r. do 328,1 mld zł, ich udział w strukturze oszczędności – z 34,7% w 2007 r. do 44,3% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tych środków jest to ok. 56,1%). Jednocześnie nastąpiły zmiany w strukturze środków gromadzonych w bankach, tzn. zwiększenie udziału depozytów terminowych kosztem udziału środków na ROR i rachunkach oszczędnościowych. Depozyty terminowe stanowiły w bankach komercyjnych 56,1% ogółu środków, w bankach spółdzielczych – 59,7%; tak wysoki ich udział w strukturze oszczędności był notowany w 2005 r. Największy udział w oszczędnościach miały depozyty z terminem wymagalności do 1 roku (ich poziom w IV kwartale 2008 r. wzrósł o 19%). Jednocześnie nastąpił wzrost depozytów złotowych (90,6% w 2008 r. wobec 88,7% w 2007 r.) i spadek walutowych (9,4% w 2008 r. wobec 11,3% w 2007 r.). Zanotowano także wzrost udziału depozytów w SKOK-ach, z 0,9% w 2007 r. do 1,2% w 2008 r.

W związku z pogorszeniem się kondycji rynku kapitałowego nastąpiły istotne zmiany (tj. spadki) w strukturze oszczędności z nim powiązanych. Największy spadek

zanotowały jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych: w IV kwartale 2008 r. o 1/3, a w całym 2008 r. o 52,1%. Na koniec 2008 r. ukształtowały się na poziomie 61,5 mld zł, a ich udział w oszczędnościach ogółem spadł z 17,1% w 2007 r. do 8,3% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 8,5%). Główną przyczyną spadku było obniżenie się poziomu wycen tych jednostek, ale także znaczne ograniczenie popytu na te jednostki. Spadki dotyczyły również inwestycji gospodarstw domowych na giełdzie (w IV kwartale 2008 r. spadek o prawie 30%), aktywów ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oferowanych przez firmy ubezpieczeniowe (spadek o ponad 12% w IV kwartale 2008 r. i o 27% w skali całego roku; wraz z ubezpieczeniami na życie ich wartość ukształtowała się na poziomie 67,8 mld zł, tj. stanowiła 9,2% udziału w oszczędnościach ogółem). Ze względu na sposób płacenia składki fundusze ubezpieczeniowe straciły najmniej, przy czym miało miejsce przenoszenie przez klientów środków z funduszy najbardziej ryzykownych do tych związanych z mniejszym ryzykiem oraz wzrost zainteresowania produktami ubezpieczeniowymi na życie i dożycie z gwarancją zwrotu kapitału. Najmniejszy spadek zanotowały fundusze zagraniczne (o 1,7%) oraz – ze względu na systematyczne zasilenia z ZUS – środki gromadzone na rachunkach OFE (spadek o 1,2%, do poziomu 138,8 mld zł, udział w oszczędnościach ogółem – 18,7%).

Wzrost udziału środków gromadzonych w bankach, w tym w szczególności depozytów terminowych, bezpośrednio wynikał ze zmian dokonanych w polityce depozytowej przez banki w IV kwartale 2008 r. Zmiany te były konsekwencją kryzysu finansowego oraz załamania się rynku międzybankowego, wywołanego spadkiem wzajemnego zaufania jego uczestników. Banki zaczęły poszukiwać innych, alternatywnych źródeł finansowania dynamicznie rozwijającej się przed kryzysem akcji kredytowej. Na rynku rozpoczęła się swoista wojna depozytowa. Kolejną przyczyną pozyskiwania przez banki stabilnych źródeł finansowania były naciski ze strony nadzoru finansowego, zaniepokojonego wzrostem w bankach luki pomiędzy kredytami i depozytami, a także luki płynności w pasmach do 1 miesiąca i powyżej 1 roku. W wyżej opisanych warunkach banki, pomimo dokonanej przez RPP obniżki stóp procentowych NBP, w IV kwartale 2008 r. podwyższyły oprocentowanie depozytów i uatrakcyjniły ich ofertę, zwłaszcza dla klientów detalicznych.

Dzięki tym działaniom w bankach nastąpił wzrost zobowiązań klientów niefinansowych. Największą dynamiką przyrostu charakteryzowały się depozyty terminowe osób fizycznych, dzięki czemu ich udział w depozytach gospodarstw domowych przewyższył udział depozytów a vista i oszczędnościowych (co miało wpływ na zwiększenie stabilności bazy depozytowej). Na wzrost poziomu depozytów terminowych gospodarstw domowych miały przede wszystkim wpływy notowane w 2008 r.: wzrost płac, wstrzymanie się gospodarstw domowych od konsumpcji (w wyniku nasilających się w Polsce obaw dotyczących wybuchu kryzysu) oraz załamanie koniunktury

na GPW, a w konsekwencji – wycofywanie środków z rynku kapitałowego (zarówno inwestycji bezpośrednich, jak i pośrednich). Jednocześnie nastąpił spadek dynamiki przyrostu depozytów przedsiębiorstw (ich udział w strukturze zobowiązań ogółem banków komercyjnych wyniósł 27,4%, w bankach spółdzielczych – 23%). Nie zanotowano istotnej zmiany w udziale depozytów sektora instytucji rządowych i samorządowych (których środki pochodzą jedynie z bieżących podatków oraz ze środków UE), tj. banków komercyjnych i spółdzielczych, wyniosły odpowiednio – 5,7% i 9%. Udział kapitałów i zobowiązań podporządkowanych w bankach komercyjnych wyniósł 9,2%, bankach spółdzielczych – 8,3%. Zobowiązania z tytułu emisji własnych papierów wartościowych zanotowane tylko w bankach komercyjnych miały marginalne znaczenie – 1,5% udziału w zobowiązaniach ogółem.

W 2008 r. zmiany w strukturze oszczędności Polaków oraz skutki zmiany polityki depozytowej w samych bankach były dla nich pozytywne, ponieważ pozwoliły na korzystną zmianę struktury ich finansowania przez wzrost udziału finansowania stabilnymi środkami osób fizycznych. Miało to szczególne znaczenie w kontekście nierozwiniętego w tym czasie finansowania się banków za pomocą emisji własnych papierów wartościowych.

Badania nastrojów społecznych przeprowadzone przez firmę IPSOS, opisane w raporcie NBP *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r.*, wskazują, że tylko 28% respondentów deklaruowało posiadanie oszczędności, natomiast 20% z nich przewidywało możliwość ich gromadzenia w roku kolejnym.

Zapoczątkowany w IV kwartale 2008 r. trend wzrostu oszczędności gospodarstw domowych utrzymywał się w roku kolejnym. Według stanu na koniec 2009 r., ich suma wyniosła 859,2 mld zł (wzrost o 16,1%). Największy w nich udział miały depozyty bankowe (43,8% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 57,2%), następnie środki gromadzone w OFE (20,8%) oraz środki pozyskane przez zagraniczne firmy inwestycyjne (przy czym ich udział w strukturze oszczędności ma charakter marginalny). Istotny wzrost zanotowały również fundusze inwestycyjne oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, w których przypadku wzrost wartości aktywów wynikał nie tylko z napływu nowych klientów, ale także ze wzrostu wartości dokonywanych przez nie inwestycji (spowodowanych dobrą koniunkturą na GPW oraz wzrostem cen obligacji skarbowych). Jedynymi formami oszczędzania, w których przypadku zanotowano spadek udziału, są bezpośrednie inwestycje w akcje na giełdzie oraz dłużne papiery wartościowe Skarbu Państwa. Pozytywnym zjawiskiem był wzrost oszczędności gospodarstw domowych w relacji do PKB o 5,9 punktu procentowego – do poziomu 63,9%.

Przyrost udziału depozytów terminowych w strukturze oszczędności wynikał bezpośrednio z kontynuowanego przez banki procesu pozyskiwania depozytów gospodarstw domowych jako stabilnego źródła finansowania. W I i II kwartale 2009 r.

miało miejsce systematyczne powiększanie się w bankach bazy depozytowej klientów detalicznych, spowodowane trwającą wojną depozytową, dalszym odpływem środków z rynku kapitałowego oraz ograniczaniem przez gospodarstwa domowe konsumpcji. Konkurencja między bankami o depozyty klientów sektora niefinansowego wynikała z ograniczonej możliwości pozyskiwania środków z krajowego rynku międzybankowego oraz realizacji rekomendacji nadzoru finansowego pozyskiwania stabilnych źródeł finansowania. Konsekwencją tego było wyższe oprocentowanie depozytów oferowanych klientom niż lokat na rynku międzybankowym. Zanotowany w II połowie 2009 r. spadek dynamiki pozyskiwania depozytów był spowodowany zakończeniem wojny depozytowej i obniżeniem oprocentowania depozytów (w wyniku redukcji przez RPP podstawowych stóp procentowych, łącznie o 150 punktów bazowych, mimo jednoczesnego obniżenia rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3%). Spadek oprocentowania depozytów był porównywalny ze spadkiem stóp NBP, ale wyższy niż spadek oprocentowania kredytów. Drugą przyczyną wyhamowania dynamiki przyrostu depozytów był wzrost konsumpcji gospodarstw domowych.

Na koniec 2009 r. oszczędności osób fizycznych w bankach wzrosły z 328,1 mld zł (poziom z 2008 r.) do 376,8 mld zł. Tak jak w 2008 r., poziom depozytów terminowych był wyższy niż środków na rachunkach bieżących i oszczędnościowych (odpowiednio – 51,2% i 48,8%). Nadal widoczny był, zapoczątkowany w 2008 r., spadek udziału depozytów walutowych (z 9,4% w 2008 r. do 7,8% w 2009 r.) na rzecz depozytów w złotych (odpowiednio – 7,8% i 92,2%). Tak jak w 2008 r., w 2009 r. nastąpił wzrost udziału depozytów w SKOK-ach (z 1,2% w 2008 r. do 1,3% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 1,7%). Zwłaszcza w IV kwartale zanotowano wzrost poziomu depozytów sektora przedsiębiorstw wynikający z poprawy koniunktury gospodarczej oraz dobrej kondycji finansowej przedsiębiorstw. Poziom depozytów sektora rządowego i samorządowego był wyższy niż w 2008 r., ale w grudniu 2009 r. nastąpił jego spadek, wynikający z okresowej kumulacji wydatków (co jest cechą charakterystyczną dla środków tej grupy klientów).

Wartość oszczędności na rachunkach w OFE osiągnęła poziom 178,6 mld zł i w porównaniu z 2008 r. wzrosła o 29,1%, co zostało spowodowane przez wzrost wyceny portfela inwestycyjnego OFE oraz systematyczny napływ składek emerytalnych. Udział środków OFE w oszczędności ogółem wyniósł 20,8% (wobec 18,7% w 2008 r.).

Trzecim co do wielkości aktywem gospodarstw domowych była gotówka w obiegu (poza kasami banków) w wysokości 89,8 mld zł oraz udziale 10,4% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 12,7%), przy czym w porównaniu z 2008 r. nastąpił jej spadek o prawie 2 punkty procentowe.

Polepszenie się sytuacji na giełdzie, po trwającym od II połowy 2007 r. okresie bessy, przyczyniło się do niewielkiego wzrostu popytu na jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych (wzrost z 61,5 mld zł w 2008 r. do 78,1 mld zł, udział 9,1% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 9,5%). Dobra koniunktura giełdowa przyczyniła się także do wzrostu wartości i udziału akcji notowanych na GPW (odpowiednio: z 27,9 mld zł w 2008 r. do 41,7 mld zł oraz z 3,8% do 4,9% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 6,3%).

Zanotowano stabilizację poziomu inwestycji w ubezpieczenia na życie oraz w UFK (na poziomie ok. 68 mld zł), a tym samym spadek ich udziału odpowiednio z 9,2% do 7,9% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 10,3%). Poziom i udział inwestowania w dłużne papiery wartościowe SP nieznacznie spadły (12,5 mld zł i 1,5% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 1,9%) w wyniku dobrej koniunktury na giełdzie, spadku poziomu awersji do ryzyka, a tym samym ograniczenia inwestycji w instrumenty pozbawione ryzyka.

Udział depozytów w SKOK-ach oraz inwestycji w nieskarbowe papiery wartościowe w oszczędnościach ogółem ukształtował się odpowiednio na poziomie: 1,3% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 0,4%) oraz 0,3% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 0,4%). Badania nastrojów społecznych przeprowadzone przez firmę IPSOS w 2009 r. wskazują, że jedynie 27,2% respondentów deklaruowało posiadanie oszczędności, a 16,2% – możliwość ich gromadzenia w roku kolejnym.

Analiza struktury zobowiązań banków pokazuje, że w 2009 r. zarówno w bankach komercyjnych, jak i w bankach spółdzielczych nastąpił wzrost udziału zobowiązań wobec sektora niefinansowego (odpowiednio do 58,5% i 59,9% wobec 56,1% i 59,7% w 2008 r.), wzrost kapitałów i zobowiązań podporządkowanych (do 10,8% i 9,1% wobec 9,2% i 8,3% w 2008 r.) oraz spadek udziału zobowiązań wobec sektora finansowego (do 23,2% i 22,7% wobec 27,4% i 23% w 2008 r.) i sektora rządowego oraz samorządowego (do 5,3% i 8,3% wobec 5,7% i 9% w 2008 r.). Wzrost zobowiązań wobec klientów niefinansowych i kapitałów własnych oraz spadek depozytów sektora finansowego są zgodne z rekomendacjami nadzoru finansowego. Miał miejsce także wzrost udziału zobowiązań z tytułu emisji własnych papierów wartościowych z 1,5% do 2,2%.

W 2010 r. zarówno poziom, jak i dynamika oszczędności zgromadzonych przez gospodarstwa domowe były rekordowe i wyniosły odpowiednio – 966,1 mld zł i 13,1%. Największym przyrostem charakteryzowały się, tak jak w latach 2008–2009, depozyty bankowe (przyrost o 18,4 mld zł), a także środki zgromadzone w OFE (o 11,8 mld zł). Najwyższą dynamiką charakteryzowały się środki pozyskiwane przez

fundusze zagraniczne (17,2%). Nastąpił także wzrost środków w krajowych funduszach inwestycyjnych (o 3,1 mld zł), ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych (o 1,9 mld zł) oraz wzrost gotówki w obiegu, poza kasami banków (o 1 mld zł). W porównaniu z 2009 r. zanotowano wzrost oszczędności gospodarstw domowych w relacji do PKB o 4,7 punktu procentowego – do poziomu 68,3%.

Na koniec grudnia 2010 r. poziom depozytów bankowych wyniósł 425,9 mld zł. Wzrost ich w porównaniu z 2008 r. (387,6 mld zł) wynikał z zapoczątkowanej w 2008 r. awersji do ryzyka i ograniczenia inwestycji na rynku kapitałowym (bezpośredniego oraz pośredniego). Awersja do ryzyka powoduje dalszy wzrost poziomu depozytów, pomimo prowadzonej przez banki niekorzystnej dla deponentów polityki, polegającej na obniżaniu oprocentowania i atrakcyjności depozytów (w wyniku podwyższenia przez RPP poziomu rezerwy obowiązkowej z 3% do 3,5% oraz obniżenia stóp procentowych na międzynarodowych rynkach finansowych). Tak prowadzona polityka depozytowa w 2010 r. oraz w kolejnych latach przyczyniła się do spadku tempa przyrostu bazy depozytowej. Dodatkowymi czynnikami były trudna sytuacja na rynku pracy oraz nieznaczne polepszenie się koniunktury giełdowej. W analizowanym okresie banki pozyskiwały środki głównie w formie rachunków oszczędnościowych, co miało wpływ na zmianę struktury zobowiązań wobec klientów niefinansowych, tj. w porównaniu z 2009 r. nastąpił wzrost środków na rachunkach bieżących (54,5% wobec 48,8%) oraz spadek depozytów terminowych (z 51,2% do 45,5%). W strukturze walutowej nie odnotowano większych zmian, tylko nieznaczny przyrost udziału środków w złotych (92,4% wobec 92,2% w 2009 r.) wobec walut obcych (7,6% wobec 7,8% w 2009 r.).

Poziom środków w OFE wzrósł o 42,7 mld zł do 221,3 mld zł, ich udział wzrósł do 22,9% (w porównaniu z 20,8% w 2009 r.) w wyniku przekazywanych składek oraz wzrostu wyceny funduszy inwestycyjnych OFE. Utrzymał się wysoki udział gotówki w obiegu (9,60%), której poziom wyniósł 92,7 mld zł wobec 89,8 mld zł w 2009 r.

W przypadku funduszy inwestycyjnych i UFK zanotowano wzrost odpowiednio: z 63,2 mld zł w 2009 r. do poziomu 75,5 mld zł oraz z 68 mld zł w 2009 r. do 74,1 mld zł. Wzrosty wynikały nie tylko z dodatniej wyceny ich jednostek oraz dobrej koniunktury na giełdzie, ale także z zauważalnego napływu środków, spowodowanego obniżeniem oprocentowania depozytów w bankach. Analiza pozostałych form oszczędzania pokazuje, że w przypadku: (1) bezpośredniego inwestowania w akcje na GPW miał miejsce wzrost z 41,7 mld zł do 51,1 mld zł, (2) inwestowania w obligacje SP – spadek z 12,5 mld zł do 10,1 mld zł, (3) depozytów w SKOK-ach – wzrost z 10,8 mld zł do 13 mld zł (wysoka, 20-procentowa dynamika wynikała z ich atrakcyjnego oprocentowania).



Badania nastrojów społecznych przeprowadzone przez firmę IPSOS w 2010 r. pokazują, że 29,6% respondentów deklaruje posiadanie oszczędności, a 16,3% – możliwość ich gromadzenia w roku kolejnym.

W 2010 r. banki kontynuowały zapoczątkowany w 2008 r. proces zdywersyfikowania źródeł finansowania (m.in. poprzez stopniowe zwiększanie udziału emisji obligacji własnych) oraz wydłużania terminów ich wymagalności. Struktura zobowiązań banków nie uległa większym zmianom, z wyjątkiem zobowiązań wobec sektora finansowego, którego udział zarówno w bankach komercyjnych, jak i spółdzielczych wzrósł (odpowiednio z poziomu 23,2% oraz 22,7% do 23,6% i 24,4%). Banki spółdzielcze zaczęły emitować własne papiery wartościowe, przy czym ich udział ma marginalne znaczenie – 0,1%. W 2010 r., tak jak w 2009 r., depozyty przedsiębiorstw charakteryzowały się wyższą dynamiką przyrostu niż depozyty gospodarstw domowych. Poziom depozytów sektora budżetowego i samorządowego był wyższy niż w 2009 r., pomimo spadku w IV kwartale.

W 2011 r. nadal notowany był wzrost poziomu oszczędności gospodarstw domowych (na koniec grudnia ich wartość wyniosła 991,5 mld zł), natomiast dynamika ich wzrostu była niższa (4% wobec 16,1% w 2009 r. i 13,1% w 2010 r.). Najwyższy ich przyrost zanotowano w IV kwartale (o 29 mld zł). Nastąpił wzrost depozytów bankowych, spadek wartości jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych i w UKF oraz akcji notowanych na giełdzie i papierów wartościowych SP. W porównaniu z 2010 r. w relacji do PKB zanotowano spadek oszczędności gospodarstw domowych o 2,3 punktu procentowego – do poziomu 65,1%.

W strukturze oszczędności najwyższy udział (47,18% – udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 61,5%) posiadały depozyty. Ukształtowały się na poziomie 467,8 mld zł, z dynamiką wzrostu wynoszącą 13,24% (porównywalną do dynamiki z 2010 r. – 13,1%). Na ich wzrost, w szczególności w II półroczu 2011 r., miały wpływ polityka depozytowa banków oraz zmiana poziomu gwarantowanych depozytów. Zmiana polityki przyczyniła się do zwiększenia atrakcyjności i oprocentowania lokat dla osób fizycznych (według danych z Raportu NBP, średnie oprocentowanie lokat depozytowych w 2011 r. wzrosło z 3,6% do 4,7%). Wzrost poziomu gwarantowanych depozytów do 100 tys. euro – z jednej strony – zwiększył bezpieczeństwo środków ulokowanych w bankach (klienci, wykazując w sytuacji długotrwałego kryzysu coraz większą awersję do ryzyka, nadal zamieniali bardziej ryzykowne formy oszczędzania na depozyty), z drugiej – zwiększył prawdopodobieństwo swoistego *moral hazard* deponentów, którzy szukali jak najatrakcyjniejszych ofert depozytowych, abstrahując od oceny kondycji banku. Sytuacja ta doprowadziła także do zmiany struktury środków utrzymywanych w bankach przez gospodarstwa domowe, tzn. do wzrostu udziału depozytów terminowych (z 45,5% w 2010 r. do 50,2%) i spadku środków na ROR i rachunkach

oszczędnościowych (z 54,5% w 2010 r. do 49,8%). Zanotowano także nieznaczny wzrost udziału depozytów złotych kosztem udziału depozytów w walutach obcych (wzrost z 92,4% do 92,8% i spadek z 7,6% do 7,2%). W świetle rosnącej popularności produktów antypodatkowych, w szczególności lokat jednodniowych, których konstrukcja zwiększała w bankach ryzyko płynności, przewodniczący KNF zlecił bankom wycofanie ich z oferty.

Zanotowano wzrost gotówki poza kasami banków (o 10%, do poziomu 101,9 mld zł) oraz środków na rachunkach OFE (wzrost do 224,7 mld zł, udział wyniósł 22,7%). Od powstania OFE dynamika ich wzrostu była najniższa (1,6%), co wynikało ze zmniejszenia w maju 2011 r. składki ZUS przekazywanej do OFE z 7,3% do 2,3% oraz ze słabej koniunktury giełdowej (wpływającej na spadek wartości aktywów OFE).

Ze względu na dekonunkturę na rynku kapitałowym i utrzymującą się awersję klientów do ryzyka nastąpił spadek środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych o 17,5%, do poziomu 62,3 mld zł (największy odpływ zanotowano w sierpniu 2011 r., o 2,6 mld zł, głównie z funduszy akcyjnych i mieszanych) oraz w funduszach kapitałowych o 3,2%, do poziomu 35,2 mld zł. W rezultacie udział aktywów w funduszach spadł z 12,3% w 2010 r. do 10,1% w 2011 r. Spadek zanotowano także w jednostkach uczestnictwa UFK i składkach oszczędnościowych ubezpieczeń na życie (spadek z 74,1 mld zł do 69,9 mld zł) oraz obligacjach skarbowych (o 1,3 mld zł, do poziomu 8,8 mld zł – spadek o 3,7%). Spadek ten wynikał z niskiej ich konkurencyjności w porównaniu z lokatami bankowymi oraz dekonunktury na giełdzie. Wysokie oprocentowanie depozytów przyczyniło się do dalszego wzrostu środków w SKOK-ach (z 13 mld zł do 14 mld zł, udział 1,4%), przy czym zanotowano najniższe w historii SKOK-ów tempo ich przyrostu. Zła sytuacja na GPW przyczyniła się także do istotnego spadku poziomu bezpośredniego inwestowania w akcje, tzn. z 51,1 mld zł do 38,7 mld zł.

Badania nastrojów społecznych przeprowadzone przez firmę IPSOS w 2011 r. wskazują, że 30,4% respondentów deklaruowało posiadanie oszczędności (na poziomie porównywalnym z 2010 r.), a 14,9% – możliwość ich gromadzenia w roku kolejnym (spadek z 16,3% w 2010 r.).

W 2011 r. nie zanotowano istotnych zmian w strukturze zobowiązań banków (zarówno banków komercyjnych, jak i spółdzielczych). Zmiany nie przekraczały 1 punktu procentowego. Wyjątek stanowi udział zobowiązań z tytułu emisji własnych papierów wartościowych w bankach komercyjnych, udział ten wzrósł z 2,5% do 3,8%.

W kolejnym roku poziom oszczędności gospodarstw domowych Polaków wzrósł o 101,5 mld zł, tzn. o 10,6%, i ukształtował się na poziomie 1,08 bln zł (po wyłączeniu środków w OFE – 814,5 mld zł). Najwyższy wzrost zanotowano w IV kwartale

(o prawie 48 mld zł). W 2012 r. zanotowano wzrost depozytów bankowych, środków w OFE i w funduszach inwestycyjnych, natomiast spadek akcji oraz papierów wartościowych (SP i nieskarbowych). Poziom oszczędności w relacji do PKB wzrósł w porównaniu z poprzednim rokiem o 1,3 punktu procentowego i ukształtował się na poziomie 66,4%.

Najwyższy przyrost zanotowano w środkach w OFE (o 20%, tj. o 47,6 mld zł). Ich udział ukształtował się na poziomie 25% (269,6 mld zł) i wynikał przede wszystkim z wypracowania przez OFE wysokich wyników w związku z dobrą koniunkturą na GPW oraz rynku długu (średni wzrost wartości jednostek uczestnictwa OFE wyniósł 16,2%), pomimo obniżki składki odprowadzanej do OFE.

Nadal najwyższy udział w oszczędnościach miały depozyty, przy czym w 2012 r. ich dynamika spadła do poziomu 7,8% (dla porównania średnia dynamika w ostatnich 5 latach kształtowała się na poziomie 15%), co przyczyniło się do spadku ich udziału do 48,9% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 62%). Wysoki udział i dynamika depozytów gospodarstw domowych wynikały z utrzymującej się awersji do ryzyka, pomimo polityki depozytowej banków, która była podporządkowana realizacji decyzji KNF o wycofywaniu produktów antypodatkowych do kwietnia 2012 r. Oprocentowanie najatrakcyjniejszych depozytów kształtowało się na poziomie ok. 6% i nadal przyciągało oszczędności klientów. Najwyższą dynamikę depozytów obserwowano w IV kwartale 2012 r. Przyczyniło się to do spadku rentowności banków; pod koniec 2012 r. Rada Polityki Pieniężnej zaczęła obniżać stopy NBP.

W 2012 r. łączna kwota depozytów ulokowanych w bankach oraz SKOK-ach osiągnęła poziom 519,5 mld zł (w bankach – 504,2 mld zł, w SKOK-ach – 15 mld zł). Analiza struktury oszczędności w bankach pokazuje, że 53,4%, tj. 269,2 mld zł, to lokaty terminowe (w porównaniu z 2011 r. wzrost o ok. 35 mld zł), natomiast 46,6%, tj. 235 mld zł – środki na ROR i rachunkach oszczędnościowych (wzrost o 1,6 mld zł). Większym przyrostem charakteryzowały się środki na walutowych rachunkach bieżących (wzrost o 5,7 mld zł), pomimo zanotowanego w 2012 r. spadku kursu euro i dolara amerykańskiego (odpowiednio o 8% i 10%). Udział depozytów w złotych spadł o 0,6 punktu procentowego (tj. z 92,8% w 2011 r. do 92,2%), natomiast depozytów walutowych wzrósł z 7,2% w 2011 r. do 7,8%. Wśród przyczyn przyrostu środków w walutach można wymienić: tradycyjne przywiązanie do walut obcych (zwłaszcza dolara amerykańskiego), obawa przed kryzysem, gromadzenie środków z emigracji zarobkowej, a przede wszystkim – wzrost liczby kredytobiorców spłacających kredyty hipoteczne bezpośrednio w walucie, w jakiej je zaciągnęli, i w mniejszym stopniu zakup walut obcych, wynikający ze spadku ich kursów. W związku z wycofaniem z banków lokat jednodniowych (w wyniku nowelizacji przepisów ustawy z dnia 22 grudnia 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z realizacją ustawy

budżetowej (Dz. U. z 2011 r. Nr 291, poz. 1707) popularnością cieszyły się ubezpieczeniowe produkty antypodatkowe (tzw. polisolokaty oraz niektóre ubezpieczeniowe produkty strukturyzowane, zawierane w formie ubezpieczenia na życie i dożycie). Wzrost depozytów spowodował także wzrost odsetek od depozytów do poziomu prawie 4,4 mld zł (w 2011 r. ok. 2,9 mld zł)<sup>6</sup>.

Pod koniec 2012 r. widoczne było wyhamowanie przyrostu środków gromadzonych w bankach, czego przyczyną było osłabienie gospodarki (bezpośrednio wpływające na ograniczenie wzrostu wynagrodzeń i możliwości oszczędzania) oraz ekspansywna polityka pieniężna RPP, czego skutkiem była redukcja oprocentowania depozytów w bankach (średnie oprocentowanie nowych depozytów spadło z 4,7% w grudniu 2011 r. do 4,2%) oraz spadek skłonności Polaków do oszczędzania. W tych realiach możliwość realizacji postulatów KNF, zalecających bankom prowadzenie polityki pozwalającej na zwiększenie udziału lokat długoterminowych w zobowiązaniach ogółem oraz budowanie trwałych relacji z klientami, były ograniczone. W bankach utrzymywał się, zanotowany w 2011 r., wzrost udziału depozytów terminowych (z 50,2% w 2011 r. do 53,4%) i spadek środków na ROR i rachunkach oszczędnościowych (z 49,8% do 46,6%), oraz – w przeciwieństwie do 2011 r. – spadek udziału środków w złotych (z 92,8% do 92,2%) na rzecz środków w walutach obcych (wzrost z 7,2% do 7,8%). Tak jak w 2011 r. zanotowano wzrost poziomu gotówki w obiegu, poza kasami banków o 0,6% (do poziomu 97,5 mld zł).

Wysokim wzrostem oraz dynamiką charakteryzowały się krajowe fundusze inwestycyjne oraz UFK – wzrost odpowiednio o 8,2 mld zł (do 72,5 mld zł) oraz 7,5 mld zł (do 77,4 mld zł), przy dynamice wynoszącej 10,7% oraz 16%. Podobnie jak w przypadku OFE, na ich wzrost miała przede wszystkim wpływ koniunktura na rynkach kapitałowych i dodatnie saldo wpłat klientów (największy napływ zanotowano w IV kwartale). Relatywnie wysoką dynamiką, zwłaszcza w ostatnim kwartale, charakteryzowały się także środki zarządzane przez fundusze zagranicznych instytucji (17,2%); ich wzrost wynikał z salda wpłat i umorzeń (0,4 mld zł). Na koniec 2012 r. ich poziom wyniósł 4 mld zł. Natomiast obniżenie poziomu inwestycji w akcje i dłużne skarbowe papiery wartościowe (w porównaniu z 2011 r. spadek odpowiednio o 1% i 2,6%, do 36,9 mld zł i 8,5 mld zł) mogło wynikać z ograniczonej liczby oferty prywatyzacyjnej spółek SP, spadku inwestycji w obligacje skarbowe – z niskiego ich oprocentowania.

Badania nastrojów społecznych przeprowadzone przez firmę IPSOS w 2012 r. wskazują, że 29,1% respondentów deklaruowało posiadanie oszczędności (na poziomie

---

<sup>6</sup> [http://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/pol-biliona-zlotych-jest-na-naszyc-kontach-i-lokatach,1887986,4141?utm\\_source=paste&utm\\_medium=paste&utm\\_campaign=firefox](http://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/pol-biliona-zlotych-jest-na-naszyc-kontach-i-lokatach,1887986,4141?utm_source=paste&utm_medium=paste&utm_campaign=firefox) [dostęp 30.12.2013].

porównywalnym z 2010 r.), a 15,5% – możliwość ich gromadzenia w roku kolejnym (wzrost z 14,9% w 2011 r.).

Zmiany zachodzące w strukturze zobowiązań banków komercyjnych i spółdzielczych, w przeciwieństwie do lat ubiegłych, nie miały jednakowego kierunku. W bankach komercyjnych najwyższy wzrost zanotowano w kapitałach i zobowiązaniach podporządkowanych (udział z 10,4% w 2011 r. do 11,6%), natomiast w bankach spółdzielczych – ich spadek (z 9,1% do 8,7%). W bankach komercyjnych wzrostem udziału charakteryzowały się także zobowiązania z tytułu emisji papierów wartościowych (z 3,8% do 4,2%), w bankach spółdzielczych ich udział nie uległ zmianie i nadal miał marginalne znaczenie (0,2%). Natomiast w bankach spółdzielczych wzrost zanotowano w przypadku zobowiązań wobec sektora finansowego (z 23,8% do 29,5%), podczas gdy w bankach komercyjnych – spadek (z 23,2% do 21,5%). Jedynie w zobowiązaniach wobec sektora niefinansowego, zarówno w bankach komercyjnych, jak i spółdzielczych, nastąpił spadek udziału (odpowiednio z 58,5% do 57,9% oraz z 60,7% do 56%).

Do III kwartału 2013 r. poziom oszczędności Polaków nadal rósł (do 1 134 mld zł, łącznie ze środkami zgromadzonymi w OFE). Dynamika ich wzrostu nadal była wysoka, 12-procentowa, natomiast zapoczątkowany w IV kwartale 2012 r. proces głębokiej redukcji stóp procentowych NBP<sup>7</sup> miał wpływ, przez redukcję oprocentowania lokat bankowych, na zmianę struktury tej dynamiki. Oprocentowanie lokat spadło do ok. 3,5%, co przyczyniło się do wzrostu zainteresowania alternatywnymi formami oszczędzania, w tym w szczególności – bezpośrednim inwestowaniem na GPW. Potwierdzeniem tego jest notowany, po spadkach w I i II kwartale, przyrost akcji spółek publicznych do 38 mld zł (dynamika 12-procentowa). Na koniec III kwartału poziom środków gospodarstw w bankach wyniósł 540 mld zł (dynamika wyniosła 7,2%, porównywalna z najniższą dynamiką, zanotowaną w 2007 r.). Udział depozytów w strukturze oszczędności jest nadal najwyższy, ale spadł do 48% (udział ten uwzględnia środki gromadzone w OFE, bez tego uwzględnienia było to ok. 62%). Niskie oprocentowanie przyczyniło się także do spadku depozytów terminowych kosztem środków na rachunkach bieżących i oszczędnościowych (we wrześniu zanotowano nadwyżkę środków na ROR i rachunkach oszczędnościowych nad lokatami terminowymi w wysokości 11 mld zł).

Dobra sytuacja na rynkach kapitałowych przyczyniła się do wzrostu środków lokowanych w UFK (do 49 mld zł, dynamika 7-procentowa) oraz w funduszach inwestycyjnych (do 83 mld zł, dynamika wyniosła 4,9%). Wzrost ich poziomu, łącznie z inwestycjami w akcje, w III kwartale wyniósł 12 mld zł. Zanotowano również

<sup>7</sup> Od listopada 2012 r. do końca lipca 2013 r. RPP dokonała ośmiu obniżek podstawowych stóp NBP; poziom stopy referencyjnej spadł z 4,75% do 2,5%.

wysoki przyrost środków w OFE (o 15 mld zł, do 292 mld zł), przy czym połowa wynikała z dodatniej wyceny aktywów OFE. Systematycznie wzrastały także aktywa zagranicznych funduszy inwestycyjnych

Do końca III kwartału 2013 r. w porównaniu z 2012 r. struktura zobowiązań banków nie uległa istotnej zmianie. Na uwagę zasługuje wzrost udziału kapitałów i zobowiązań podporządkowanych oraz zobowiązań z tytułu emisji własnych papierów wartościowych w bankach spółdzielczych. Natomiast w bankach komercyjnych nadal, zgodnie z rekomendacjami nadzoru finansowego, notowano spadek udziału zobowiązań wobec sektora finansowego (w badanym okresie ich udział spadł z 27,4% w 2008 r. do 20,5%).

W kolejnych okresach na poziom, strukturę oraz dynamikę oszczędności Polaków istotny wpływ będą miały utrzymujący się niski poziom stóp procentowych (średnie oprocentowanie nowych depozytów gospodarstw domowych zmniejszyło się z 4,2% w grudniu 2012 r. do 2,6% w czerwcu 2013 r.) oraz osłabienie tempa wzrostu gospodarczego. Spadek oprocentowania może dodatkowo ograniczyć skłonność Polaków do oszczędzania, natomiast nadal utrzymujące się osłabienie gospodarki może – z jednej strony – spowodować brak możliwości zwiększenia oszczędności (wskutek spadku wynagrodzeń), z drugiej strony – zwiększyć presję na oszczędzanie kosztem przesunięcia konsumpcji w czasie.

### 3. Zakończenie

Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że bezpośredni wpływ na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych mają: 1) sytuacja gospodarcza kraju i sytuacja ekonomiczna społeczeństwa, 2) realny poziom stóp procentowych (w tym oprocentowania depozytów bankowych) oraz 3) sytuacja na rynku kapitałowym i ściśle związana z nią awersja do ryzyka. Pośredni wpływ mogą mieć: 1) rozwój alternatywnych form oszczędzania oraz rynku pośredników finansowych, a także 2) poziom świadomości i edukacji finansowej społeczeństwa oraz dostęp do informacji finansowej.

Od początku kryzysu *subprime* zachowania gospodarstw domowych pod względem oszczędności (w kontekście ich poziomu oraz struktury) nie odbiegały od zmian zanotowanych podczas wcześniejszych kryzysów. To znaczy, że gospodarstwa zaczęły zwiększać oszczędności, wstrzymując się od konsumpcji, a także że – ze względu na rosnącą awersję do ryzyka – lokowały je w najbezpieczniejsze formy oszczędzania, czyli depozyty bankowe. Do ucieczki od bardziej ryzykownych form oszczędzania skłaniały dekonjunktura na rynku kapitałowym i spadki cen akcji na GPW.

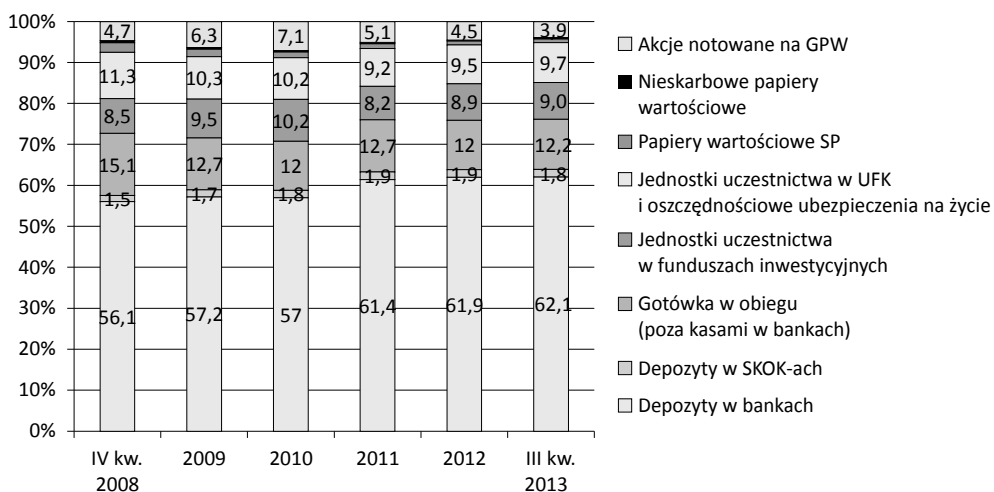
Przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego bardzo popularne w Polsce były inwestycje kapitałowe: bezpośrednio w akcje lub pośrednie – w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. W związku z tym do końca III kwartału 2008 r. systematycznie obniżał się poziom depozytów gromadzonych w bankach, przez co banki traciły środki i nie mogły zwiększać poziomu udzielanych kredytów. Po wybuchu kryzysu *subprime* we wrześniu 2008 r. i spadku kursów akcji inwestorzy zaczęli masowo wycofywać środki z giełdy. Niektóre banki zaczęły podnosić oprocentowanie lokat, aby wykorzystać rosnącą awersję do ryzyka i pozyskać środki wycofywane z rynku kapitałowego. Wyniki ankiety przeprowadzanej tuż po wybuchu kryzysu potwierdzają awersję gospodarstw domowych do ryzyka<sup>8</sup>, ponieważ tylko 10% ankietowanych uznało akcje oraz obligacje za najkorzystniejszą formę oszczędzania, 40% badanych wskazało nieruchomości, 24% – złoto inwestycyjne i złotą biżuterię, 12% – dzieła sztuki, a 27% – lokaty bankowe<sup>9</sup>. W Polsce w tym czasie swoje bazy depozytów klientów detalicznych mocno rozbudowały banki z udziałem Skarbu Państwa, ponieważ deponenci najchętniej w nich gromadzili oszczędności. Banki z kapitałem zagranicznym mniej dynamicznie zyskiwały depozyty, ponieważ klienci obawiali się ich powiązania ze spółkami matkami, często dotkniętymi skutkami kryzysu.

Dodatkowo gospodarstwa domowe, ze względu na niepewność co do przyszłej sytuacji gospodarczej i kondycji ekonomicznej, wstrzymywały się od wydatków (od konsumpcji), a nadwyżki lokowały w bankach. Zmiana w zachowaniach klientów była dla banków korzystna, ponieważ po wybuchu kryzysu istotnie zostały ograniczone możliwości pozyskiwania środków na rynku międzybankowym, złagodziła też skutki wojny depozytowej, która miała miejsce pod koniec 2008 r. i w I półroczu 2009 r. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce (z wyłączeniem środków zgromadzonych w OFE) w analizowanym okresie została zaprezentowana poniżej.

---

<sup>8</sup> Awersja do ryzyka inwestycji na rynku kapitałowym systematycznie rosła, pomimo wielu atrakcyjnych debiutów prywatyzacyjnych.

<sup>9</sup> <http://www.gazetatrend.pl/artykuly/129-polityka-kredytowa-bankow-a-kryzys-na-rynku-nieruchomosci> [dostęp 3.09.2012].



**Rysunek 1. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce (z wyłączeniem środków w OFE) od IV kwartału 2008 r. do III kwartału 2013 r.**

Źródło: dane od IV kwartału 2008 r. do 2012 r. – *System finansowy w Polsce* (za lata 2008–2012), NBP, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy> [dostęp 20.12.2013] (NBP zastrzega, że ze względu na zmianę źródeł dane prezentowane w poszczególnych raportach mogą być nieporównywalne); dane za III kwartał 2013 r. – *Struktura oszczędności gospodarstw domowych (wrzesień 2013)*, Analizy Online, <http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/15685/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28wrzesien-2013%29.html> [dostęp 23.01.2014].

Pomimo wzrostu depozytów gospodarstw domowych w Polsce po wybuchu kryzysu, ich poziom w porównaniu z poziomem w innych krajach europejskich jest niski. Średni depozyt na mieszkańca jest 2 razy niższy niż w Czechach i aż 9 razy niższy niż w Belgii, Wielkiej Brytanii czy Niemczech. Gospodarstwa domowe zdecydowaną większość tzw. wolnych środków przeznaczają na konsumpcję. Stopa oszczędzania (procent dochodu do dyspozycji, który jest odkładany) wynosi tylko 5%, dla porównania w Niemczech i Belgii – 10%. Według *Raportu światowego dobrobytu*, opracowanego przez Allianz, na koniec 2012 r. średnie oszczędności na mieszkańca w Polsce kształtowały się na poziomie 5,22 tys. euro, dla porównania: w Czechach ponad 10 tys. euro (przy porównywalnym poziomie dochodów), w Hiszpanii 17 tys. euro, w Niemczech ponad 41 tys. euro, we Francji 44 tys. euro, we Włoszech 45 tys. euro, w Grecji prawie 11 tys. euro, w Wielkiej Brytanii 58 tys. euro oraz w Szwajcarii aż 141 tys. euro. Ten poziom oszczędności wśród średniozamożnych 50 państw stawia Polskę na 35 pozycji<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Według *Raportu światowego dobrobytu*, średnia wysokość oszczędności statystycznego polskiego gospodarstwa domowego plasuje Polskę w kręgu państw klasy średniej pod względem dobrobytu. Zgodnie z podziałem zastosowanym w Raporcie, średni poziom dobrobytu zawiera się w przedziale między 4,9 tys. euro a 29,2 tys. euro oszczędności na 1 mieszkańca. Źródło: <https://www.allianz.pl/korporacyjna/aktualnosci,32382-43831.htm> [dostęp 20.01.2014].



Jednocześnie rozkład oszczędności na mieszkańca w Polsce nie jest równomierny, ponieważ prawie 50% oszczędności należy tylko do 6% społeczeństwa. Polacy najchętniej gromadzą oszczędności w formie krótkoterminowych, odnawialnych depozytów, w przeciwieństwie do mieszkańców innych krajów europejskich, którzy preferują oszczędzanie w formie długoterminowych depozytów (tzn. na 6 miesięcy i powyżej), jeszcze częściej – w formie systematycznego odkładania na rachunkach oszczędnościowych<sup>11</sup>. Niechęć Polaków do depozytów długoterminowych – z jednej strony – wymusza na bankach prowadzenie odpowiedniej polityki depozytowej, z drugiej – może być poważnym wyzwaniem w świetle zastosowanych w ramach Bazylei III rozwiązań oraz oświadczenia KNF, że w 2014 r. nadzór będzie mógł nadal stosować krajową regulację płynnościową, a po tym terminie skrócić okres dochodzenia od 60% do 100% normy płynności krótkoterminowej. Dopuszcza także natychmiastowe wprowadzenie normy w wysokości 100%, co w kolejnych latach może wywołać swoistą wojnę depozytową<sup>12</sup>.

W badanym okresie strukturę depozytów klientów detalicznych zniekształcił fakt, iż w celu uniknięcia podatku od zysków z depozytów bankowych klienci lokowali środki w lokaty jednodniowe z dzienną kapitalizacją odsetek oraz w tzw. polisolokaty. W okresie największej ich popularności, w 2011 r., na lokatach jednodniowych Polacy zgromadzili ponad 90 mld zł, natomiast w formie ubezpieczeń posiadali ponad 27% oszczędności. Na początku 2012 r. możliwości uniknięcia tzw. podatku od zysków z lokat bankowych zostały przez Ministerstwo Finansów i KNF mocno ograniczone.

Nie tylko dla banków i ich płynności, ale dla większej stabilności finansowania gospodarki ważne są długoterminowe formy oszczędzania, takie jak depozyty długoterminowe czy indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE), które również dają możliwość zaoszczędzenia na podatku. Bariery wzrostu popularności tej formy oszczędności jest ograniczony dostęp do gromadzonego kapitału oraz wysokie opłaty za ich prowadzenie. Nie jest to sytuacja korzystna, zwłaszcza w świetle obniżenia w 2010 r. składki przekazywanej przez ZUS do OFE. Zdaniem K. Pietraszkiewicza, prezesa Związku Banków Polskich, wśród Polaków należy propagować ideę systematycznego oszczędzania. Chodzi o budowanie długoterminowych zasobów finansowych, pozwalających na finansowanie zakupu mieszkania (domu) czy odkładanie na przyszłą emeryturę. Wzrost oszczędności pośrednio wzmacnia system

<sup>11</sup> <http://www.finance.egospodarka.pl/83073,Polacy-wola-krotkoterminowe-sposoby-oszczedzania,1,48,1.html> [dostęp 3.09.2012].

<sup>12</sup> [http://www.knf.gov.pl/Projekt\\_pakietcrdIV\\_aktualnosci.html](http://www.knf.gov.pl/Projekt_pakietcrdIV_aktualnosci.html) [dostęp 20.01.2014].

emerytalny oraz przyczynia się do rozwoju gospodarczego, co jest szczególnie istotne w świetle możliwej redukcji środków pochodzących z Unii Europejskiej<sup>13</sup>.

Decyzje RPP były zgodne z jej oceną polityki pieniężnej i polegały na dostosowywaniu poziomu podstawowych stóp procentowych NBP do sytuacji gospodarczej, wymagającej prowadzenia polityki restrykcyjnej bądź ekspansywnej. Jednym z działań antykryzysowych RPP była dokonana w czerwcu 2009 r. obniżka poziomu rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3%. W analizowanym czasie zmiany poziomu stóp NBP można podzielić na trzy okresy: (1) od IV kwartału 2008 r. do II kwartału 2009 r. miały miejsce redukcje stóp NBP (stopa referencyjna NBP została obniżona z 5,75% do 3,5%)<sup>14</sup>, (2) od I kwartału 2011 r. do II kwartału 2012 – wzrosty (stopa referencyjna NBP wzrosła z 3,5% do 4,75%)<sup>15</sup>, a (3) w okresie od IV kwartału 2012 r. do lipca 2013 r. – ponowne redukcje (stopa referencyjna NBP spadła z 4,75% do 2,5%)<sup>16</sup>.

Analizując strukturę finansowania banków w Polsce, należy zwrócić uwagę na jej wyraźną zmianę po wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Miały na nią wpływ nie tylko decyzje podejmowane przez banki, ale przede wszystkim otoczenie zewnętrzne (w tym klienci – deponenci i ich awersja do ryzyka) oraz polityka pieniężna banków centralnych i zalecenia nadzoru finansowego. Nadzór finansowy, oprócz wprowadzonych w 2008 r. nadzorczych norm płynności, przez zalecenia dążył do pozyskania przez banki stabilnych i długoterminowych źródeł finansowania oraz ich dywersyfikacji. Zalecenia te wymusiły na bankach działania, których skutkiem była dywersyfikacja źródeł ich finansowania, polegająca przede wszystkim na: systematycznym pozyskiwaniu depozytów od klientów niefinansowych, zaniechaniu sprzedaży produktów antypodatkowych oraz rozwoju emisji obligacji własnych. W dalszej perspektywie polityka depozytowa banków powinna prowadzić do zbudowania trwałej relacji z klientami detalicznymi w celu pozyskania stabilnej długoterminowej bazy. Stąd od kilku lat banki systematycznie wprowadzają do swoich ofert produkty systematycznego oszczędzania, w tym oszczędzania na emeryturę czy odwróconą hipotekę.

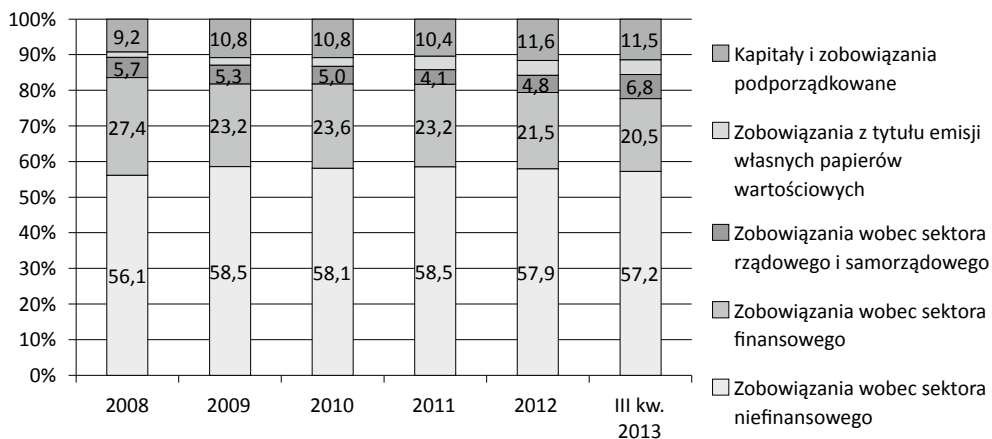
Struktura finansowania banków działających w Polsce (w podziale na banki komercyjne i spółdzielcze) w analizowanym okresie została zaprezentowana na dwóch poniższych wykresach (rysunki 2 i 3).

<sup>13</sup> <http://biznes.interia.pl/budownictwo/news/pietraszkiewicz-wsrod-polakow-nalezy-zwiekszyc-sklonnosc-do,1945829,4212> [dostęp 21.12.2013].

<sup>14</sup> [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy\\_archiwum.htm](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm) [dostęp 30.01.2014].

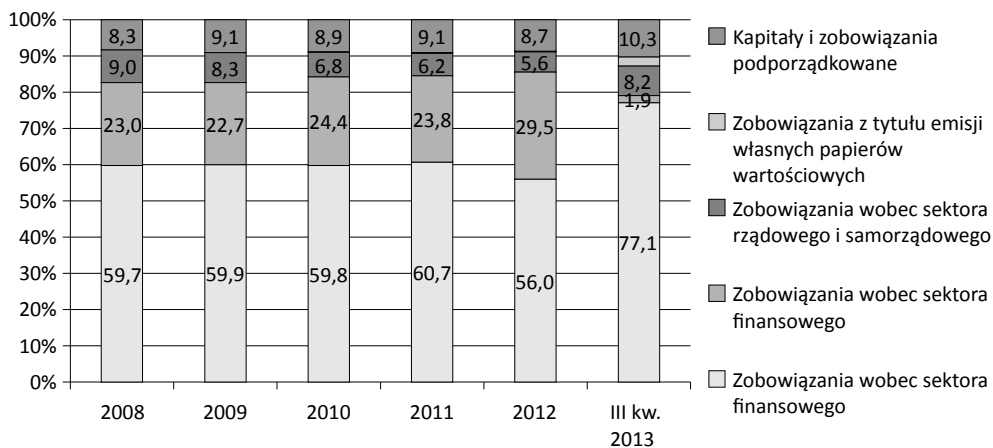
<sup>15</sup> Ibidem.

<sup>16</sup> Ibidem.



**Rysunek 2. Struktura finansowania działalności banków komercyjnych w Polsce w okresie 2008–2012**

Źródło: dane za lata 2008–2012 – *System finansowy w Polsce* (za lata 2008–2012), NBP, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy> [dostęp 20.12.2013] (NBP zastrzega, że ze względu na zmianę źródeł dane prezentowane w poszczególnych raportach mogą być nieporównywalne); dane za III kwartał 2013 r. – *Informacja o sytuacji banków w okresie I–IX 2013 r.*, KNF, [http://www.knf.gov.pl/Images/Banki\\_III\\_2013\\_raport\\_tcm75-36554.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Banki_III_2013_raport_tcm75-36554.pdf) [dostęp 28.01.2014].



**Rysunek 3. Struktura finansowania działalności banków spółdzielczych w Polsce w okresie 2008–2012**

Źródło: dane za lata 2008–2012 – *System finansowy w Polsce* (za lata 2008–2012), NBP, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy> [dostęp 20.12.2013] (NBP zastrzega, że ze względu na zmianę źródeł dane prezentowane w poszczególnych raportach mogą być nieporównywalne); dane za III kwartał 2013 r. – *Informacja o sytuacji banków spółdzielczych i zrzeszających w trzech kwartałach 2013 r., ze szczególnym uwzględnieniem banków o aktywach większych niż 500 mln zł*, KNF, [http://www.knf.gov.pl/Images/BS\\_III\\_2013\\_raport\\_tcm75-36555.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/BS_III_2013_raport_tcm75-36555.pdf) [dostęp 28.01.2014] (ze względu na dwa źródła dane te nie są porównywalne).

W badanym okresie podstawowym źródłem finansowania banków były depozyty klientów niefinansowych (tj. ok. 60%). Ich udział nie uległ istotnym zmianom (w bankach komercyjnych z 56,1% do 57,2%), natomiast widać, że w okresach dekonunktury na giełdzie i nasilenia awersji do ryzyka oraz wzrostu poziomu rynkowych stóp procentowych (np. w latach 2009 i 2011) ich udział rósł. Dodatkowo należy przypomnieć o niewidocznej tu zmianie ich struktury wewnętrznej, tzn. wzrostu depozytów klientów detalicznych kosztem klientów korporacyjnych. Zmiana ta może mieć trwały charakter, wynikający ze zmian w polityce depozytowej banków, które obecnie są skoncentrowane na działaniach zmierzających do powiększania bazy depozytowej od gospodarstw domowych.

Zgodnie z zaleceniami KNF, w bankach zanotowano wyraźny spadek zobowiązań od klientów sektora finansowego (w bankach komercyjnych z 27,4% do 20,5%), wzrost kapitałów i zobowiązań podporządkowanych (w bankach komercyjnych z 9,2% do 11,5%) oraz stopniowy wzrost udziału emisji własnych papierów wartościowych. Warto również wspomnieć o zmianach w relacji należności do zobowiązań, która w sierpniu 2007 r. kształtowała się na poziomie 100%. Po wybuchu kryzysu finansowego jej poziom gwałtownie wzrósł i w III kwartale 2008 r. osiągnął rekordowy poziom 114%. W kolejnych okresach nastąpił jej spadek, ale nadal utrzymuje się na poziomie powyżej 105% (tj. na koniec III kwartału 2013 r. – 107,2%)<sup>17</sup>. Syntetyczne ujęcie wpływu zmian zachodzących w polityce depozytowej banków, sytuacji na rynku kapitałowym i czynników zewnętrznych na decyzje dotyczące poziomu i struktury oszczędności gospodarstw domowych w Polsce od IV kwartału 2008 r. do III kwartału 2013 r. zostały zaprezentowane w tabeli 1.

---

<sup>17</sup> <http://www.finanse.egospodarka.pl/art/galeria/51991,Ktore-banki-stac-na-udzielanie-kredytow,2,48,1.html> [dostęp 30.01.2014]; [https://www.knf.gov.pl/Images/Banki\\_III\\_2013\\_raport\\_tcm75-36554.pdf](https://www.knf.gov.pl/Images/Banki_III_2013_raport_tcm75-36554.pdf) [dostęp 30.01.2014].

**Tabela 1. Wpływ zmian w polityce depozytowej banków, na rynku kapitałowym oraz czynników zewnętrznych na oszczędności gospodarstw domowych w Polsce od IV kwartału 2008 r. do III kwartału 2013 r.**

	IV kwartał 2008	2009	2010	2011	2012	II kwartał 2013
Polityka depozytowa banków	wojna depozytowa, wzrost oprocentowania depozytów, nadwyżka depozytów terminowych nad depozytami a vista, nadwyżka depozytów złotych nad depozytami walutowymi	wojna depozytowa (I połowa 2009 r.), oprocentowanie depozytów wyższe niż oprocentowanie na rynku	spadek oprocentowania depozytów	wzrost oprocentowania depozytów, oprocentowanie depozytów wyższe niż oprocentowanie na rynku, produkty antypodatkowe	spadek produktów antypodatkowych, wzrost oprocentowania depozytów, wzrost poziomu depozytów walutowych (na spłaty kredytów w walutach obcych)	spadek oprocentowania depozytów, nadwyżka depozytów a vista nad depozytami terminowymi
Rynek kapitałowy	dekoniunktura, spadek wartości aktywów, spadek inwestycji na rynku kapitałowym	koniunktura (od IV kwartału 2009 r.), wzrost inwestycji na r. kapitałowym, spadek popytu na dłużne papiery wartościowe	wzrost wyceny aktywów	dekoniunktura, spadek popytu na jednostki funduszy kapitałowych	spadek ofert prywatyzacyjnych, obniżenie rentowności dłużnych papierów wartościowych Skarbu Państwa	koniunktura, wzrost inwestycji na GPW
Czynniki zewnętrzne (RPP, KNF)	załamanie rynku międzybankowego, presja KNF na pozyskiwanie depozytów, spadek stóp NBP	spadek finansowania banków z rynku międzybankowego, presja KNF na pozyskiwanie depozytów, spadek stóp NBP	spadek oprocentowania na rynku	wzrost poziomu depozytów gwarantowanych przez BFG, KNF – wycofanie produktów antypodatkowych	spadek stóp NBP (IV kwartał 2012 r.)	spadek stóp NBP
Oszczędności gospodarstw domowych	wzrost płac, spadek konsumpcji, wzrost skłonności do oszczędzania, spadek transferu środków z zagranicy, wzrost awersji do ryzyka, powrót do tradycyjnych form oszczędzania	spadek konsumpcji, wzrost skłonności do oszczędzania, spadek awersji do ryzyka	wzrost awersji do ryzyka, powrót do tradycyjnych form oszczędzania	awersja do ryzyka, <i>moral hazard</i> deponentów	awersja do ryzyka	spadek awersji do ryzyka

Źródło: opracowanie własne.

## Bibliografia

<http://biznes.interia.pl/budownictwo/news/pietraszkiewicz-wsrod-polakow-nalezy-zwiekszyc-sklonnosc-do,1945829,4212>.

[http://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/pol-biliona-zlotych-jest-na-naszyc-kontach-i-lokatach,1887986,4141?utm\\_source=paste&utm\\_medium=paste&utm\\_campaign=firefox](http://biznes.interia.pl/finanse-osobiste/news/pol-biliona-zlotych-jest-na-naszyc-kontach-i-lokatach,1887986,4141?utm_source=paste&utm_medium=paste&utm_campaign=firefox).

<https://www.allianz.pl/korporacyjna/aktualnosci,32382-43831.htm>.

<http://www.finance.egospodarka.pl/art/galeria/51991,Ktore-banki-stac-na-udzielanie-kredytow,2,48,1.html>.

<http://www.gazetatrend.pl/artykuly/129-polityka-kredytowa-bankow-a-kryzys-na-rynku-nieruchomosci>.

[http://www.knf.gov.pl/Projekt\\_pakietcrdIV\\_aktualnosci.html](http://www.knf.gov.pl/Projekt_pakietcrdIV_aktualnosci.html).

*Informacja o sytuacji banków*, odpowiednio za lata 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 i za III kw. 2013 r., KNF, [http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor\\_bankowy/raporty\\_i\\_opracowania/publikacje\\_sektora\\_bankowego](http://www.knf.gov.pl/opracowania/sektor_bankowy/raporty_i_opracowania/publikacje_sektora_bankowego).

*Rynek usług finansowych w Unii Europejskiej – ocena zmian i możliwe kierunki rozwoju po globalnym kryzysie finansowym*, raport z badania statutowego nr 04/S/0026/12 (kierownik badania – M. Iwanicz-Drozdowska, autorzy: A. Dobrzańska, M. Iwanicz-Drozdowska, R. Kitala, A.K. Nowak, P. Smaga).

*Struktura oszczędności gospodarstw domowych*, odpowiednio za lata 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 i za III kw. 2013 r., Analizy Online, <http://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/15129/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych.html>.

*System finansowy w Polsce*, odpowiednio za lata 2008, 2009, 2010, 2011 i 2012, Raporty NBP, <http://www.nbp.pl/systemfinansowy>.

## Polka kupuje świadomie, czyli o zwyczajach konsumentek w Polsce

Marilyn Monroe, słynna aktorka, powiedziała: „Pieniądze szczęścia nie dają – dopiero zakupy”. I to właśnie kupowanie różnych dóbr czy usług jest ulubionym zajęciem wielu kobiet w Polsce, bo kobiety lubią chodzić na zakupy. Kobiety „odpowiadają za ponad 80% wszystkich zakupów konsumentek, w każdym niemal obszarze. Kupują nie tylko dla siebie, ale także dla swoich rodzin czy przedsiębiorstw. Kobiety to nie tylko ogromny rynek, ale i ogromne pieniądze”<sup>1</sup>.

Powszechnie uważa się, że kobieta, ponieważ chodzi na zakupy, jest z natury rozrzutna. W związku z tym jest ciągle zadłużona. Ale czy na pewno? Chociaż kobiety same przyznają, że wydają więcej, niż planują, w bazie danych Krajowego Rejestru Długów (KRD) znajduje się zdecydowanie mniej dłużniczek niż dłużników. W rejestrze tym jest prawie 700 tys. informacji na temat zadłużonych kobiet i ponad 1 mln na temat zadłużonych mężczyzn. 41% Polek woli oszczędzać i kupić coś za własne fundusze, niż pożyczać pieniądze<sup>2</sup>. Mężczyźni z kolei o wiele częściej niż kobiety zgadzają się z twierdzeniem, że kredyty są czymś naturalnym. Deklaracje unikania długów złożyła ponad połowa z badanych Polek. Jednocześnie kobiety są w minimalnym stopniu bardziej skłonne do brania pożyczek niż mężczyźni. Panie zapożyczają się głównie w bankach, ale korzystają też z finansowego wsparcia swoich rodzin i znajomych. Wśród miejsc, z których pożyczają pieniądze, są również SKOK-i oraz firmy pożyczkowe. Z tych ostatnich kobiety korzystają nieco częściej niż mężczyźni. Kobiety, które w badaniu przyznały się do tego, że zdarzyło im się mieć problemy ze spłatą zobowiązań, stanowiły 12% wszystkich pytanych osób.

Średnie zadłużenie konsumenta notowane w bazie danych KRD to ok. 7 tys. zł<sup>3</sup>. W przypadku kobiet dłużniczek jest to dużo mniej, bo 5,4 tys. zł. Najliczniejszą grupą zadłużonych kobiet, których dane trafiły do bazy danych KRD, są osoby pomiędzy

---

<sup>1</sup> M. Wojciechowska, *Kobiety chodzą na zakupy, mężczyźni kupują*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Kobiety-chodza-na-zakupy-mezczyzni-kupuja-2302222.html>.

<sup>2</sup> *Zadłużenie Polaków*, badanie przeprowadzone przez ośrodek badawczy IMAS International na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, wrzesień 2012.

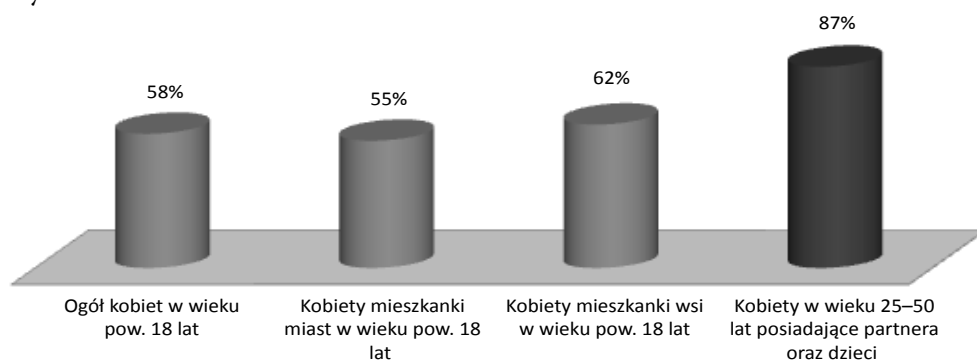
<sup>3</sup> Statystyki Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, luty 2014.

25 a 36 rokiem życia. Ich średnie zadłużenie wynosi niewiele ponad 4 tys. zł. Jeżeli chodzi o przeciętną wartość długu, prym wiodą panie z grupy wiekowej 46–55 lat. Są one winne średnio ponad 6,5 tys. zł. Najwięcej dłużniczek znajdziemy w województwie mazowieckim. Na drugim miejscu pod względem zadłużenia są Ślązaczki. Niedaleko za nimi plasują się mieszkanki Dolnego Śląska. Jedynie w grupie do 18 roku życia i po 65 roku życia kobiety przeważają wśród dłużników ogółem. Najbardziej zadłużona kobieta, której zobowiązania zostały zanotowane w bazie danych KRD, pochodzi z województwa zachodniopomorskiego, ma 51 lat i urodziła się pod znakiem Koziorożca. Swoim wierzycielom jest winna prawie 5 mln zł.

Warto zatem zadać pytanie: jak zachowują się kobiety na zakupach? Ciekawe badania w tym przedmiocie przeprowadził instytut badawczy TNS OBOP na zlecenie KRD Biura Informacji Gospodarczej SA w marcu 2012 r.<sup>4</sup> W badaniu porównano preferencje zakupowe mieszanek miast i wsi w następujących obszarach:

1. Jak kobiety podejmują decyzje związane z wydatkami życia codziennego? Czy uwzględniają zdanie męża lub partnera?
2. Czy w związku z ogólnoswiatowym kryzysem kobiety ograniczyły swoje wydatki w ostatnim czasie?
3. Czy kobiety posiadają oszczędności?
4. Jakie są obciążenia kobiet w stosunku do ich zarobków?
5. Jakie strategie wybierają kobiety, dokonując zakupów?
6. Czy Polki przy zakupach korzystają z Internetu?
7. Jakie są zwyczaje Polek zaciągających kredyty?

Spośród wszystkich badanych kobiet 58% podejmuje decyzje związane z dużymi wydatkami wspólnie z partnerem (rysunek 1). W przypadku mieszanek miast 55% współdecyduje z partnerem, 51% wszystkich kobiet zaś współfinansuje tego typu wydatki.



**Rysunek 1. Decyzje kobiet dotyczące finansowania dużych wydatków**

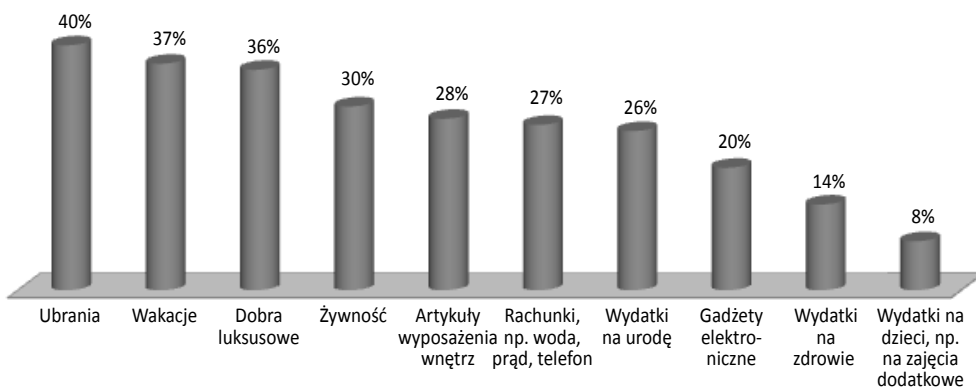
<sup>4</sup> *Polka kupuje świadomie, czyli o zwyczajach konsumenckich kobiet w Polsce*, badanie przeprowadzone przez instytut badawczy TNS OBOP na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, marzec 2012.



Mieszkancki wsi nieco częściej decydują wspólnie z partnerem (62%), ale rzadziej współfinansują duże wydatki (49%). Zdecydowanie najczęściej decyzje związane z dużymi wydatkami wspólnie z partnerem podejmują mieszkanki miast w wieku 25–50 lat posiadające partnera i dzieci (87%), jednak tylko 70% współfinansuje tego typu wydatki.

Z badań wynika, że część kobiet samodzielnie podejmuje decyzje dotyczące wydatków, a w przypadku mieszanek wsi to częściej partner finansuje wydatki w budżecie domowym. Jedna czwarta wszystkich badanych kobiet (25%) samodzielnie podejmuje decyzje dotyczące dużych wydatków i prawie wszystkie z nich (23%) również samodzielnie je finansują. W przypadku ogółu kobiet jedynie 5% przyznaje, że decyzje dotyczące dużych wydatków podejmuje tylko partner, ale aż 17% twierdzi, że to partner je finansuje. W przypadku mieszanek miast i wsi 5% kobiet samodzielnie podejmuje decyzje dotyczące wydatków. Natomiast 14% mieszanek miast i 22% mieszanek wsi twierdzi, że to partner finansuje duże wydatki.

77% mieszanek miast i 76% mieszanek wsi deklaruje, że w ciągu ostatnich 2 lat ograniczyły wydatki. Zapewne wpływ na to miał ogólnoswiatowy kryzys gospodarczy oraz sytuacja ekonomiczna gospodarstw domowych i spowolnienie gospodarcze. Wszystkie badane kobiety, które ograniczyły wydatki w ciągu ostatnich 2 lat, wskazały, że dotyczy to przede wszystkim (rysunek 2): ubrań (40%), wakacji (37%), dóbr luksusowych (36%), a także żywności (30%); w mniejszym stopniu – artykułów wyposażenia np. woda, wnętrze (28%), rachunków, prąd, telefon (27%), wydatków na urodę (26%) i gadżetów elektronicznych (20%). Wydatki na dzieci, np. na zajęcia dodatkowe (8%).



**Rysunek 2. Ograniczenia wydatków kobiet w ostatnich 2 latach według kategorii produktów**

Kobiety mieszkające w mieście i na wsi zupełnie inaczej podchodzą do ograniczenia wydatków. W przypadku mieszanek miast ograniczenie wydatków dotyczyło zwłaszcza: ubrań (44%), dóbr luksusowych (39%), wakacji (37%) oraz żywności (34%).

Kobiety mieszkające na wsi wskazały, że ograniczyły wydatki na: wakacje (37%), ubrania (34%), dobra luksusowe (32%), a także artykuły wyposażenia wnętrz, rachunki i urodę (25% wskazań dla każdej z tych kategorii).

Blisko połowa badanych kobiet deklaruje, że nie posiada żadnych oszczędności. Twierdzi tak 48% ogółu kobiet zamieszkałych w miastach i 40% kobiet mieszkających na wsi. Najczęściej oszczędności te nie przekraczają 1 tys. zł (17% wszystkich badanych), nieco rzadziej mieszczą się w przedziale od 1 tys. do 5 tys. zł (10%). Zaledwie 5% kobiet dysponuje większymi kwotami. W przypadku kobiet zamieszkałych na wsi zdecydowanie więcej z nich posiada oszczędności sięgające do 1 tys. zł (25%), a mieszkanki miast posiadające partnera i dzieci dysponują nieco większymi kwotami (13% ma od 1 tys. do 5 tys. zł, a 7% powyżej 5 tys. zł).

Jedna trzecia badanych kobiet deklaruje, że ich miesięczne obciążenia stanowią między 21% a 50% ich zarobków netto. Tak twierdzi 30% kobiet ze wsi i 38% mieszkanek miast. Co czwarta kobieta wskazała, że obciążenia te stanowią między 50% a 100% ich zarobków netto (takie proporcje deklaruje 28% mieszkanek miast oraz 22% mieszkanek wsi). Ogólnie nieco mniejsze obciążenia w proporcji obciążeń do dochodów deklarują kobiety ze wsi – obciążenia nie wyższe niż 20% dochodów deklaruje 27% kobiet mieszkających na wsi i tylko 10% mieszkanek miast.

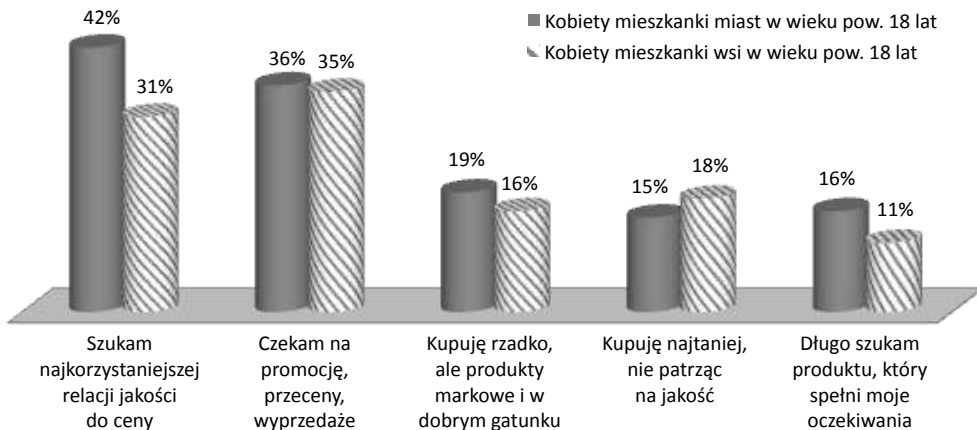
Najczęściej wybieraną strategią zakupu przedmiotów trwałego użytku przez kobiety jest szukanie najkorzystniejszej relacji jakości do ceny. Odpowiedź taką wskazało 38% ogółu badanych – 42% w przypadku mieszkanek miast oraz 31% w przypadku mieszkanek wsi. Drugą najchętniej wybieraną strategią jest czekanie na promocje i wyprzedaże (36% ogółu badanych) – 35% mieszkanek wsi oraz 40% mieszkanek miast z partnerem i dziećmi (rysunek 3). Ogół badanych kobiet<sup>5</sup> kupuje rzadko (18%), ale za to produkty markowe; 16% kupuje najtańsze dobra, a 14% pań szuka produktu, który spełni ich oczekiwania.

Jak zatem kobiety podchodzą do kupowania takich dóbr jak dom, jakimi kryteriami kierują się przy wyborze firmy remontowej oraz jak wybierają biuro podróży, żeby pojechać na wakacje? W przypadku zakupu domu lub mieszkania większość kobiet zwraca uwagę na cenę (58%). Nieco rzadziej kobiety biorą pod uwagę lokalizację (44%) oraz potrzeby własne i potrzeby rodziny (30%), oraz wiarygodność dewelopera (27%). Czynniki te są wskazywane we wszystkich podgrupach z podobną częstotliwością. O wyborze ekipy remontowej lub fachowca decyduje przede wszystkim cena – na ten czynnik wskazało 68% badanych kobiet (63% mieszkanek wsi, 72% mieszkanek miast i aż 75% mieszkanek miast posiadających partnera i dzieci). Inne

---

<sup>5</sup> Dotyczy grupy 600 kobiet biorących udział w badaniu, w tym mieszkanek wsi w wieku 18 lat i więcej było 229, a mieszkanek miast w wieku 18 lat i więcej było 371.

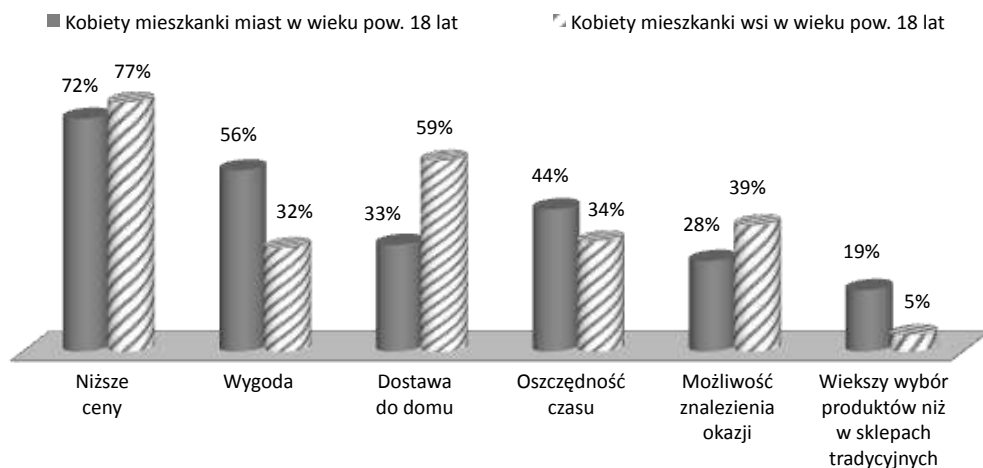
istotne kryteria to: polecenie przez znajomych lub rodzinę (36% ogółu badanych), wiarygodność ekipy remontowej (36%), kompetencje ekipy remontowej (29%) oraz krótki czas wykonania remontu (28%).



**Rysunek 3. Strategie zakupowe kobiet w przypadku zakupu rzeczy trwałego użytku**

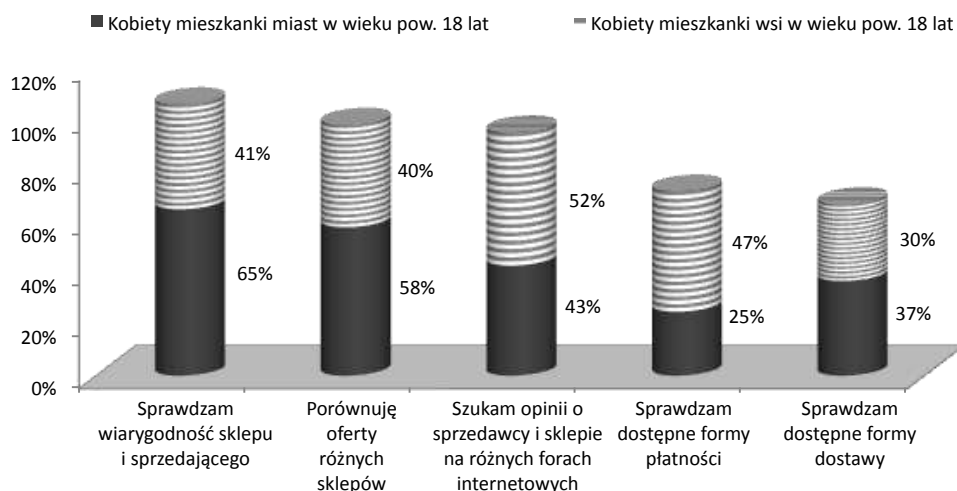
Jedna trzecia kobiet (33%) korzysta z usług biur podróży. Najrzadziej z ich usług korzystają mieszkanki wsi (27%), a najczęściej kobiety z miast (36%); 53% kobiet, które korzystają z tego typu usług, sprawdza wiarygodność biur podróży we wszystkich dostępnych źródłach, 48% pyta znajomych, a 17% kieruje się wyłącznie ceną. Mieszkanki miast częściej sprawdzają wiarygodność (60%), niż pytają o opinię znajomych (43%), a mieszkanki wsi czynią odwrotnie – częściej pytają znajomych (60%), a zdecydowanie rzadziej sprawdzają wiarygodność biura w dostępnych źródłach (38%).

Internet jest dla kobiet doskonałym miejscem do robienia wszelkich zakupów – zwykłej sukienki, bluzki, butów czy sprzętu domowego. Czy panie korzystają z tego źródła, aby kupować różnego rodzaju dobra? Jak podchodzą do zakupów mieszkanki miast, a jak mieszkanki wsi? Jedna czwarta kobiet robi zakupy w Internecie (25%) – 22% mieszkanek wsi i 26% mieszkanek miast. O wyborze Internetu decydują przede wszystkim niższe ceny (73% wskazań ogółu badanych kupujących w Internecie). Mieszkanki miast wskazują także na wygodę (55%) i oszczędność czasu (44%), a mieszkanki wsi na dostawy do domu (59%) oraz możliwość znalezienia okazji przez Internet (39%) – rysunek 4.



**Rysunek 4. Powody, dla których Polki wybierają zakupy w Internecie**

Kupując przez Internet, 57% badanych sprawdza wiarygodność sklepu (czyni tak 61% mieszkanki miast i tylko 41% kobiet mieszkających na wsi); 52% badanych porównuje oferty różnych sklepów internetowych (40% mieszkanki wsi i 59% mieszkanki miast z partnerem i dziećmi); 46% szuka opinii na temat towaru i sprzedawcy na forach lub portalach internetowych (43% mieszkanki miast i 52% mieszkanki wsi). Co trzecia kobieta kupująca w Internecie sprawdza dostępne formy płatności (czyni tak 25% kobiet z miasta i aż 47% kobiet ze wsi) – rysunek 5.



**Rysunek 5. Strategie zakupowe Polek – co kobiety robią w pierwszej kolejności, zanim zdecydują się na zakup przez Internet?**

Czy kobiety chętnie zaciągają kredyty? Co ciekawe, niespełna połowa kobiet (44%) choć raz korzystała z dostępnych form kredytowania. Jest to odpowiednio: 44% mieszkanek miast i 45% mieszkanek wsi. Polki korzystają z kredytowania najczęściej po to, by pokryć koszty podstawowych produktów i usług. Tak robi 50% mieszkanek miast i 32% mieszkanek wsi. Na drugim miejscu jest finansowanie zakupu domu lub mieszkania – 28% mieszkanek miast i 36% mieszkanek wsi. Co piąta Polka wzięła kredyt na zakup samochodu – tak uczyniło 18% mieszkanek miast i 23% mieszkanek wsi. Wyraźnie odmienną grupę stanowią kobiety z miasta posiadające partnera i dzieci. One najczęściej biorą kredyt na zakup samochodu (34%) albo na zakup domu lub mieszkania (34%). Rzadziej kredytowanie służy do pokrywania kosztu zakupu podstawowych produktów i usług (25%).

Przed decyzją o wzięciu kredytu 51% Polek szukało banku, który zaoferowałby najniższe oprocentowywanie (uczyniło tak 36% kobiet mieszkających na wsi i aż 61% mieszkanek miast). Jedna trzecia badanych kobiet (33%) upewniła się, że nie ma żadnych zaległości finansowych (28% kobiet z miast i 41% mieszkanek wsi). 15% pań szukało banku lub instytucji, która udzieli im kredytu bez względu na wysokość ich zaległości finansowych.

Kobiety, które dotychczas nie zdecydowały się na skorzystanie z jakichkolwiek form kredytowania, gdyby miały wziąć kredyt, to przeznaczyłyby go na: zakup domu lub mieszkania (31%), zakup samochodu (22%) oraz podstawowe produkty i usługi (11%).

Połowa kobiet (48%) stara się nie zaciągać długów (w tym 54% mieszkanek miast i 40% mieszkanek wsi). Jedna trzecia pań zadłuża się, ale zawsze spłaca swoje zobowiązania w terminie (czyni tak 26% kobiet z miasta i 37% kobiet ze wsi). 5% wszystkich Polek spłaca długi przed czasem (czyni tak zaledwie 2% mieszkanek miast i aż 10% mieszkanek wsi). Tylko 2% kobiet często zalega ze spłatą długów, 2% spłaca je, gdy ktoś się upomni, 1% zaś nie jest w stanie w ogóle regulować swoich zobowiązań.

Podsumowując badania przeprowadzone w Polsce, trzeba jednoznacznie stwierdzić, że Polki są świadomymi konsumentkami. Ich atrybutami jest rozsądek, kalkulacja wydatków, planowanie nierzadko z ołówkiem w ręku i myślenie o przyszłości. Co ważne, kobiety w życiu codziennym nie konsultują ze swoim mężem czy partnerem tego, co kupić na obiad. Kiedy jednak przychodzi do poważnych decyzji dotyczących większych wydatków, to przeważająca część kobiet podejmuje je wspólnie z mężem czy partnerem. Kobiety w sposób niezwykle racjonalny i gospodarny zarządzają budżetem domowym. Kiedy trzeba potrafią minimalizować wydatki, szukają okazji i promocji. Kryzys ekonomiczny wpłynął na podejmowane przez panie decyzje. Trzy czwarte kobiet przez ostatnie lata było zmuszone ograniczyć wydatki. Kobiety przede wszystkim oszczędzały na ubraniach, wakacjach, produktach luksusowych

i żywności. Faktem jest, że w KRД kobiety ciągle stanowią mniejszość. Kobiety też są rozsądne, jeśli chodzi o zaciąganie kredytów, ponieważ niemal połowa badanych pań stara się nie zaciągać długów w ogóle, a tylko 2% kobiet często zalega ze spłatą zaległości. Sprawdzanie wiarygodności sklepu internetowego czy touroperatora, zanim powierzy się im pieniądze, świadczy o odpowiedzialnym podejściu kobiet do zawierania transakcji. Potwierdza to fakt, że w gospodarowaniu budżetem domowym kobiety nie mają sobie równych, a mężczyźni mogliby się wiele od kobiet nauczyć.

## Bibliografia

*Polka kupuje świadomie, czyli o zwyczajach konsumenckich kobiet w Polsce*, badanie przeprowadzone przez instytut badawczy TNS OBOP na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, marzec 2012.

Statystyki Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, luty 2014.

Wojciechowska M., *Kobiety chodzą na zakupy, mężczyźni kupują*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Kobiety-chodza-na-zakupy-mezczyzni-kupuja-2302222.html>.

*Zadłużenie Polaków*, badanie przeprowadzone przez ośrodek badawczy IMAS International na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej SA, wrzesień 2012.

## **Jak zachęcić Polaków do oszczędzania? Obecna sytuacja w systemie emerytalnym w Polsce – największe wyzwania oraz proponowane rozwiązania systemowe i inne zachęty**

Jak wskazują badania Millward Brown przeprowadzone na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biuro Informacji Gospodarczej<sup>1</sup>, jedna trzecia Polaków oczekuje, że w bieżącym roku zarobi i zaoszczędzi więcej niż w 2013 r. Co więcej, w stosunku do lat poprzednich 2013 r. był okresem, kiedy Polacy zarobili więcej oraz chętniej oszczędzali. Niemniej jednak pomimo poprawiającej się sytuacji w dalszym ciągu połowa Polaków nie oszczędza, jak wynika z kolei z raportu przygotowanego przez Instytut Badania Opinii Homo Homini na zlecenie Aforti Finance S.A. – *Wiedza Polaków o skutecznym oszczędzaniu*<sup>2</sup>. Raport ten wskazuje, że systematycznie odkłada pieniądze jedynie 12% Polaków, a 7% deklaruje, że w każdym miesiącu na rachunku bieżącym w banku ma do dyspozycji wolne środki. Wśród najliczniejszych reprezentantów regularnego odkładania środków znajdują się osoby w miastach od 250 tys. do 500 tys. mieszkańców. Najniższy odsetek takich osób jest z kolei w miastach od 50 tys. do 250 tys. mieszkańców. Zgodnie z wynikami badań, kobiety nie są tak skłonne do oszczędzania jak mężczyźni – oszczędza tylko 46,4% kobiet w stosunku do 58,8% mężczyzn. Ważnym wnioskiem płynącym z tego badania jest fakt, że im ludzie są starsi, tym chętniej rezygnują z odkładania wolnych środków. Przykładowo w grupie osób w wieku 18–24 lat ten odsetek wynosi „jedynie” 18%, a wśród osób w wieku 45–55 lat już 65%. Głównym powodem braku oszczędności wskazywanym w badaniu są zbyt niskie zarobki oraz wysokie wydatki – wskazało tak odpowiednio 71% oraz 15%. Istotne jest też to, że niektórzy ankietowani nie czują potrzeby oszczędzania lub nie wiedzą, jak mogliby to robić. W raporcie tym zwraca się również uwagę na istotę wydatków dokonywanych bez kontroli, w tym wypadku rozumianych jako impulsywne zakupy, w których wyniku aż 75% badanych ma problem

---

<sup>1</sup> *Prognozy Polaków na 2014 r.*, badanie przeprowadzone przez Millward Brown na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biuro Informacji Gospodarczej, [www2.krd.pl](http://www2.krd.pl).

<sup>2</sup> *Wiedza Polaków o skutecznym oszczędzaniu*, badanie przeprowadzone przez Instytut Badania Opinii Homo Homini na zlecenie Aforti Finance S.A., <http://afortifinance.pl>.

z realizacją innych stałych płatności. Kwestia ta dotyczy przede wszystkim kobiet (82% badanych) oraz większości mężczyzn (66% badanych) i ludzi młodych – ponad 15% respondentów w wieku 25–34 lata wydaje więcej, niż planowało. W przypadku ludzi starszych problem ten nie jest już aż tak powszechny – przykładowo dotyczy „tylko” 10% respondentów w wieku 45–55 lat. Nieplanowane wydatki wiążą się przede wszystkim z żywnością (36% badanych), rozrywką i sprzętem elektronicznym (27% badanych) oraz ubraniami (18%).

Co więcej, Polacy wciąż są niechętni oszczędzaniu w III filarze. Do połowy 2013 r. zostało otwartych jedynie 816 325 indywidualnych kont emerytalnych (IKE), na których zgromadzono łączną kwotę 3,79 mld zł, co oznacza że przez pół roku nastąpił wzrost o jedynie 3 tys. rachunków. W tym samym okresie w ramach tzw. II filaru środki w otwartych funduszach emerytalnych miało ponad 16,3 mln Polaków, a kwota składek, która napłynęła przez 14 lat do OFE, wyniosła ponad 192 mld zł. Spośród wszystkich posiadaczy IKE najliczniejszą grupę, stanowiącą 16,5% wszystkich posiadaczy tego typu rachunków, tworzą kobiety w wieku od 51 do 60 lat. Z roku na rok limit wpłat na IKE wzrasta i obecnie wynosi 11 238 zł – w 2013 r. było to o 99 zł mniej, a w 2012 r. o 660 zł mniej. Wypłata środków po osiągnięciu wieku emerytalnego jest zwolniona z podatku od zysku, tzw. podatku Belki.

Z badania *Wiedza Polaków o skutecznym oszczędzaniu*, przeprowadzonego na przełomie lipca i sierpnia 2013 r., wynika, że Polacy nie potrafią odkładać pieniędzy. Czemu tak się dzieje? Jako główną przyczynę takiego stanu eksperci wskazują brak odpowiedniej edukacji finansowej. Badania pokazują, iż samodzielne efektywne oszczędzanie, inwestowanie czy też programy regularnego oszczędzania to tematy nieznanne większości z nas. Wykonana analiza pokazała, że 3/4 respondentów nie miało do czynienia z żadną formą edukacji w tym zakresie. Ponad połowa badanych przyznała, że ich wiedza na temat skutecznego oszczędzania nie jest wystarczająca.

I tak na pytanie: dlaczego nie korzysta Pan/i z jakiejś formy edukacji w zakresie zarządzania pieniędzmi/oszczędzania, 60% respondentów odpowiedziało, że nie interesuje ich ten temat. Na drugim miejscu pod względem częstości wskazań znalazł się brak świadomości istnienia takiej formy edukacji, a na kolejnej pozycji brak informacji o tym, gdzie takiej wiedzy należy szukać. Co ciekawe, kobiety częściej niż mężczyźni deklarują brak zainteresowania nauką zarządzania pieniędzmi (kobiety 63,5%, mężczyźni 57,0%). Panowie natomiast wyrażają obawy, że taka wiedza jest zbyt skomplikowana i jej nie rozumieją (0% kobiet i 8,5% mężczyzn).

Jednocześnie respondenci widzą korzyści, jakie płyną z edukacji finansowej. W badaniu przeprowadzonym dla Aforti Finance najczęściej wskazują na możliwość umiejętnego, racjonalnego zarządzania finansami (47,5% badanych) oraz bezpieczeństwo finansowe oszczędności (22,1%). Polacy najczęściej chcieliby poszerzyć swoją wiedzę o tematy związane z zabezpieczeniem na emeryturę (19,6%), inwestowaniem



i instrumentami inwestycyjnymi (12,8%), oszczędzaniem (12,4%) i lokatami (5,6%). Kobiety częściej wskazywały na zabezpieczenia emerytalne i lokaty, a mężczyźni na inwestowanie i instrumenty inwestycyjne.

Zwolennicy przeprowadzanej obecnie reformy emerytalnej<sup>3</sup> wskazują, że system emerytalny jest jedynie korygowany, a nie zmieniany. Hipoteza ta oparta jest na następujących założeniach:

1. Tyle samo środków będzie przeznaczanych na inwestowanie w akcje – według uchwalonej przez Sejm ustawy maksymalnie 100% od 2,92% wymiaru składki.
2. Reszta składki będzie przekazywana do ZUS, a nie tak jak do tej pory na obligacje. Zapisy na subkoncie w ZUS mają być waloryzowane na podstawie średniego nominalnego tempa wzrostu PKB. Z kolei stopa zwrotu z obligacji skarbowych powinna wynieść tyle, ile wynosi właśnie ww. PKB.
3. Do systemu zostanie wprowadzony element dobrowolności, polegający na tym, że zostanie zniesiony przymus inwestowania w instrumenty wysokiego ryzyka, co pozwoli każdemu ubezpieczonemu na podjęcie decyzji co do tego, czy 15% odprowadzonej składki ma być indeksowane w ZUS, czy też narażone na ryzyko rynkowe.

Hipoteza ta wymaga jednak dokładniejszej analizy z uwzględnieniem pominiętych czynników, które negatywnie wpływają na postrzeganie reformy.

Jednym z najważniejszych faktów, które zostały pominięte, jest brak perspektywy ewentualnego „rebalansowania” portfela przez OFE. Skutkować to będzie tym, że OFE nie będą mogły stosować dotychczasowej strategii, polegającej na gromadzeniu akcji w okresie spadku ich wartości przez zmniejszanie zaangażowania na rynku obligacji oraz realizowanie zysków z akcji przy wzroście ich wartości i dokupowaniu obligacji. Przedmiotowy mechanizm nie będzie miał zastosowania w stosunku do zapisów na subkontach w ZUS.

Innym istotnym elementem, który powinien zostać dokładniej przeanalizowany, jest odniesienie się do systemu po wprowadzonych w 1999 r. zmianach i uznanie go za niedoskonały. W tym miejscu należy zwrócić uwagę na proponowane przez zespół M. Boniego rozwiązania polegające na implementacji do systemu emerytalnego wielofunduszowości<sup>4</sup>, która umożliwiałaby wzrost zaangażowania w przypadku osób młodych w akcje nawet wszystkich odprowadzanych do OFE składek. W przypadku osób, które osiągnęłyby wiek przedemerytalny, przedmiotowa alokacja zostałaby obniżona do 40%. Po zmianach nie będzie takiej możliwości.

<sup>3</sup> Ponad połowa składek z OFE trafi dziś do ZUS-u, „Forbes”, 3.02.2013, <http://www.forbes.pl/ponad-polowa-skladek-z-ofe-trafi-dzis-do-zus-u,artykuly,170683,1,2.html>.

<sup>4</sup> Wyższe czy niższe emerytury po zmianach w ustawie o OFE?, Rzecznik Ubezpieczonych, <http://www.rzu.gov.pl>.

Kolejnym elementem, który należy wziąć pod uwagę, jest kwestia porównania zapisów na subkoncie w ZUS do obligacji skarbowych<sup>5</sup>. W przypadku obligacji skarbowej gwarancja wypłaty świadczenia jest wyższa niż w przypadku zapisu na subkoncie, co wynika z następujących kwestii:

1. Obligacja skarbową może zostać sprzedana, a w jej miejsce można kupić inny papier wartościowy. W efekcie portfel obligacji będący w posiadaniu OFE byłby mocniej zdywersyfikowany, a co za tym idzie bezpieczniejszy niż zapisy w ZUS.
2. Wobec konstytucyjnego limitu państwowego długu publicznego do PKB roszczenie zabezpieczone obligacjami będzie bezpieczne – przy tak niskim poziomie oficjalnego zadłużenia nie będzie powodu, by nie honorować tego długu. Żadne bariery konstytucyjne nie blokują zaś narastania długu emerytalnego.
3. Podstawą waloryzacji kont w I filarze są przychody ZUS, a w przypadku subkont podstawą będzie wzrost PKB, co skutkuje tym, że nie będzie pewności co do bilansowania się wydatków i przychodów w ZUS – wzrost PKB może być wyższy niż przychody ZUS.
4. Stopa zwrotu z pięcioletnich obligacji skarbowych RP w latach 2000–2012 wyniosła 9%. W tym samym okresie nominalny PKB wzrósł o ok. 7%. Jeśli przyjąć założenie, że w dłuższym okresie obie te wartości wyrównałyby się, to i tak stopa zwrotu wskazuje na duże możliwości podziału inwestycji w obligacje. Należy przy tym zauważyć, że po dokonanych w 2011 r. zmianach na subkonto przyszłych emerytów są przekazywane wyższe składki niż te, które są odprowadzane do OFE.

Warto w tym miejscu rozważań również zwrócić uwagę na kwestię dobrowolności. Jednak w kontekście przeprowadzanych zmian należy ją rozumieć inaczej. Z jednej strony, przyszli emeryci będą mogli dokonać wyboru pomiędzy tym, czy pozostać w OFE, a tym, czy przejść do ZUS, z drugiej strony decyzja ta będzie dotyczyła jedynie ich przyszłych składek. Dotychczasowe składki będą inwestowane w zdecydowanej większości w akcje i nie będą gwarantowały osiągnięcia minimalnej stopy zwrotu – nawet w przypadku tych osób, które zdecydują się przejść do ZUS. Z kolei w przypadku osób, które zdecydują się pozostać w OFE, ich składki i tak trafią do ZUS 10 lat przed osiągnięciem przez te osoby wieku emerytalnego, zgodnie z zasadą tzw. suwaka bezpieczeństwa.

Następnym istotnym elementem jest wielowymiarowość zmian i ich odmiennosc w stosunku do założeń z 1999 r.<sup>6</sup> Główne różnice polegają na:

---

<sup>5</sup> M. Bitner, *Czy to prawda, że emeryci nie stracą na zmianach?*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 18.12.2013, <http://www.parkiet.com/arttykul/1352258.html>.

<sup>6</sup> Ibidem.

1. Wzroście kosztów całego systemu emerytalnego.
2. Ograniczeniu działania systemu emerytalnego.
3. Zniesieniu obowiązku gwarantowania minimalnej stopy zwrotu.
4. Konieczności wypłaty emerytur przez ZUS.

W przypadku pierwszej różnicy koszty wzrosną, ponieważ powszechność systemu zmniejszy się i zostanie obniżona składka. Pomimo że opłata na rzecz PTE zostanie zmniejszona w wyniku reformy, trzeba zauważyć, że nie jest ona jedynym ponoszonym kosztem. Wskazać w tym miejscu należy na jakość zarządzania, która charakteryzuje się tym, że im mniejsze są aktywa, którymi zarządza fundusz, tym procentowo wyższe są opłaty. W przypadku obniżenia opłat niżej opłacani zarządzający mogą odejść, co może skutkować obniżeniem się przedmiotowej jakości. Druga różnica polega na tym, że po przekazaniu 2/3 aktywów do ZUS uczestnicy zostają pozbawieni możliwości odrobienia opłat od składek, które pobrało PTE. W wyniku pobieranych do tej pory opłat PTE miało zarządzać przekazanymi ze składek środkami przynajmniej do emerytury. Obowiązek ten nałożony na PTE zostanie zniesiony, pomimo że uczestnicy zapłacili za taką usługę z góry. Trzecia różnica wskazuje na brak „poduszki bezpieczeństwa” w postaci gwarantowania minimalnej stopy zwrotu i konieczności lokowania 3/4 aktywów w akcjach. Czwarta różnica decyduje o tym, że emerytury kapitałowe w przypadku OFE przestaną istnieć – założeniem reformy z 1999 r. było powstanie emerytur kapitałowych.

Emerytura będzie wypłacana jedynie przez ZUS, co oznacza, że jej sfinansowanie odbędzie się przez daniny wymuszone metodami fiskalnymi od osób zatrudnionych. Konstrukcja taka powoduje, że wypłata emerytury będzie podatna na ryzyko kryzysu finansów publicznych w Polsce. W przypadku jej wypłaty przez OFE takie ryzyko jest o wiele niższe, bo portfele poszczególnych OFE opierają się m.in. na krajowych i zagranicznych instrumentach prywatnych i publicznych.

Mniejszy napływ składek do OFE oznacza niższe tempo wzrostu gospodarczego na skutek mniejszych inwestycji, wyższe PKB zaś wyższe emerytury, także z ZUS. Przejęcie przez rząd aktywów OFE opóźni konieczną reformę finansów publicznych, co także ma negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego. Ponadto plany rządu wobec systemu emerytalnego, jeśli wejdą w życie, spowodują zarówno dalszy spadek wiary w bezpieczeństwo przyszłych emerytur, jak i unikanie składkowania. W kontekście swobody przepływu osób i kapitału w ramach UE nie jest łatwo walczyć z tym procederem. Przykładowo, jeśli rząd zdecyduje się na oskładkowanie umów o dzieło, należy się spodziewać upowszechnienia działalności gospodarczej zarejestrowanej za granicą. Niższe składki na OFE wiążą się także z większym ryzykiem dotyczącym finansów publicznych powodowanym przez dopłaty do emerytur minimalnych. Ponieważ stopa zwrotu z OFE była i będzie wyższa niż waloryzacja w ZUS, jest większa szansa na to, że budżet nie będzie musiał dopłacać do minimalnych

emerytur. Wyższe średnio stopy zwrotu w systemie kapitałowym oznaczają, że okresy, w których budżet straci, będą krótsze, a w dłuższej perspektywie saldo korzyści dla budżetu będzie dodatnie.

Według danych KNF na koniec listopada 2013 r., akcje stanowiły ponad 43% (133 mld zł) portfeli funduszy emerytalnych i były największą pozycją wśród aktywów OFE<sup>7</sup>. Udział obligacji skarbowych wynosił 41,59%, a ich wartość – 127 mld zł. Jeśli reforma wejdzie w życie, otwarte fundusze emerytalne w pierwszej kolejności będą musiały przekazać do ZUS właśnie skarbowe papiery dłużne. Następnie zostaną one umorzone. Jednak to za mało, aby wypełnić wymóg przetransferowania 51,5% aktywów. W drugiej kolejności rząd sięgnie więc po obligacje Krajowego Funduszu Drogowego, które obecnie są warte ponad 17 mld zł. Kolejnym łupem padną inne papiery dłużne poręczone przez Skarb Państwa czy NBP. Jeśli i to nie wystarczy, aby dobić do wymaganego poziomu, państwo zabierze obligacje komunalne, korporacyjne oraz wszelkie inne papiery dłużne znajdujące się w posiadaniu funduszy. Ostatnim aktywem będzie gotówka zgromadzona na lokatach bankowych, której OFE mają obecnie prawie 15 mld zł (4,78%). Jak pokazuje struktura portfeli poszczególnych funduszy, większość z nich wypełnia wymogi nowego prawa. Tylko sześć ma obecnie „za dużo” akcji, jednak nie są to jakies znaczące odchylenia. Oczywiście proporcje poszczególnych aktywów w funduszach cały czas się zmieniają, dlatego należy pilnować, aby były one odpowiednie.

## Bibliografia

- Bitner M., *Czy to prawda, że emeryci nie stracą na zmianach?*, „Gazeta Giełdy Parkiet”, 18.12.2013, <http://www.parkiet.com/artukul/1352258.html>.
- Pawlak M., *OFE kroją portfele pod reformę emerytalną*, „Rzeczpospolita”, 10.12.2013, <http://www.ekonomia.rp.pl/artukul/1071530.html?print=tak&p=0>.
- Ponad połowa składek z OFE trafi dziś do ZUS-u*, „Forbes”, 3.02.2013, <http://www.forbes.pl/ponad-polowa-skladek-z-ofe-trafi-dzis-do-zus-u,artykuly,170683,1,2.html>.
- Prognozy Polaków na 2014 r.*, badanie przeprowadzone przez Millward Brown na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biuro Informacji Gospodarczej, [www2.krd.pl](http://www2.krd.pl).
- Wiedza Polaków o skutecznym oszczędzaniu*, badanie przeprowadzone przez Instytut Badań Opinii Homo Homini na zlecenie Aforti Finance S.A., <http://afortifinance.pl>.
- Wyższe czy niższe emerytury po zmianach w ustawie OFE?*, Rzecznik Ubezpieczonych, <http://www.rzu.gov.pl>.

---

<sup>7</sup> M. Pawlak, *OFE kroją portfele pod reformę emerytalną*, „Rzeczpospolita”, 10.12.2013, <http://www.ekonomia.rp.pl/artukul/1071530.html?print=tak&p=0>.

# Między wolnym rynkiem a państwem opiekuńczym. Dylematy przekształceń usług publicznych

## 1. Model państwa a wydatki publiczne

W najbardziej ogólnym ujęciu można stwierdzić, iż podstawowym problemem funkcjonowania współczesnych państw, w szczególności wysoko rozwiniętych, jest niebilansowanie umownie traktowanych dochodów i wydatków szeroko rozumianego sektora finansów publicznych. Wydatki tego sektora, najogólniej rzecz ujmując, wynikają z konieczności sfinansowania, uznanych w konkretnych warunkach za uzasadnione, dwóch grup potrzeb, tj.: zabezpieczenia funkcjonowania państwa w czterech podstawowych dziedzinach oraz wspierania i korygowania procesów społeczno-gospodarczych będących treścią życia społeczno-gospodarczego w danym kraju<sup>1</sup>. Można bez dodatkowych uzasadnień stwierdzić, iż stopień zaspokajania potrzeb w obu ww. sferach może być – i w praktyce jest – bardzo zróżnicowany w zależności od przyjętego i akceptowanego społecznie modelu funkcjonowania państwa. Różnice w tym zakresie są tak znaczące, iż stanowią punkt wyjścia tworzenia odrębnych typologii państw w ramach ustroju kapitalistycznego<sup>2</sup>. Podstawą są tu zawsze pewne cechy funkcjonowania analizowanych systemów – uznane za najistotniejsze w kontekście ich wpływu na przebieg procesów społeczno-gospodarczych. Można zauważyć, iż – w znacznym stopniu niezależnie od szczegółowych konstrukcji katalogu owych podstawowych kryteriów kategoryzujących występujące w praktyce formy ustroju kapitalistycznego – analitycy uzyskują w ogólnych zarysach zbliżone wyniki badań w przedmiotowym zakresie. Wskazują one na dominację modelu

---

<sup>1</sup> Szczegółowo na ten temat por. E. Malinowska, W. Misiąg, *Finanse publiczne w Polsce. Przewodnik 2002*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2002, s. 10–11.

<sup>2</sup> Współcześnie w literaturze przedmiotu uważa się, iż model systemu kapitalistycznego funkcjonujący w danym kraju jest wypadkową bardzo wielu czynników o charakterze społecznym oraz politycznym – por. G. Gołębiowski, *Modele kapitalizmu a kierunek rozwoju społeczno-gospodarczego Polski*, „Współczesna Ekonomia” 2007, nr 3.

liberalnego w krajach anglosaskich, interwencjonistycznego w państwach Europy Północnej i Centralnej, modeli pośrednich w krajach śródziemnomorskich oraz innego typu swoistych modeli w państwach Azji i Ameryki Południowej. Spośród nowszych tego typu ujęć należałoby wskazać<sup>3</sup>:

- Porównania oparte na obserwacji zakresu ingerencji państwa w pięciu sferach: wytwórczości przemysłowej, edukacji, w tym nauce zawodu, nadzoru właścicielskiego, relacji między przedsiębiorstwami i relacji między pracownikami. Przeprowadzona na ww. podstawie kategoryzacja państw prowadzi do ustalenia miejsca analizowanego systemu między dwoma skrajnymi modelami – gospodarki rynkowej opartej na koordynacji oraz gospodarki liberalnej. W rezultacie autorzy wskazują grupy: sześciu państw o gospodarce liberalnej (USA, Wielka Brytania, Australia, Kanada, Nowa Zelandia, Irlandia), dziesięciu państw o wysokim nasileniu procesów koordynacji (Niemcy, Japonia, Szwajcaria, Holandia, Belgia, Szwecja, Norwegia, Dania, Finlandia, Austria) oraz sześciu państw tzw. modelu śródziemnomorskiego (Francja, Włochy, Hiszpania, Portugalia, Grecja, Turcja).
- Porównania oparte na analizie pięciu obszarów: konkurencji na rynku, powiązań podaży pracy z płacami oraz instytucjami rynku pracy, funkcjonowania sektora pośrednictwa finansowego i nadzoru właścicielskiego, zakresu ochrony socjalnej i państwa opiekuńczego, funkcjonowania sektora edukacji. Efektem zastosowania ww. kryteriów było wyróżnienie pięciu modeli ustrojowych państw współczesnego kapitalizmu: rynkowego (Wielka Brytania, USA, Australia, Nowa Zelandia, Irlandia), socjaldemokratycznego (Szwecja, Norwegia, Dania), kontynentalnego europejskiego (Francja, Niemcy, Holandia, Austria), śródziemnomorskiego (Włochy, Hiszpania, Grecja) i azjatyckiego (Japonia, Korea).
- Porównania oparte na analizie organizacji rynku pracy, działalności gospodarczej i roli państwa w gospodarce pozwoliły na wyróżnienie pięciu typów modelowych kapitalizmu: północnoeuropejskiego, południowoeuropejskiego, liberalnego, pośredniego i azjatyckiego.
- Porównania uwzględniające głównie cechy pozaekonomiczne, o charakterze kulturowym, obejmujące: życie codzienne, rolę pracy zarobkowej, postrzeganie grup dysponujących kapitałem, sposób zarządzania pracownikami, sposób prowadzenia negocjacyjnych uzgodnień; były one podstawą określania warunków do funkcjonowania komponentu rozwoju społeczno-gospodarczego uznanego za naj-

---

<sup>3</sup> Por. J. Gładys-Jakubik, *Kryzys kapitalizmu, wartości etycznych czy kultury?*, w: *Kapitalizm czy kapitalizmy. Anatomia i ewolucja formacji*, red. J. Osiński, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 45–52.

ważniejszy, tj. innowacyjnego przedsiębiorstwa<sup>4</sup>. Jako modelowe wzorce rozwoju, choć różniące się wskazano tu systemy społeczno-gospodarcze siedmiu państw: USA, Wielkiej Brytanii, Szwecji, Francji, Japonii, Holandii oraz Niemiec.

Jeszcze w innych ujęciach za podstawę wyróżniania liczących się współcześnie typów ustrojowych państw przyjmuje się wprost realizowane modele zarządzania sektorem publicznym. Podejście takie pozwala uchwycić w sposób bezpośredni, jak znaczące różnice występują w przedmiotowej sferze, wskazując na dziewięć typów praktykowanych rozwiązań:

- model socjalistyczny (Korea Północna, Kuba);
- model teokratyczny (państwa muzułmańskie) – religijny nakaz wspierania ubogich, zasady wolnego rynku;
- kapitalizm kontynentalny (Niemcy, Francja, Austria, Holandia, Belgia);
- kapitalizm śródziemnomorski (Hiszpania, Portugalia, Grecja, Włochy);
- kapitalizm państwa opiekuńczego – opartego na politycznej bazie socjaldemokracji (np. Dania, Szwecja, Finlandia), w którym państwo w wysokim stopniu zapewnia zaspokojenie wspomnianych potrzeb społecznych;
- kapitalizm rynkowy – neoliberalny (np. USA, Kanada, Australia, Wielka Brytania), w którym państwo zapewnia zaspokojenie wspomnianych potrzeb tylko częściowo;
- kapitalizm państwowy typu interwencjonistycznego (np. Japonia, Korea Południowa, Singapur);
- kapitalizm peryferyjny (Europa Wschodnia, Północna Afryka);
- kapitalizm oligarchiczny (Ameryka Łacińska) i inne modele kapitalizmu<sup>5</sup>.

W państwach wysoko rozwiniętych, w warunkach demokratycznego państwa prawa, model ustrojowy państwa jest najczęściej realizowany pod szeroko rozumianą kontrolą obywateli. Znajduje on odzwierciedlenie w zakresie zadań realizowanych czy to bezpośrednio, czy też pośrednio przez instytucje sektora publicznego, co musi znaleźć bezpośrednie odzworowanie w rozmiarach i strukturze wydatków sektora finansów publicznych. Analizy takie nie tylko są niezbędnym uzupełnieniem przedstawionych wcześniej teoretycznych ujęć typologicznych, ale także mają podstawowe znaczenie dla prowadzenia świadomej tak bieżącej, jak i długookresowej polityki w przedmiotowym zakresie. Współcześnie na dość wysokim poziomie zaawansowania są próby identyfikacji nakładów finansowych określających zakres funkcji

<sup>4</sup> Por. Ch. Hamptden-Turner, A. Trompenaars, *Siedem kultur kapitalizmu*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998, s. 15.

<sup>5</sup> Por. B. Amable, *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford 2003, cyt za: T. Kowalik, *Intelektualne źródła polskiej transformacji*, w: *Polska transformacja ustrojowa. Próba dyskursu – zarys perspektyw*, Fundacja Innowacja i Wyższa Szkoła Społeczno-Ekonomiczna, Warszawa 2004, s. 358.

państwa, podejmowane przez wskazanie i precyzyjne zdefiniowane. Służy temu rozwijana w ramach rachunków SNA klasyfikacja COFOG<sup>6</sup>. Ujęcie takie ma wiele potencjalnych zalet, jednak jest trudne do konsekwentnego zastosowania nawet w przypadku pojedynczych państw, nie mówiąc już o utrzymaniu zadowalającej porównywalności międzynarodowej oraz porównywalności w czasie przedmiotowych informacji. Dotyczy to zwłaszcza struktury dochodów i wydatków publicznych realizowanych w poszczególnych państwach. Mimo ww. braków klasyfikacja „wydatków według funkcji rządu” COFOG pozwala dokonywać porównań w czasie i przestrzeni. Na podstawie analiz prowadzonych cyklicznie w Ministerstwie Finansów<sup>7</sup> można stwierdzić, iż w ramach odmiennych typów społeczno-gospodarczych państw UE<sup>8</sup> stwierdza się zbliżony udział skonsolidowanych nakładów sektora instytucji rządowych i samorządowych<sup>9</sup> w relacji do ich PKB. Najwyższy poziom tej relacji występował w 2011 r. w Danii (57,6% PKB) oraz we Francji (56,1% PKB), najniższy zaś na Litwie (38,4% PKB). W Polsce wielkość omawianych nakładów stanowiła 43,5% PKB, czyli była na poziomie pośrednim względem wymienionego.

Jak wspomniano, ujęcie COFOG ujmuje również strukturę ww. nakładów w dziesięciu działach funkcjonalnych<sup>10</sup>. Wśród państw UE w 2011 r. nakłady w poszczególnych działach kształtowały się następująco:

- 1) działalność ogólnopaństwowa: średnio w UE 7,1% PKB, najwięcej w Grecji (12,8%) i na Cyprze (11,1%), najmniej na Litwie (4,4%); w Polsce 5,8%;
- 2) obrona narodowa: średnio w UE 1,3% PKB, najwięcej w Grecji (2,4%) i na Cyprze (2,2%), najmniej w Austrii (0,7%); w Polsce 1,3%;

---

<sup>6</sup> *Classification of the Functions of Government* – jest to zaawansowana w procesie wdrażania (przyjęta m.in. przez agendy ONZ oraz UE) próba ujęcia w ujednoczonej i usystematyzowanej formie całokształtu wydatków publicznych poszczególnych państw. W praktyce bywa to ujęcie utożsamiane z całokształtem sektora publicznego. W Polsce występuje pod nazwą „sektor instytucji rządowych i samorządowych”. Szczegółowo por. *Statystyka sektora instytucji rządowych i samorządowych*, GUS, Warszawa 2010, s. 11–37 oraz 104–113; Załącznik II.2.6.a Tablica 11 Programu Transmisji ESA'95 – Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych według funkcji (COFOG), s. 197–200.

<sup>7</sup> Por. *Polska. Statystyka finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych. 2002–2011. Według metodologii MFW*, GFSM 2001, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2013, s. 38–43.

<sup>8</sup> Dostępne na temat udziału skonsolidowanych nakładów (ogółem i w podziale na komponenty funkcjonalne) sektora instytucji rządowych i samorządowych dotyczyły 14 krajów UE (Austrii, Cypru, Danii, Finlandii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Litwy, Malty, Niemiec, Polski, Słowacji i Włoch).

<sup>9</sup> Skonsolidowane nakłady sektora instytucji rządowych i samorządowych – oznaczają sumę wydatków i nabycia netto niefinansowych aktywów po wyeliminowaniu transferów wewnątrzszczeblowych i międzyszczeblowych. Wyszczególnienie ww. 10 działów zawiera tabela 1.

<sup>10</sup> Szczegółowo ww. działy funkcjonalne są m.in. przedstawione w publikacji: *Polska. Statystyka sektora instytucji rządowych i samorządowych...*, op.cit., s. 11–37 oraz 104–113; Załącznik II.2.6.a Tablica 11 Programu Transmisji ESA'95 – Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych według funkcji (COFOG), s. 197–200.



- 3) bezpieczeństwo i porządek publiczny: średnio w UE 1,8% PKB, najwięcej na Cyprze (2,3%), najmniej w Danii (1,1%); w Polsce 1,8%;
- 4) sprawy gospodarcze: średnio w UE 4,4% PKB, najwięcej w Polsce (5,8%), najmniej w Danii (3,5%);
- 5) ochrona środowiska: najwięcej w Holandii (1,7% PKB), najmniej w Finlandii (0,2,4%); w Polsce 0,6%;
- 6) gospodarka mieszkaniowa i komunalna: najwięcej na Cyprze (2,7% PKB), najmniej w Grecji i na Malcie (po 0,2%); w Polsce 0,9%;
- 7) ochrona zdrowia: średnio w UE 6,8% PKB, najwięcej w Holandii (8,5%), najmniej w Polsce 4,7%;
- 8) organizacja wypoczynku, kultura i religia: najwięcej w Holandii (1,7% PKB), najmniej w Grecji i we Włoszech (po 0,6%); w Polsce 1,1%;
- 9) edukacja: najwięcej na Cyprze (7,2% PKB) i w Danii (7,8%), najmniej we Włoszech (4,2%) i w Grecji (4,1%); w Polsce 5,3%;
- 10) ochrona socjalna: najwięcej w Finlandii (23,7% PKB) i we Francji (23,9%), najmniej na Cyprze i w Słowacji (po 12,0%); w Polsce 16,2%.

Analizując przedstawione powyżej zróżnicowanie udziału przedstawionych grup nakładów przedmiotowego sektora względem osiąganego w poszczególnych krajach poziomu PKB, trzeba pamiętać, iż różnice te są potęgowane dysproporcjami w zakresie wielkości PKB *per capita* w badanych jednostkach. W szczególności dotyczy to grupy znanych powszechnie państw będących płatnikami netto budżetu UE oraz beneficjentów funduszy strukturalnych Unii.

W tabeli 1 zaprezentowano rozmiary i strukturę skonsolidowanych nakładów sektora rządowego i samorządowego w wielkościach bezwzględnych w ujęciu nominalnym oraz ich dynamikę w wielkościach realnych w Polsce dla lat 2002–2011 (według COFOG). Trzeba przy tym pamiętać o ograniczonej porównywalności w czasie rocznych zestawień ww. nakładów, związanej ze zmianami metodologii ich naliczania, które trudno wyeliminować, gdyż wynikają ze stosunkowo często wprowadzanych zmian klasyfikacji budżetowej w Polsce. W szczególności interesująca wydaje się konstatacja dotycząca spadku udziału ww. nakładów względem PKB w 2011 r. oraz zmniejszenie udziału w PKB niemal wszystkich działów funkcjonalnych z wyjątkiem spraw gospodarczych oraz edukacji. Podobne procesy obserwuje się w 2012 r. Wydaje się to świadczyć o podejmowaniu prób sanacji wydatków publicznych przy zachowaniu priorytetów prorozwojowych (sprawy gospodarcze, edukacja). Jednak działania takie w warunkach niskiego zaufania społecznego są bardzo niepopularne, o czym świadczy spadek poparcia dla ugrupowań rządzących.

**Tablica 1. Skonsolidowane nakłady sektora instytucji rządowych i samorządowych (COFOG) według funkcji w Polsce w latach 2002–2011 – struktura i dynamika zmian w ujęciu nominalnym i realnym**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Szacunkowy PKB	808 578,4	843 156,2	924 537,6	983 302,0	1 060 031,0	1 176 737,0	1 275 508,0	1 344 505,0	1 416 585,0	1 523 245,0
Wydatki wg COFOG ogółem	354 675,0	373 321,0	398 836,0	422 010,0	453 390,0	484 124,0	546 595,0	594 694,0	645 448,0	663 086,0
w tym:										
Działalność ogólnopaństwowa	44 653,0	46 856,0	54 246,0	60 752,0	60 423,0	61 287,0	70 154,0	78 547,0	84 601,0	87 653,0
Obrona narodowa	9 851,0	10 543,0	11 754,0	12 314,0	14 613,0	18 815,0	20 560,0	12 468,0	19 142,0	19 443,0
Bezpieczeństwo i porządek publiczny	14 887,0	16 743,0	17 513,0	19 258,0	20 700,0	23 408,0	26 140,0	26 210,0	27 905,0	27 401,0
Sprawy gospodarcze	24 364,0	25 257,0	29 462,0	35 602,0	44 925,0	48 726,0	63 204,0	71 989,0	83 336,0	89 025,0
Ochrona środowiska	5 159,0	5 322,0	6 041,0	6 045,0	6 200,0	6 777,0	7 799,0	9 973,0	9 406,0	8 546,0
Gospodarka mieszkaniowa i komunalna	11 108,0	11 337,0	12 002,0	10 604,0	9 210,0	8 833,0	10 785,0	12 299,0	13 809,0	13 683,0
Ochrona zdrowia	37 753,0	39 280,0	40 634,0	41 359,0	46 628,0	51 332,0	60 071,0	68 108,0	70 116,0	72 197,0
Organizacja wypoczynku, kultura i religia	6 104,0	6 782,0	7 607,0	8 050,0	9 645,0	12 734,0	15 596,0	17 666,0	19 905,0	17 454,0
Edukacja	47 354,0	47 655,0	50 592,0	54 461,0	58 094,0	60 968,0	66 301,0	70 602,0	75 838,0	81 223,0
Ochrona socjalna	153 442,0	163 546,0	168 985,0	173 565,0	182 952,0	191 244,0	205 985,0	226 832,0	241 390,0	246 461,0
Zmiany r/r – ujęcie realne										
Skumulowany wsk. zm. cen.	1,273	1,263	1,220	1,195	1,183	1,154	1,108	1,070	1,043	1
Szacunkowy PKB		3,4	5,9	4,2	6,7	8,3	4,0	1,8	2,7	3,1
Wydatki wg COFOG ogółem		4,4	3,2	3,6	6,4	4,2	8,4	5,1	5,8	-1,5
w tym:										
Działalność ogólnopaństwowa		4,1	11,9	9,7	-1,5	-1,0	9,9	8,2	5,0	-0,7
Obrona narodowa		6,2	7,7	2,6	17,5	25,6	4,9	-41,4	49,6	-2,6
Bezpieczeństwo i porządek publiczny		11,6	1,1	7,7	6,4	10,3	7,2	-3,1	3,8	-5,9
Sprawy gospodarcze		2,8	12,7	18,4	24,9	5,8	24,5	10,0	12,8	2,4
Ochrona środowiska		2,3	9,7	-2,0	1,5	6,6	10,4	23,6	-8,1	-12,9
Gospodarka mieszkaniowa i komunalna		1,3	2,3	-13,5	-14,0	-6,4	17,2	10,2	9,4	-5,0
Ochrona zdrowia		3,2	-0,1	-0,3	11,6	7,4	12,3	9,5	0,3	-1,3
Organizacja wypoczynku, kultura i religia		10,2	8,4	3,6	18,6	28,8	17,5	9,4	9,8	-15,9
Edukacja		-0,2	2,6	5,4	5,6	2,4	4,4	2,9	4,7	2,7
Ochrona socjalna		5,7	-0,2	0,6	4,4	2,0	3,4	6,4	3,7	-2,1

Źródło: opracowanie i układ własne na podstawie: *Polska. Statystyka finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych. 2002–2011. Według metodologii MFW, GFSM 2001*, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2013, s. 38–43.

## 2. Wzrost kosztów i wzrost nakładów na szeroko rozumiane usługi publiczne. *New Public Management a New Public Service*

Racjonalizacja wydatków publicznych w zasadzie może odbywać się tylko w dwóch sferach, tj. przez:

- zmianę zakresu rzeczowego świadczonych usług;
- działania w sferze jakości, czyli przez obniżanie kosztów jednostkowych dostarczanych usług, przy realizacji zasady wydajności lub oszczędności – z zachowaniem wymaganych standardów jakościowych.

W kontekście znanego od XIX w. prawa A. Wagnera, mówiącego o bezwzględnym i względnym wzroście kosztów świadczenia usług publicznych, dokonującym się w związku z obserwowanym postępem cywilizacyjnym, wydaje się, iż nie uda się w długim okresie dokonać zrównoważenia rosnących w omawianej dziedzinie potrzeb z dostępnymi na ich realizację środkami finansowymi jedynie przez oszczędniejsze gospodarowanie tymi środkami. Należy zauważyć, iż w krajach wysoko rozwiniętych implementacja w szeroko rozumianym sektorze publicznym zasad i instrumentów *New Public Management* okazała się niewystarczająca<sup>11</sup>. Jest ona wzbogacana, a niekiedy wręcz zastępowana działaniami z zakresu *New Public Service*. W syntetycznym ujęciu proces ten może być przedstawiony następująco: „Dobrym punktem wyjścia do zdefiniowania usług publicznych jest rozpatrzenie ich zdolności do realizowania interesu publicznego mimo tego, że termin ten wypełniany jest różną treścią. Przykładowo w koncepcji tradycyjnego zarządzania publicznego (*Old Public Management*) podkreśla się uprawnienie wybieralnych polityków do jego zdefiniowania i zawarcia w aktach prawnych. Interes publiczny postrzegany jest jako służenie wyższym celom i reprezentowanie interesów obywateli. Natomiast w nowym zarządzaniu publicznym (*New Public Management*) interes ten pojmowany jest jako zagregowany interes członków społeczeństwa odzwierciedlony w interesach zwycięskiej koalicji. Z kolei w koncepcji służby publicznej (*New Public Service*) interes publiczny jest rezultatem dialogu społecznego i oznacza podzielane wartości oraz wspólne interesy obywateli”<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Por. A. Zalewski, *Reformy sektora publicznego w duchu nowego zarządzania publicznego*, w: *Nowe zarządzanie publiczne w polskim samorządzie terytorialnym*, red. A. Zalewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007, s. 60–66.

<sup>12</sup> Por. *Usługi publiczne. Organizacja i zarządzanie*, red. B. Koźuch, A. Koźuch, „Monografie i Studia Instytutu Spraw Publicznych UJ”, Kraków 2011, s. 33.

Współcześnie, w warunkach gwałtownych zmian (technicznych, technologicznych, społecznych itp.), konieczne staje się dokonywanie szczegółowego przeglądu usług publicznych (nawet z zakresu tzw. wydatków sztywnych) i koncentrowanie się na rzeczywiście niezbędnych działaniach z punktu widzenia społecznego i gospodarczego. W praktyce częściej oznaczać to musi rezygnację z niektórych usług, w szczególności o najwyższych standardach jakościowych, niż wprowadzanie nowych ich rodzajów<sup>13</sup>. Ze względu na wrażliwość przedmiotowej kwestii powinno się to dokonywać tylko w warunkach współrzędzenia (*governance*), które ma zastępować rządzenie (*government*). Założeniem koniecznym tego procesu jest podnoszenie wartości tzw. kapitału społecznego, którego jedną z istotniejszych składowych jest czynnik zaufania społecznego – tu w szczególności między szeroko rozumianymi dysponentami środków publicznych (publicznym usługodawcą) a usługobiorcami.

Wskazana wcześniej druga jakościowa sfera racjonalizacji wydatków publicznych jest również problemem niezmiernie złożonym. W znacznej mierze absolutny i względny wzrost poziomu wydatków publicznych wynika nie tyle z zakresu rzeczowego świadczonych usług, ile z ich jakości. W sferze tej wszelkie decyzje ustanawiające tzw. standardy w zakresie poszczególnych usług mają tak techniczny, jak i społeczny wymiar. Z oczywistych względów w warunkach szybkiego postępu technicznego, technologicznego i organizacyjnego niemal każdy rodzaj usług publicznych może być realizowany na najwyższym i stale rosnącym poziomie jakościowym. Powstaje jednak problem rosnących kosztów tych usług w relacji do potencjalnie dostępnych środków, a wszystko to musi być rozpatrywane w kontekście kardynalnej zasady usług publicznych, tzn. ich społecznej dostępności. Zrównoważenie triady jakość–koszt–dostępność społeczna właściwie jest nieosiągalne. Zawsze można znaleźć argumenty uzasadniające nadawanie szczególnego znaczenia jednemu z ww. trzech elementów. Podobnie jak w przypadku rzeczowego zakresu świadczenia usług publicznych, tak również w ich aspekcie jakościowym w odniesieniu do wyznaczania standardów minimalnych lub podstawowych nie można ograniczyć się do opinii specjalistów. Ze względu na społeczne skutki podejmowanych decyzji konieczne jest wykorzystywanie w tym zakresie zasad współrzędzenia (*governance*) oraz budowania kapitału społecznego, w szczególności zaufania społecznego. W przeciwnym wypadku (tak jak było to w aspekcie dylematów ilościowo-rzeczowych dotyczących programu usług publicznych) władze publiczne nie będą w stanie podejmować relatywnie niepo-

---

<sup>13</sup> Działanie takie można było zaobserwować w decyzji MEN dotyczącej minimalnego zakresu świadczonych usług przez przedszkola, zapoczątkowanego w roku 2012/2013.

pularnych decyzji w przedmiotowym zakresie. Sytuacja ta jest realnym wymiarem implementownia teorii wyboru publicznego.

Podsumowując, należy stwierdzić, iż znaczące rozstrzygnięcia dotyczące wielkości i sposobu wykorzystania wydatków publicznych można osiągnąć tylko w drodze szerokiego dyskursu i porozumienia społecznego. Najszerze grupy społeczne muszą nie tyle „wiedzieć”, ile „rozumieć” mechanizm generowania środków publicznych i sposoby ich wykorzystania w formie wydatków publicznych. Dysponenci środków publicznych muszą zrozumieć, iż „kryzys państwa podatków”<sup>14</sup> wiąże się z niemożnością stale zwiększającego się generowania tytułów dochodów publicznych, co przekłada się bezpośrednio na wydatki publiczne. Jedyną drogą osiągnięcia znaczącej i trwałej racjonalizacji wydatków publicznych jest budowanie postaw obywatelskich i szeroko rozumianego zaufania społecznego. Ma to dać możliwość świadomej „rezygnacji” i świadomego wyboru w zakresie kierunków i sposobów wykorzystania ograniczonych środków publicznych.

### 3. Praktyczny wymiar przekształceń w sferze usług publicznych w Polsce – przykład oświaty i wychowania

Niemal wszystkie inne rodzaje usług publicznych (z oczywistych względów z wyłączeniem czterech usług podstawowych, tzn. administracji, wymiaru sprawiedliwości, bezpieczeństwa zewnętrznego oraz wewnętrznego) są już w sferze operacyjnej świadczone, jeśli nie przez podmioty prywatne, to przynajmniej w formie mieszanej. Przybliżeniem ww. procesu w Polsce jest wskazanie wśród ogółu pracujących poza rolnictwem indywidualnym udziału pracujących w sektorze publicznym według działów PKD 2007 dla 2012 r. (tabela 2). Instytucje sektora publicznego są raczej „zleceniodawcami i regulatorami” niż bezpośrednimi dostawcami usług publicznych<sup>15</sup>. Spośród katalogu usług publicznych, który jest w literaturze przedmiotu różnie definiowany<sup>16</sup>, oświata i wychowanie pozostają ciągle w pierwszej dekadzie

<sup>14</sup> Por. D. Drabińska, *Anatomia kapitalizmu – funkcje państwa w kontekście dyskusji o finansach publicznych*, w: *Kapitalizm czy kapitalizmy...*, op.cit.; J.M. Buchanan, R.A. Musgrave, *Finanse publiczne a wybór publiczny. Dwie odmienne wizje państwa*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2005, s. 56 i n.

<sup>15</sup> Jest to obserwacja niezmiernie istotna. Wystarczy wskazać, iż usługi w zakresie ochrony zdrowia, kultury, wypoczynku i rekreacji, infrastruktury technicznej (wodociągi, kanalizacja, oczyszczalnie ścieków, zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, usługi telekomunikacyjne itp.), transportu i komunikacji itd. są świadczone przez podmioty *stricte* prywatne i już w większości na zasadach komercyjnych. Wyjątkiem tu jest służba zdrowia oraz niektóre instytucje kultury i sztuki.

<sup>16</sup> Por. *Usługi publiczne...*, op.cit., s. 33–45.

XXI w. w Polsce domeną bezpośrednich działań sektora publicznego. W tej sferze udział sektora niepublicznego jest w Polsce niewielki. W okresie 2001–2012 wśród ogółu placówek szkolnych jednostki sektora publicznego zmniejszyły swój udział z 87,0% do 77,6%. W przypadku osób korzystających (dzieci, młodzież, dorośli) analogiczne udziały zmniejszyły się z 95,1% do 87,2%.

Można przypuszczać, iż powodem takiego stanu jest relatywnie niska atrakcyjność finansowa prowadzenia placówek szkolnych dla dzieci i młodzieży na poziomie podstawowym i gimnazjalnym, w kontekście rozproszenia przestrzennego sieci szkolnej. Poza tym wpływ na istniejący stan ma szczególne znaczenie oświaty i wychowania, które odpowiadają za formowanie obywateli w sferze tak ich osobowości, jak i kwalifikacji zawodowych. Przyczyny te wydają się decydujące, bardziej kapitałochłonne bowiem i trudne z technicznego punktu widzenia usługi z zakresu ochrony zdrowia zostały już przekazane bądź są w trakcie przekazywania podmiotom niepublicznym tak, iż sektor publiczny staje się jedynie operatorem usług, a nie ich bezpośrednim dostawcą. Obserwacja kolejnych etapów przekształceń w sferze organizacji systemu oświaty i wychowania w Polsce (od dominacji podsektora centralnego na początku lat 90. XX w. do przejścia głównego ciężaru w tym zakresie przez jednostki samorządu terytorialnego po 2000 r. w kontekście niewątpliwej poprawy bazy materialnej oraz jakości świadczonych usług) skłania do pozytywnej oceny dokonanych zmian. W latach 2001–2012 liczba uczniów wszystkich typów szkół w Polsce zmniejszyła się o ok. 28%, suma wydatków z budżetu państwa oraz budżetów jednostek samorządu terytorialnego na oświatę i wychowanie oraz edukacyjną opiekę wychowawczą w ww. okresie wzrosła zaś w ujęciu nominalnym o 90,4%, a w ujęciu realnym o 41,5%. W rezultacie ww. średnie wydatki w przeliczeniu na 1 ucznia wzrosły w ujęciu nominalnym o 162,6%, a w ujęciu realnym o 95,3%. Podobne wyniki otrzymujemy, przeliczając omawianą grupę wydatków na osobę z grupy potencjalnych świadczeniobiorców, tj. dzieci i młodzież w wieku 3–21 lat (tabela 3). Jeśli więc przyjrzymy się zmieniającym się kosztom funkcjonowania tego doskonalonego systemu, cała sytuacja staje się jaskrawym potwierdzeniem działania prawa A. Wagnera, dotyczącego stałego wzrostu wydatków publicznych. Powinno to stanowić ważną wskazówkę dla osób uczestniczących w procesie podejmowania zmian w innych dziedzinach funkcjonowania sektora publicznego, w tym zwłaszcza podstawowych usług publicznych w Polsce.

**Tabela 2. Pracujący poza rolnictwem indywidualnym według sekcji PKD 2007 w Polsce w 2012 r. – stan przekształceń własnościowych sfery usług publicznych**

Sekcje PKD 2007	Gospodarka ogółem		Sektor publiczny	
<b>Sekcje ogółem</b>	10 022 325	100,0	3 105 415	31,0
<b>Sekcja A.</b> Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	140 147	1,4	32 088	22,9
<b>Sekcja B.</b> Górnictwo i wydobywanie; <b>Sekcja D.</b> Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę; <b>Sekcja E.</b> Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami, rekultywacja	453 127	4,5	276 659	61,1
<b>Sekcja C.</b> Przetwórstwo przemysłowe	2 242 934	22,4	66 559	3,0
<b>Sekcja F.</b> Budownictwo	669 587	6,7	14 092	2,1
<b>Sekcja G.</b> Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, włączając motocykle	1 657 527	16,5	4 141	0,2
<b>Sekcja H.</b> Transport i gospodarka magazynowa	607 578	6,1	259 865	<b>42,8</b>
<b>Sekcja I.</b> Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi	199 248	2,0	14 613	7,3
<b>Sekcja J.</b> Informacja i komunikacja	208 977	2,1	12 573	6,0
<b>Sekcja K.</b> Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	298 849	3,0	49 251	16,5
<b>Sekcja L.</b> Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	170 411	1,7	39 615	23,2
<b>Sekcja M.</b> Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	364 369	3,6	78 290	21,5
<b>Sekcja N.</b> Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	381 857	3,8	9 716	2,5
<b>Sekcja O.</b> Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne	636 675	6,4	635 741	<b>99,9</b>
<b>Sekcja P.</b> Edukacja	1 056 726	10,5	972 376	<b>92,0</b>
<b>Sekcja Q.</b> Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	679 286	6,8	528 889	<b>77,9</b>
<b>Sekcja R.</b> Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	135 986	1,4	108 394	<b>79,7</b>
<b>Sekcja S.</b> Pozostała działalność usługowa	119 041	1,2	2 553	2,1

Źródło: Bank Danych Lokalnych GUS.

**Tabela 3. Wzrost jednostkowych nakładów w procesie świadczenia usług publicznych na przykładzie systemu oświaty i wychowania w Polsce 2001–2012**

Rok szkolny	Liczba uczniów*	Liczba dzieci i młodzieży (wiek 3–21 lat)	Wydatki na oświatę i wychowanie oraz edukacyjną opiekę wychowawczą budżetu państwa oraz jednostek samorządu terytorialnego								
			ujęcie nominalne			ujęcie realne					
			ogółem w mln	w % PKB	na 1 ucznia	na osobę w wieku 3–21 lat w zł	rok	Skumulowany wskaźnik inflacji	ogółem w mln	na 1 ucznia	na osobę w wieku 3–21 lat w zł
2001/2002	7 275 080	10 517 511	3 158,2	4 341,4	3 003,0	2001	1,3448	42 475,1	5 838,4	4 038,5	
2002/2003	7 123 635	10 243 304	3 248,3	4 552,2	3 165,8	2002	1,3197	42 797,1	6 007,8	4 178,1	
2003/2004	6 991 358	9 977 779	3 392,3	4 862,0	3 406,8	2003	1,3093	44 505,2	6 365,7	4 460,4	
2004/2005	6 801 119	9 669 828	3 610,6	5 309,5	3 734,4	2004	1,2650	45 679,8	6 716,5	4 724,0	
2005/2006	6 540 927	9 324 842	3 854,0	5 909,6	4 145,3	2005	1,2390	47 891,5	7 321,8	5 135,9	
2006/2007	6 292 353	8 986 554	4 098,0	6 515,5	4 562,1	2006	1,2267	50 292,7	7 992,7	5 596,4	
2007/2008	6 025 650	8 676 769	4 309,0	7 204,0	5 002,9	2007	1,1968	51 951,5	8 621,7	5 987,4	
2008/2009	5 878 863	8 422 687	4 707,0	8 047,0	5 616,6	2008	1,1486	54 334,6	9 242,4	6 451,0	
2009/2010	5 635 979	8 212 467	5 386,0	9 117,5	6 257,1	2009	1,1097	57 023,7	10 117,8	6 943,6	
2010/2011	5 505 946	8 099 204	5 610,0	9 918,4	6 742,6	2010	1,0816	59 065,7	10 727,6	7 292,8	
2011/2012	5 426 079	7 976 221	5 739,0	10 565,5	7 187,5	2011	1,0370	59 450,2	10 956,4	7 453,4	
2012/2013	5 272 919	7 860 102	6 012,0	11 401,8	7 648,9	2012	1,0000	60 121,0	11 401,8	7 648,9	
Zmiana 2001–2012	-27,5	-25,3	90,4	×	162,6		×	41,5	95,3	89,4	

\* wielkość obejmuje uczniów szkół podstawowych, gimnazjów, liceów ogólnokształcących, specjalnych szkół przysposabiających do pracy, zasadniczych szkół zawodowych, techników i liceów profilowanych oraz szkół policealnych – dla dzieci i młodzieży oraz dla dorosłych.

Źródło: opracowanie i układ własny na podstawie danych GUS.



## 4. Zakończenie

Przedstawiona powyżej analiza wskazuje na to, że trudno mówić o wzorcowym, modelowym i uniwersalnym typie ustrojowym w ramach systemu kapitalistycznego, najsprawniej służącym procesom rozwoju społeczno-gospodarczego, choć na pewno można wybrać cechy szczególnie sprzyjające temu rozwojowi. Jeszcze trudniej wskazać modelowy zakres szeroko rozumianych funkcji państwa materializujących się w konkretnych rozmiarach oraz określonej strukturze sektora publicznego, czego wyrazem miałyby być docelowa postać sektora finansów publicznych. Sygnalizowany w tytule niniejszego artykułu problem wyboru możliwych rozwiązań w sferze świadczenia usług publicznych jest więc zagadnieniem nierozwiązywalnym w kontekście wniosków mających charakter uniwersalny. W przywołanych na wstępie tego opracowania ujęciach typologicznych rozwiązań systemowych funkcjonujących w grupie państw wysoko rozwiniętych nieprzypadkowo w kryteriach służących kategoryzacji tych państw brano pod uwagę główne elementy szeroko rozumianego kapitału społecznego, w tym instytucjonalnego. Można sformułować tezę, że dopiero konglomerat rozwiązań formalnych w zakresie roli i funkcjonowania sektora publicznego (a w szczególności finansów publicznych) oraz uwarunkowań jego funkcjonowania ze sfery realnej (społecznej i gospodarczej) stanowi o jego prorozwojowym lub destrukcyjnym charakterze. Pole poszukiwań dla badaczy zajmujących się finansami publicznymi dążących do wskazania modelowych rozwiązań jest trwale rozległe, gdyż rozwiązania te powinny być zindywidualizowane i dostosowane nie tylko do specyfiki uwarunkowań, ale i do zmieniających się wciąż uwarunkowań społeczno-gospodarczych.

## Bibliografia

- Alam I., *An Exploratory Investigation of User Involvement in New Service Development*, „Journal of the Academy of Marketing Science” 2002, vol. 30, Summer.
- Buchanan J.M., Musgrave R.A., *Finanse publiczne a wybór publiczny. Dwie odmienne wizje państwa*, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2005.
- Denhardt J.V., Denhardt R.B., *The New Public Service. Serving not Steering*, M.E. Sharpe, Armonk, New York 2003.
- Flejterski S., Panasiuk A., Perenc J., Rosa G., *Współczesna ekonomika usług*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Habermas J., *Strukturalne przeobrażenia sfery publicznej*, Warszawa 2007.

- Izdebski H., *Od administracji publicznej do public governance*, „Zarządzanie Publiczne” 2007, nr 1.
- Janoś-Kresło M., *Usługi społeczne w procesie przemian systemowych w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2002.
- Przygodzka R., *Usługi publiczne a jakość życia w regionach peryferyjnych*, w: *Jakość życia a procesy zarządzania rozwojem i funkcjonowaniem organizacji publicznych*, t. 2, red. A. Noworól, „Monografie i Studia Instytutu Spraw Publicznych UJ”, Kraków 2010.
- Stiglitz J.E., *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Usługi publiczne. Organizacja i zarządzanie*, red. B. Kozuch, A. Kozuch, „Monografie i Studia Instytutu Spraw Publicznych UJ”, Kraków 2011.

## **Strefa euro a bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe**

### **1. Wprowadzenie**

Wydawać by się mogło, że pełnoprawne uczestnictwo w strukturach unii gospodarczej i walutowej (UGW) oznacza bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe gospodarki kraju oraz jego obywateli. Twierdzenie to nie wydaje się jednak do końca prawdziwe, gdyż ostatni kryzys gospodarczy, który od 2007 r. aż do chwili obecnej objął swoim zasięgiem praktycznie cały świat, uzmysłowił, iż mechanizmy związane z funkcjonowaniem strefy euro nie są doskonałe. Aktualne zatem pozostaje pytanie, czy przyjęcie wspólnej europejskiej waluty przez taki kraj jak Polska poprawi jej bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe i w obliczu niebezpieczeństwa wystąpienia kryzysu gospodarczego pomoże skutecznie przeciwstawić się zagrożeniom z niego wynikającym. Czy nie lepiej byłoby, abyśmy zachowali swoją narodową walutę wraz z autonomiczną polityką monetarną oraz nie poddawali się wszystkim wymogom związanym z funkcjonowaniem uregulowań dotyczących spraw fiskalnych w UGW. Jak do tej pory kryzys finansowy generalnie oszczędził nas, mimo iż w portfelach Polaków nie ma euro.

Od 1 maja 2004 r. Polska jest członkiem Unii Europejskiej (UE). Nasz udział w tych strukturach jest jednak niepełny. Kolejnym etapem integracji stanie się uzyskanie pełnoprawnego członkostwa w UGW. W aspekcie formalnoprawnym nowo przyjęte państwa stały się automatycznie członkami UGW, ale z „derogacją” niektórych związanych z tym praw i obowiązków. Dotyczy to w m.in. zastąpienia waluty narodowej euro i poddania się wszystkim rygorom paktu stabilności i wzrostu (PSW). Polska nie uzyskała specjalnego statusu kraju członkowskiego (*opt-out clause*), który umożliwi jej niewstępowanie do strefy euro. Traktat akcesyjny nakłada na nasz kraj (i na inne nowo przyjęte państwa) obowiązek podejmowania działań zmierzających do uzyskania pełnego członkostwa w UGW.

Kiedy 1 maja 2004 r. Polska stawała się członkiem Unii Europejskiej, wydawało się niemal pewne, że od tego momentu proces integracji z UGW nabierze tempa,

a intencje i plany przedstawiane np. w programach konwergencji przerodzą się w konkretne działania mające na celu zastąpienie złotego euro. Tymczasem mija już 10 lat od momentu, kiedy staliśmy się częścią europejskiej rodziny, i perspektywa wstąpienia do eurolandu oddala się w nieokreśloną przyszłość. Część spośród państw, które wraz z nami przystąpiły do Unii Europejskiej, przyjęła już euro: w 2007 r. Słowenia, w 2008 r. Cypr i Malta, w 2009 r. Słowacja, w 2011 r. Estonia, a 1 stycznia 2014 r. Łotwa. Jak widać, strefa euro poszerza się w szybkim tempie. Należy jednak pamiętać, że kraje, które do tej pory spełniły kryteria konwergencji, to państwa małe, których gospodarki nie mają większego znaczenia w kontekście funkcjonowania całego wspólnego obszaru walutowego. Inaczej jest z czterdziestomilionowym państwem, takim jak Polska, której uczestnictwo w UGW nie pozostałoby bez znaczenia dla jej wskaźników makroekonomicznych.

Oczywiście istnieje zgoda na to, że należy wstąpić do eurolandu. Niestety deklaracje co do terminu wycofania złotego z obiegu nie są podawane. Warto by się zastanowić, dlaczego tak się dzieje. Skoro strefa euro staje się dla Polski coraz bardziej odległą, może rzeczywiście udział naszego kraju w tych europejskich strukturach nie jest dla nas najlepszym rozwiązaniem. A może powinniśmy odwiekać członkostwo w UGW tak długo, jak to jest możliwe, i nie przejmować się tym, że u naszych sąsiadów najprawdopodobniej w ciągu najpóźniej 5 lat środkiem płatniczym stanie się euro. Pada więc pytanie: czy Polska jest gotowa, aby wprowadzić euro, i czy przyjęcie wspólnej europejskiej waluty da nam bezpieczeństwo ekonomiczno-finansowe?

## 2. Nominalne a realne kryteria konwergencji

Rozważając powyższy problem, należy skoncentrować się na dwóch aspektach dotyczących przygotowania naszego państwa do członkostwa w UGW. Pierwszy to wypełnienie nominalnych kryteriów konwergencji, drugi to natomiast realne dostosowanie naszej gospodarki do gospodarek państw tworzących strefę euro.

Aby stać się członkiem elitarnego klubu euro, należy spełnić nominalne wymogi, określane jako kryteria konwergencji lub kryteria z Maastricht. Jest ich pięć i dotyczą one: poziomu inflacji, deficytu budżetowego, długu publicznego, poziomu długookresowych stóp procentowych oraz uczestniczenia przez 2 lata w mechanizmie kursowym ERM II.

I tak, zgodnie z dostępnym na dany moment publikowanym przez Ministerstwo Finansów *Monitorem konwergencji nominalnej*, Polska w grudniu 2013 r. wypełniała

kryterium stabilności cen<sup>1</sup>. Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP wyniosło 0,8% i było niższe o 1 punkt procentowy od wartości referencyjnej (1,8%). Wartość referencyjna została wyznaczona na podstawie danych z trzech państw o najmniejszej inflacji (Łotwy, Bułgarii i Cypru). Daje to podstawy do twierdzenia, że nasz kraj spełnia inflacyjne kryterium z Maastricht. Co więcej, prognozy Komisji Europejskiej przewidują, że inflacja w Polsce do końca 2014 r. będzie poniżej wartości referencyjnej. W kolejnych kwartałach 2015 r. (do III włącznie) wartość referencyjna zostanie przekroczona nieznacznie (o 0,3 punktu procentowego).

Drugie kryterium, które jest obecnie spełnione przez Polskę, to kryterium długookresowych stóp procentowych. W grudniu 2013 r. wyniosło ono 4%, czyli było o 1,4 punktu procentowego mniejsze niż wartość referencyjna, wynosząca 5,4%.

Niestety, kryterium fiskalne pozostaje przez Polskę niewypełnione. Dodatkowo jesteśmy w procedurze nadmiernego deficytu. Istnienie nadmiernego deficytu jest obecnie stwierdzone w 16 państwach Unii Europejskiej. Mamy czas na wyjście z tej procedury do 2015 r., natomiast informacja o podjętych działaniach w celu redukcji nadmiernego zadłużenia powinna zostać przedstawiona Komisji Europejskiej i Radzie Ecofin do 15 kwietnia 2014 r. Poziom deficytu budżetowego wynosi 3,9% PKB, a długi publicznego 55,6% PKB.

Nie można jednak zapomnieć, że kraje Unii Europejskiej, które obecnie borykają się z kryzysem zadłużenia, w okresie dobrej koniunktury nie reformowały swoich finansów publicznych (nie zmniejszały m.in. poziomu zadłużenia). Nie dążyły do stworzenia komfortowej sytuacji, w której stałyby się one aktywnym elementem *policy mix*<sup>2</sup>. Można przyjąć założenie, że gdyby w 2007 r. kraje Unii Europejskiej (a głównie kraje UGW) stosowały zasady PSW, obecny kryzys zadłużenia przebiegałby o wiele łagodniej, a procedurą EDP objętych by było znacznie mniej państw (o kwestiach związanych z PSW będzie mowa dalej). Może to niestety świadczyć o tym, iż członkostwo w tak elitarnym gronie nie daje pewności co do zachowania bezpieczeństwa ekonomiczno-finansowego.

Polska nie uczestniczy w mechanizmie kursowym ERM II, co oznacza, iż to kryterium także nie jest spełnione. Istotny jest jednak fakt, iż względna odporność Polski na wyprzedaż walut rynków wschodzących pokazuje, że nasz kraj nie powi-

---

<sup>1</sup> *Monitor konwergencji nominalnej*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyk, 2014, nr 2, s. 1.

<sup>2</sup> *Policy mix* to łączenie jednolitej polityki monetarnej w strefie euro z autonomiczną polityką fiskalną. Działania takie mają na celu aktywne oddziaływanie na gospodarkę. Warunkiem skuteczności tych działań jest m.in. niski poziom deficytu budżetowego i długi publicznego.

nien być już traktowany jako *emerging market*<sup>3</sup>. Złoty w 2012 r. był trzecią najmniej zmienną walutą w koszyku 31 głównych walut analizowanych przez Bloomberg. Koszt ubezpieczenia polskiego długu (CDS) był o 179 punktów bazowych niższy niż wartość wskaźnika MarkitSovX CEEMEA Index dla krajów Europy Wschodniej, Bliskiego Wschodu i Afryki.

Dodatkowo według agencji Fitch Ratings, polska gospodarka „pokazała wysoki stopień odporności i stabilności”, ale perspektywa podwyższenia ratingu jest uzależniona od „materialnego postępu w konsolidacji fiskalnej” obniżającej deficyt budżetowy i sprawiającej, że wskaźnik długu publicznego wyraźnie zacznie się obniżać. Obecnie ocena Fitch Ratings wynosi A – i jest to czwarty, najniższy stopień inwestycyjny, podobnie jak u Standard & Poor’s. Agencja Moody’s Investors Service ocenia dług polskiego rządu o jeden stopień wyżej. Analitycy Standard & Poor’s twierdzą, że perspektywy długoterminowego wzrostu gospodarczego Polski są solidne, i oczekują, że realny PKB w tym roku przyspieszy.

Kolejna kwestia związana z przygotowaniem i drogą Polski do pełnoprawnego członkostwa w UGW jest związana z zagadnieniami, którym poświęca się dużo mniej uwagi. Mianowicie chodzi tutaj o konwergencję realną, która w mniejszym stopniu dotyczy realizacji wskaźników statystycznych, a w większym – możliwości danej gospodarki pełnego funkcjonowania wśród innych gospodarek strefy euro. Warunki konwergencji realnej można znaleźć m.in. w teoriach optymalnych obszarów walutowych.

Jako kryterium optymalności obszaru walutowego można przyjąć zdolność regionu gospodarczego do lepszego zaspokajania potrzeb zamieszkującej go ludności po wprowadzeniu reguł obszaru walutowego, w stosunku do okresu przed ich wprowadzeniem. Definicja ta zawiera w sobie wszystkie kryteria optymalnego obszaru walutowego zgłaszane przez różnych ekonomistów, a więc m.in.: utrzymanie pełnego zatrudnienia, absorbowanie zewnętrznych wstrząsów gospodarczych, stabilizację cen wewnętrznych, zbilansowanie płatności zagranicznych, mobilność kapitału, mobilność siły roboczej, stopień otwartości gospodarki, dywersyfikację produkcji. Chodzi więc o to, aby w momencie zastąpienia złotego przez euro nastąpiła poprawa dobrobytu polskiego społeczeństwa oraz doszło do wyraźnego wzrostu gospodarczego w stosunku do sytuacji, w której polska waluta pozostałaby w naszych portfelach. Czy tak rzeczywiście będzie, czy nastąpi zwiększenie bezpieczeństwa ekonomiczno-finansowego z momentem przyjęcia euro?

Można stwierdzić, że konwergencja realna jest wypełniona w coraz większym stopniu. Zgodnie z *Monitorem konwergencji realnej*, polska gospodarka w coraz większym stopniu jest zbliżona do gospodarek państw członkowskich UGW. I tak,

---

<sup>3</sup> *Czy Polska jest rynkiem wschodzącym*, „Rzeczpospolita” online, 24.02.2014.

analizując cykl koniunkturalny Polski i UGW, można stwierdzić, że następuje wzrost ich zbieżności (od IV kwartału 2012 r. do II kwartału 2013 r.)<sup>4</sup>. Trend ten jest obserwowany nieprzerwanie od II kwartału 2006 r. Wzrost komponentów cyklicznych PKB jest zjawiskiem pozytywnym, gdyż powoduje także wzrost stopnia adekwatności wspólnej polityki monetarnej do polskich warunków. Analizując raport Ministerstwa Finansów, podobny wniosek można sformułować także odnośnie do pozostałych gospodarek naszego regionu. Zgodnie z raportem, wzrost poziomu skorelowania komponentów cyklicznych Polski i strefy euro w zakresie wszystkich analizowanych kategorii, tj. komponentów cyklicznych: przemysłu, usług rynkowych, inwestycji, eksportu i konsumpcji prywatnej, jest w dużej mierze pochodną kryzysu gospodarczo-finansowego, z którym mamy do czynienia od 2007 r. Pomimo skrajnie różnego zachowania poszczególnych gospodarek w wartościach bezwzględnych, można zaobserwować dużą zbieżność zachowań w zakresie odchyień od wartości potencjalnych. W Polsce w II kwartale 2013 r. największa zbieżność w stosunku do strefy euro była wciąż notowana w przypadku eksportu.

W 2012 r. dalszemu pogłębieniu uległy różnice między strukturami PKB w Polsce i w UGW, dotyczyło to głównie sektora budowlanego i pośrednictwa finansowego. W porównaniu z 2011 r. wzrósł u nas udział przemysłu, budownictwa, handlu i napraw oraz usług, zmalał natomiast – rolnictwa.

### 3. Skuteczność *policy mix* w UGW

Tworząc UGW, zakładano, że możliwość kreacji polityki gospodarczej (na skutek wprowadzenia jednolitej polityki pieniężnej) przejmie w części polityka fiskalna. Wpływ polityki fiskalnej może mieć dwojaki charakter. Dokonuje się on przez działanie tzw. automatycznych stabilizatorów oraz dyskrecjonalnego działania władz fiskalnych, reagujących na wstrząsy gospodarcze<sup>5</sup>.

Funkcjonowanie automatycznych stabilizatorów opiera się na tym, iż na skutek stagnacji gospodarczej spadają wpływy do budżetu (z podatków i innych obciążeń niepodatkowych), wzrastają natomiast niektóre wydatki, np. związane z pomocą dla bezrobotnych (zasiłki). Aby podtrzymać aktywność gospodarczą w kraju, wydatki z kasy państwowej powinny wzrosnąć. Przyczynia się to jednak do zwiększenia deficytu, automatyczne stabilizatory zapewniają więc szybkie dostosowanie w sferze fiskalnej. W momencie, kiedy następuje poprawa sytuacji gospodarczej państwa,

<sup>4</sup> *Monitor konwergencji realnej*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, 2013, nr 5, s. 2.

<sup>5</sup> J. Borowski, *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa 2004, s. 28.

zmniejsza się poziom deficytu – z powodu zwiększenia wpływów do budżetu (wyższe dochody podatkowe) – i jego mniejszych wydatków (mniejsze obciążenia związane np. z liczbą bezrobotnych lub osłonami socjalnymi).

Drugi sposób wpływu finansów publicznych na gospodarkę odbywa się przez dyskrecjonalne działanie władz fiskalnych reagujących na zaburzenia gospodarcze. Polegają one na ekspansji fiskalnej powadzonej w celu pobudzenia popytu na rynku. Działania takie są jednak podważane w teoriach ekonomii i badaniach empirycznych przeprowadzonych w ciągu ostatnich lat<sup>6</sup>. W związku z tym działania dyskrecjonalne powinny obejmować wspieranie pożądaných zmian w gospodarce<sup>7</sup> oraz reakcje tylko na wyjątkowo duże wstrząsy asymetryczne.

Niestety w chwili obecnej praktyczne wykorzystanie automatycznych stabilizatorów jest niemożliwe. Główną przyczyną tego jest istnienie bardzo wysokiego poziomu deficytu strukturalnego. Członkom UGW trudno jest posługiwać się w tej sytuacji automatycznymi stabilizatorami, ponieważ pogłębienie deficytu może pogorszyć obawy inwestorów i doprowadzić do kryzysu płynności finansowej w pierwszej kolejności i niewypłacalności w drugiej kolejności. Powoduje to, że państwo musi stosować politykę cięć budżetowych w środku recesji. W państwie będącym poza unią monetarną sytuacja jest inna, ponieważ bank narodowy ma autonomiczną politykę pieniężną.

W celu lepszego zrozumienia obecnej sytuacji strefy euro ważne jest podkreślenie wzajemnej zależności państw członkowskich. Obligacje jednego z nich posiadają również inni członkowie i kryzys jednego jest odczuwalny przez innych<sup>8</sup>.

Analizując kwestie przedstawione powyżej, należy także wspomnieć o małej skuteczności rozwiązań zaproponowanych w PSW, który nie funkcjonuje właściwie (ani część prewencyjna, ani represyjna). Próbowano, co prawda, wprowadzić odpowiednie zmiany, takie jak:

- wzmocnienie części prewencyjnej i korygującej PSW, uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2011e, Rada UE, 2011c, TSC (TSCG 2012);
- obowiązek posiadania reguł fiskalnych, uregulowany aktami: Rada UE, 2011a, TSC (TSCG 2012);
- wzmocnienie koordynacji *ex ante* polityki fiskalnej, uregulowane aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2013b, TSC (TSCG 2012);

<sup>6</sup> Wykazano, że taka polityka działa z dużym opóźnieniem (na skutek długotrwałości procesu legiślacyjnego), a także asymetrycznie, tzn. jej rozluźnienie w okresie polepszenia koniunktury jest trudne do odwrócenia ze względów politycznych. Prowadzić to może do wzrostu zadłużenia, czego doświadczyły kraje Europy Zachodniej w latach 70. i 80.

<sup>7</sup> Chodzi tutaj o wspieranie zatrudnienia, reformę systemów podatkowych, zmiany w strukturze wydatków publicznych. Będzie o tym mowa w dalszej części niniejszego opracowania.

<sup>8</sup> R. Arezki, *Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis*, IMF Working Paper 11/69, 2011, s. 20.



- obowiązek wykorzystania niezależnych prognoz i ustanowienia organów monitorujących wybrane działania rządów, uregulowany aktami: Rada UE, 2011a, Rada UE, 2013b, TSC (TSCG 2012).

Zmiany w tzw. części prewencyjnej PSW miały na celu zwiększenie skuteczności paktu odnośnie do przekraczania przez kraje UE ustalonego wskaźnika dla długu publicznego (60% PKB). W tym celu znowelizowano zasady dotyczące średniookresowego celu budżetowego w ten sposób, aby zapewniał on stabilność finansów publicznych lub szybkie postępy w jej osiągnięciu. Uszczegółowiono także wymogi dotyczące programów stabilności (także programów konwergencji, które obecnie dotyczą Polski). W efekcie kraje są zobowiązane do przedstawienia w nich nie tylko ogólnej sytuacji gospodarczej, salda i długu sektora publicznego, ale także planowanej ścieżki wzrostu wydatków i dochodów publicznych, z uwzględnieniem skutków działań dyskrecjonalnych<sup>9</sup>.

W celu wzmocnienia części korygującej PSW zmieniono zasady dotyczące procedury nadmiernego deficytu. Większe znaczenie będzie w jej ramach miał poziom zadłużenia sektora publicznego. Do tej pory procedura nadmiernego deficytu koncentrowała się głównie na analizie wskaźnika deficytu budżetowego, a poziom długu publicznego był, nie wiadomo dlaczego, traktowany jako mniej istotny. Jest to dość znacząca zmiana. Kolejna sprawa to branie pod uwagę przy wszczynaniu procedury nadmiernego deficytu kwestii związanych z wystąpieniem istotnych czynników wpływających na ocenę spełniania tych kryteriów. Następnie wyznaczane terminy na podjęcie przez dany kraj skutecznych działań korygujących nadmierny deficyt stały się bardziej warunkowe względem podejmowanych przez państwo wysiłków. Uszczegółowiono możliwość uwzględnienia przez Radę niekorzystnych zdarzeń gospodarczych. Wprowadzono także dodatkowe procedury dotyczące krajów objętych procedurą nadmiernego deficytu, takie m.in. jak rozszerzone raportowanie (w zakresie bieżącego wykonania budżetu oraz działań podjętych w celu skorygowania nadmiernego deficytu). I w końcu kraj strefy euro lub związany traktatem o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w UGW objęty procedurą nadmiernego deficytu jest zobowiązany do przyjęcia programu partnerstwa budżetowego i gospodarczego zawierającego szczegółowy opis reform strukturalnych prowadzących do poprawy konkurencyjności i przyspieszenia wzrostu gospodarczego, których wdrożenie ma zapewnić skuteczną i trwałą korektę nadmiernego deficytu, co będzie monitorowane przez Radę UE oraz KE<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> *Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla procesu wprowadzenia euro w Polsce*, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez RP, nr 14, styczeń 2014, s. 7.

<sup>10</sup> *Ibidem*, s. 8.

Wiele zatem nowych rozwiązań, które w rzeczywistości ograniczają autonomiczną politykę fiskalną, w przypadku Polski będzie obowiązywać dopiero po przyjęciu wspólnej europejskiej waluty. Z jednej strony przystąpimy więc do zreformowanej UGW, wyposażonej w wiele instrumentów mających na celu utrzymanie stabilności finansów publicznych w krajach członkowskich, z drugiej będzie to oznaczało podporządkowanie się obowiązującym zasadom, co nie zawsze musi być z korzyścią dla naszego kraju. Będzie to wymagało dodatkowych działań dostosowawczych związanych z procesem integracji ze strukturami UGW. Powstaje oczywiście jednak pytanie o to, na ile są i będą one skuteczne w egzekwowaniu zapisów PSW.

#### 4. Czy korzystne jest dla Polski przyjęcie euro?

Polska nie może i nie powinna zrezygnować z uczestnictwa w strefie euro, i nie chodzi tu nawet o nasze zobowiązanie prawne do wprowadzenia wspólnego pieniądza. Pozostanie poza UGW, zarówno w kontekście gospodarki europejskiej, jak i światowej, byłoby dla naszego kraju katastrofą gospodarczą i polityczną, odczuwalną już w perspektywie najbliższych kilku lat. Gdyby pieniądz ten został przyjęty przez większość krajów UE (zwłaszcza naszych sąsiadów), a przez Polskę – nie, stalibyśmy się państwem peryferyjnym, omijanym przez zagraniczny kapitał.

Na początku 2009 r., w dziesiątą rocznicę istnienia, strefa euro stanęła przed największym wyzwaniem w swojej historii – recesją. Kraje, które mogą najbardziej ucierpieć na globalnym kryzysie finansowym, możemy podzielić na dwie grupy<sup>11</sup>. Pierwsza z nich to państwa, w których doszło do pęknięcia narastającej w wyniku utrzymywania niskich stóp procentowych banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, np. w Irlandii i Hiszpanii. Druga grupa to kraje, których motorem napędowym gospodarki jest eksport, np. Niemcy. Gospodarka niemiecka, silnie uzależniona od eksportu, mocno odczuwa spadek popytu globalnego w wyniku światowego kryzysu finansowego.

Obserwując państwa nienależące do strefy euro, można zauważyć, że UGW okazała się korzystnym rozwiązaniem wobec narastającego kryzysu. M. Gronicki zauważa: „Gdyby Irlandia była poza strefą euro, ucierpiałaby znacznie mocniej. Jej gospodarka jest gospodarką otwartą, duży udział stanowi eksport do Stanów Zjednoczonych oraz import. Jeśli Irlandia rozliczałaby się nadal w funicie irlandzkim, byłaby narażona na jeszcze bardziej dotkliwe straty. Można przypuszczać, że ta waluta podobnie jak waluty innych małych krajów (np. Islandii) silnie osłabiałaby się w sto-

---

<sup>11</sup> M. Kuk, *Strefa euro zmaga się z recesją*, „Rzeczpospolita”, 27.01.2009.

sunku do dolara i euro<sup>12</sup>. Opisana sytuacja mogłaby spowodować znaczący spadek siły nabywczej dochodów gospodarstw domowych w Irlandii, silny wzrost cen dóbr z importu, a co za tym idzie mniejszą konsumpcję, rosnące bezrobocie, co w efekcie pogłębiłoby będącą i tak w coraz gorszej kondycji gospodarkę irlandzką.

Mechanizmy strefy euro nie są idealne. Na pewno także wymagają korekty, którą przyniesie obecny kryzys finansowy (np. dotyczącej funkcjonowania PSW), jednak zmniejszają one w znacznym stopniu zagrożenie w obliczu kryzysu, co sprawia, że coraz więcej państw chce jak najszybciej dołączyć do UGW. Obrazuje to przykład Słowacji, będącej już jesienią 2008 r. w systemie ERM II, a od 1 stycznia 2009 r. należącej do strefy euro. Korona słowacka nie notowała takich gwałtownych wahań i osłabienia wobec euro i dolara, jakie notowały inne waluty regionu, w tym m.in. polski złoty.

Analizując kryzys *subprime*, nie można zapominać o Polsce i jej aspiracjach do członkostwa w UGW. Musimy jednak pamiętać o tym, że nie należy wchodzić do niej za wszelką cenę. Najpierw trzeba zbudować konsensus polityczny, potem usunąć wszelkie bariery (obecnie głównie natury prawnej i politycznej), tak by na wprowadzeniu euro skorzystać w jak największym stopniu. Korzyści gospodarcze z wprowadzenia waluty euro szacowane są przez Ministerstwo Finansów na 24,1–55,6 mld zł rocznie, przekraczają koszty wprowadzenia euro do obiegu (2–8 mld zł). Dodatkowo dochodzą oszczędności w firmach z tytułu eliminacji kosztów transakcyjnych. Są one szacowane na 0,2% PKB, czyli co najmniej 2 mld zł. Wydaje się, że finansowy wymiar przyjęcia euro jest dla nas jednoznacznie korzystny. Gorzej już jest natomiast z momentem wchodzenia najpierw do mechanizmu ERM II, a później do unii monetarnej. Czy jest to dobry czas na takie decyzje? Nie mamy pewności, że uda nam się utrzymać naszą walutę przez 2 lata w przedziale wahań  $\pm 15\%$  od wyznaczonego paritetu. Takim państwom, jak Włochy, Finlandia czy Słowacja to się nie udało (ale mimo to dostały zgodę na przyjęcie euro).

Korzyści z wprowadzenia euro widać szczególnie w trudnych czasach. Kiedy mamy spokojny okres i waluta narodowa jest stabilna, nie zastanawiamy się nad tym, po co nam euro. Mało się o tym mówi. Euro jest właśnie po to, by w takich trudnych czasach wykazywało swoją wartość. Oprócz tego nasz kraj chyba dopiero po raz pierwszy spotkał się z problemem zawirowań na rynku walutowym (spekulacja na polskiej walucie na przełomie lat 2008 i 2009).

Oczywiście nie należy przesądzać o tym, że euro jest receptą na wszystko. Takich bowiem w ekonomii nie ma. Można było słyszeć głosy na Słowacji, że wprowadzenie euro uchroni ją przed światowym kryzysem gospodarczym. Tak jednak nie

---

<sup>12</sup> A. Cieślak-Wróblewska, *Kryzys zmieni mechanizmy euro*, „Rzeczpospolita”, 27.01.2009.

będzie, choć oczywiście warto pamiętać o tym, że niestabilność waluty jest potężnym czynnikiem wpływającym na gospodarkę.

Powinno się znaleźć odpowiedź na pytanie: czy jako kandydat do strefy euro spełniamy lub też będziemy spełniać w najbliższym czasie kryteria optymalnego obszaru walutowego? Należy także przeprowadzić analizę nie tylko pod kątem kryteriów konwergencji i czasu, jaki jest potrzebny na ich osiągnięcie, ale również związaną z naszym dostosowaniem do członkostwa we wspólnym obszarze walutowym, bazując na teorii optymalnych obszarów walutowych. Ale, zdaniem autora, istnieje potrzeba zaistnienia konwergencji realnej, czyli takiego dostosowania się gospodarki państwa ubiegającego się o wprowadzenie wspólnej waluty, które umożliwi mu płynne i długookresowe funkcjonowanie w strefie wspólnego pieniądza.

W 2014 r. oczekuje się wzrostu PKB w naszym kraju na poziomie ok. 3% (w 2013 r. wyniósł 1,6% PKB). Należy jednak pamiętać o tym, że w kraju doganiającym inne, jakim nadal jest Polska, zadowalające byłoby tempo na poziomie 4–4,5% lub więcej. W 2015 r. oczekuje się wzrostu PKB o ok. 4%, z większą niż w roku poprzednim rolą popytu krajowego. Niestety nadal wysoka będzie stopa bezrobocia na obszarze około jednej trzeciej kraju (ok. 20%), ale niska w większości aglomeracji miejskich (4–8%).

Wzrost PKB w wysoko rozwiniętej części UE będzie w latach 2014–2015 o ok. 2 punkty procentowe wolniejszy niż w Polsce. Gdyby ta różnica utrzymała się przez najbliższe 10 lat, to PKB w przeliczeniu na mieszkańca kraju wzrósłby z ok. 50% poziomu w wysoko rozwiniętej części Unii do ok. 60%.

Najprawdopodobniej w 2014 r. Europejski Bank Centralny (EBC) nie będzie jeszcze zaostrzał polityki pieniężnej, a bazowa stopa procentowa tego banku centralnego, teraz na poziomie 0,5%, pozostanie prawdopodobnie niezmienną do końca tego roku i będzie niewiele wyższa w następnym. Świat też przyspiesza. W 2014 r. wzrost PKB w USA ma sięgnąć blisko 3%. Takie tempo wzrostu w najbardziej rozwiniętej części świata byłoby zbliżone do długofalowego trendu. W rezultacie światowy PKB będzie w ciągu tych 2 lat rósł w tempie ok. 4% rocznie, a więc dużo szybciej niż średnio w XX w.<sup>13</sup>

Od momentu transformacji ustrojowej w 1989 r. polska gospodarka przestawiła się z rynków byłego bloku socjalistycznego na kraje UE. Przystawienie to jest na tyle skuteczne, iż nasze przedsiębiorstwa powoli zyskują szansę, aby skutecznie konkurować z firmami działającymi na wspólnotowym rynku. Niemniej jednak proces wchodzenia do UGW stawia nowe wyzwania i trudności przed polskimi podmiotami gospodarczymi, które będą musiały zainwestować czas i pieniądze w niezbędne dostosowania. Do istotnych można zaliczyć np. techniczne przygotowanie do przyjęcia euro, czyli

<sup>13</sup> S. Gomułka, *Europa przestanie chorować*, „Rzeczpospolita” online, 11.02.2014.

dostosowanie: systemów księgowych, sposobów fakturowania, przeliczania cen czy też rozpoznawania fałszywych banknotów i monet euro.

Natomiast o jakości życia, wzroście dochodu narodowego, poziomie bezrobocia itd. decydują bardziej inne czynniki niż własna czy obca (wspólna) waluta. Warunek jest jednak taki, że inflacja jest na niskim poziomie. Można tu wymienić korzystne rozwiązania podatkowe, swobodę w prowadzeniu działalności gospodarczej, elastyczny nadzór finansowy, dobry stan środowiska naturalnego, sieci dróg itd.

## 5. Zakończenie

Nie można zapomnieć o tym, że musimy być dobrze przygotowani do przyjęcia euro. W momencie uzyskania pełnoprawnego członkostwa w UGW stracimy niezależną politykę pieniężną (która zostanie przesunięta na szczebel EBC). Powinna ją zastąpić polityka fiskalna, a ewentualne wstrząsy asymetryczne powinny być łagodzone przez postulaty zawarte m.in. w teoriach optymalnych obszarów walutowych. Niestety, nasza polityka fiskalna ze względu na ogromny deficyt budżetowy jest dysfunkcyjna (nie zadziałają np. automatyczne stabilizatory), natomiast elementy składające się na konwergencję realną naszej gospodarki (w stosunku do gospodarek strefy euro) pozostawiają wiele do życzenia. Polska musi robić wszystko, aby jak najszybciej wprowadzić u siebie euro, lecz decyzje dotyczące czasu i sposobu przystąpienia do UGW należy podejmować bardzo rozważnie. Trzeba pamiętać o tym, że szybkie przyjęcie euro może narazić nasz kraj na poważny stres wywołany wymaganiami nominalnej i realnej konwergencji. I chociaż możemy już mówić o tym, że transformacja polskiej gospodarki została zakończona w momencie rozpoczęcia członkostwa w strukturach Unii Europejskiej, to proces transformacji w kierunku UGW jeszcze się nie skończył, a nawet można zaryzykować stwierdzenie, że nie w pełni się zaczął. I tak jak pracowaliśmy nad tym, aby spełnić wszystkie normy i zalecenia związane z przyjęciem unijnych rozwiązań, tak powinniśmy zrobić wszystko, aby realna i nominalna konwergencja związana z wymaganiami dotyczącymi przyjęcia euro została osiągnięta jak najszybciej.

## Bibliografia

- Arezki R., *Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis*, IMF Working Paper 11/69, 2011.
- Borowski J., *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa 2004.
- Cieślak-Wróblewska A., *Kryzys zmieni mechanizmy euro*, „Rzeczpospolita”, 27.01.2009.
- Czy Polska jest rynkiem wschodzącym*, „Rzeczpospolita” online, 24.02.2014.
- Gomułka S., *Europa przestanie chorować*, „Rzeczpospolita” online, 11.02.2014.
- Implikacje reformy instytucjonalnej strefy euro dla procesu wprowadzenia euro w Polsce*, Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez RP, nr 14, styczeń 2014.
- Kuk M., *Strefa euro zmaga się z recesją*, „Rzeczpospolita”, 27.01.2009.
- Lutkowski K., *Uwagi o strategii monetarnej Polski na drodze do Unii Europejskiej i do obszaru euro*, „Zarządzanie Ryzykiem” 2003, nr 3.
- Monitor konwergencji realnej*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, 2013, nr 5.
- Monitor konwergencji nominalnej*, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyk, 2014, nr 2.

# Otwarte fundusze emerytalne a jakość życia Polaków

## 1. Wprowadzenie

Planowane w Polsce w 2014 r. zmiany w systemie emerytalnym odbiły się szerokim echem. Polskie społeczeństwo po raz kolejny skłoniono do dyskusji o systemie emerytalnym – Polacy do końca lipca 2014 r. mają zadecydować o tym, czy chcą, aby część ich składki emerytalnej trafiała do kapitałowych funduszy emerytalnych, czy wolą, aby całość składki była redystrybuowana przez ZUS do obecnych emerytów. Ta decyzja może mieć wpływ na poziom emerytur otrzymywanych w przyszłości.

Celem niniejszego opracowania jest określenie wpływu otwartych funduszy emerytalnych (OFE) na jakość życia Polaków po 15 latach od reformy systemu emerytalnego (na koniec 2013 r.). Problem badawczy to analiza efektów strategii inwestycyjnych prowadzonych przez OFE przy uwzględnieniu zagregowanych aktywów OFE.

Opracowanie składa się z niniejszego wstępu, trzech części tematycznych i zakończenia. W pierwszej części przedstawiona została definicja jakości życia i metody jej mierzenia, druga część definiuje cel istnienia systemu emerytalnego oraz opisuje system emerytalny w Polsce, trzecia to próba oceny roli OFE w ekonomii Polski.

## 2. Definicja jakości życia

Jakość życia jest pojęciem interdyscyplinarnym. Będąc przedmiotem badań przedstawicieli wielu nauk – lekarzy, psychologów, socjologów, ekonomistów, politologów<sup>1</sup> – pojęcie jakości życia otrzymało wieloznaczne definicje. Publikowane

---

<sup>1</sup> T. Słaby, *Nowa rola jakości życia w ekonomii*, w: *Kapitał ludzki, globalizacja i regulacja w skali światowej. Ekonomia i finanse*, red. R. Bartkowiak, P. Wachowiak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 14.

wyniki badań empirycznych nad jakością życia są niewątpliwie bardzo interesujące poznawczo, ale ze względów metodologicznych nie pozwalają na dokonywanie porównań i ciągle monitorowanie zjawiska<sup>2</sup>. Na potrzeby niniejszego artykułu autor przyjmuje, że jakość życia jest pojęciem używanym do oceny społecznych efektów stanu gospodarki oraz stopni zaspokojenia potrzeb ludności<sup>3</sup>, szeroko definiując jakość życia jako miarę relacji pomiędzy potrzebami człowieka (gospodarstw domowych, społeczeństwa) a jego konsumpcją.

Dla dobrego zrozumienia pojęcia jakości życia istotne jest rozróżnienie między pojęciami jakości życia i poziomu życia. Porównując te uzupełniające się kategorie, należy podkreślić fakt, że poziom życia wyraża się ilością konsumpcji poszczególnych dóbr, natomiast jakość życia oznacza uczucia, odczucia, emocje, czyli stopień zadowolenia z tego, co jest pojmowane jako poziom życia<sup>4</sup>.

W interpretacji pojęcia jakości życia dominują dwa ujęcia – subiektywne i obiektywne<sup>5</sup>. W pierwszym akcentuje się subiektywny odbiór. Jakość życia definiowana jest jako suma przeżyć zarówno pozytywnych, jak i negatywnych. Koncepcja ta opiera się na zderzeniu świata zewnętrznego z wewnętrznymi możliwościami jego poznania, podkreśla się w niej subiektywność kategorii jakości życia. Subiektywizm odczuć uzależnia się od takich czynników, jak: wiara we własne możliwości, gotowość do budowania kariery, posiadanie celu życiowego, poczucie zaspokojenia podstawowych potrzeb życiowych, brak obaw o sytuację materialną w przyszłości<sup>6</sup>.

Obiektywny sposób wyjaśniania pojęcia jakości życia rozwijają przede wszystkim ekonomiści i statystycy, w mniejszym stopniu socjologowie i psychologowie. Posługując się z góry założonymi i jednoznacznymi dla wszystkich kryteriami, traktują jakość życia jako zespół warunków życia człowieka, obiektywne cechy świata przyrody, przedmiotów i kultury, obiektywnie oceniane atrybuty człowieka związane z poziomem życia i pozycją społeczną, a także właściwe funkcjonowanie jego organizmu. W tym ujęciu znaczenie ma właściwy dobór i pomiar cech opisujących warunki życia<sup>7</sup>.

---

<sup>2</sup> G. Świątowski, *Zmiany jakości i stylów życia w zachowaniach polskich gospodarstw domowych*, w: *Gospodarstwa domowe w XXI w. Konsumpcja. Jakość życia*, red. M. Janoś-Kresło, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 171.

<sup>3</sup> T. Słaby, op.cit., s. 14.

<sup>4</sup> U. Grzega, *Poziom życia ludności w Polsce – determinanty i zróżnicowania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2012, s. 25.

<sup>5</sup> G. Świątowski, op.cit., s. 168.

<sup>6</sup> A. Aleksyńska, *Pojęcie jakości życia*, <http://www.psychologia.net.pl/artukul.php?level=231>.

<sup>7</sup> G. Świątowski, op.cit., s. 170.



### 3. Mierzenie jakości życia

Pomiar w naukach społecznych jest problemem złożonym, co wynika z wielości obszarów badań oraz tego, co się mierzy<sup>8</sup>. Wśród naukowców i badaczy problemu poziomu i jakości życia istnieje powszechna zgoda na to, że metodologiczne i teoretyczne podejście do badanych kwestii może być analizowane z trzech punktów widzenia: gospodarczego, społecznego oraz subiektywnego<sup>9</sup>. Istnieje wiele metod mierzenia jakości życia. Wydaje się, że ekonomiści osiągnęli konsensus dotyczący tego, że wskaźnik PKB ze wszystkimi swoimi wadami jest obecnie najczęściej wykorzystywanym miernikiem jakości życia.

Inne popularne i alternatywne do PKB miary jakości życia to:

1. Syntetyczne wskaźniki uwzględniające mierniki ilościowe, np. wskaźnik rozwoju społecznego HDI (*Human Development Index*) – miara kompozytowa składająca się z trzech miar opisujących: długość życia, poziom edukacji jednostek oraz poziom dochodu wyrażony przez PKB.
2. Zmodyfikowane mierniki systemu rachunków narodowych, np. miernik trwałego dobrobytu ekonomicznego ISEW (*Index of Sustainable Economic Welfare*), opracowany w 1989 r. przez H. Daly'ego i J. Dobba. ISEW uwzględnia m.in. wartość pracy w gospodarstwie domowym, zanieczyszczenie środowiska, ubytek zasobów naturalnych; nie uwzględnia wartości czasu wolnego.
3. Wskaźniki subiektywne wykorzystujące różnego typu badania bezpośrednie, m.in. ankietowe i metodą wywiadu. Często wyniki badań opartych na wskaźnikach subiektywnych są nieporównywalne, co sprawia trudności w ich kategoryzacji i wyciąganiu wniosków.

Komisja pracująca pod kierunkiem kilku noblistów (J. Stiglitz, A. Sena, D. Kahnemana, K. Arrow, J. Heckmana) w raporcie datowanym na wrzesień 2009 r. sformułowała postulat stworzenia nowych miar<sup>10</sup>, m.in. podejścia majątkowego z perspektywy gospodarstwa domowego, miar kapitału ludzkiego i społecznego, rachunku budżetu czasu i wielu innych.

Autor na potrzeby niniejszego artykułu przyjmuje wskaźnik PKB jako miernik jakości życia, pomimo wielu jego wad, np. tego, że miary ekonomiczne „zaniedbują” społeczne i subiektywne wymiary życia, czy paradoksu Easterlina<sup>11</sup>. Zaletą PKB jest

<sup>8</sup> U. Grzega, op.cit., s. 61.

<sup>9</sup> Ibidem, s. 77.

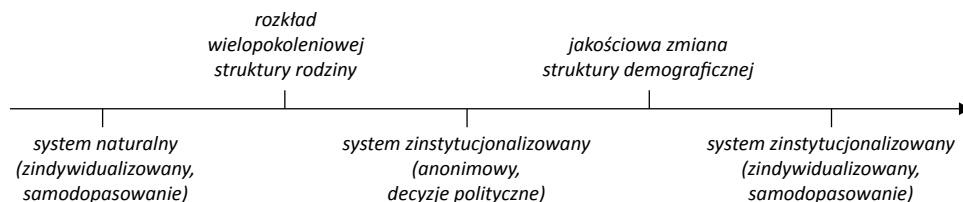
<sup>10</sup> J. Stiglitz, A. Sen, J. Fitoussi, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, Paris 2009, [http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport\\_anglais.pdf](http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf).

<sup>11</sup> „Paradoks Easterlina – zjawisko z dziedziny ekonomii dobrobytu, zauważone po raz pierwszy przez Richarda Easterlina w 1974 roku. Mimo iż wewnątrz danego społeczeństwa ludzie o wyższych dochodach wykazują wyższy poziom satysfakcji z życia, efekt ten nie istnieje pomiędzy krajami o różnych poziomach

jego prostota, obiektywność, a także fakt, że mimo wszystkich zastrzeżeń PKB stanowi dobrą podstawę do oceny tempa przemian w warunkach życia ludności ze względu na istnienie pozytywnej korelacji pomiędzy jego wzrostem i dobrobytem<sup>12</sup>.

## 4. Cel istnienia systemu emerytalnego

System emerytalny istniał od zawsze. W jego pierwotnej, niesformalizowanej formie osoby w podeszłym wieku, które nie miały źródła dochodów, były beneficjentami transferów wewnątrz wielopokoleniowej rodziny. Pod koniec XIX w. proces industrializacji spowodował rozpad takiego modelu rodziny i wydłużenie przeciętnej długości życia, na skutek czego zwiększyła się liczebność przedstawicieli starszego pokolenia pozostawionych bez bezpośredniej opieki przedstawicieli młodszego, pracującego pokolenia. W 1880 r. w ramach programu ubezpieczeń społecznych Bismarck wprowadził w Niemczech pierwszy sformalizowany system emerytalny, w którego ramach państwo, a dokładniej pracujące pokolenie za jego pośrednictwem, przekazuje część swojego dochodu, aby zaspokoić potrzeby emerytów. Model emerytury w sensie ekonomicznym pozostał bez zmian – jednostki pracujące nadal przekazują dochody osobom starszym, niezdolnym do pracy, tylko że nie w sposób bezpośredni, ale za pośrednictwem państwa.



**Rysunek 1. Sekwencja typów systemów emerytalnych ze względu na mechanizm dostosowujący wydatki do możliwości ich finansowania**

Źródło: M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003, s. 29.

Niniejsza praca traktuje o powszechnym obowiązkowym systemie emerytalnym, zagadnienia związane z dobrowolnym systemem (prywatnymi oszczędnościami) czy zabezpieczeniem indywidualnym nie są poruszane.

dochodów, a w krajach powyżej pewnego stopnia zamożności wzrost dochodów w czasie nie wywołuje wzrostu satysfakcji. Wyniki pierwotnych badań Easterlina zostały wielokrotnie potwierdzone przez niego samego i przez innych badaczy”; [http://pl.wikipedia.org/wiki/Paradoks\\_Easterlina](http://pl.wikipedia.org/wiki/Paradoks_Easterlina).

<sup>12</sup> U. Grzega, *op.cit.*, s. 89.

Uogólniając, cele powszechnego systemu emerytalnego można zdefiniować następująco<sup>13</sup>:

- 1) zabezpieczyć przed ubóstwem osoby w podeszłym wieku;
- 2) wygładzić funkcję konsumpcji w cyklu życia, przenosząc część konsumpcji z okresu bardziej produktywnego do mniej produktywnego;
- 3) wprowadzić aspekt ubezpieczeniowy – zapewnić dochód osobom o ponadprzeciętnej długości trwania życia.

Istnienie systemu obowiązkowego wymaga uzasadnienia kosztów jego wprowadzenia, ponieważ system emerytalny narzuca jednostkom produktywnym przesunięcie części konsumpcji na późniejsze, nieproduktywne lata. Negatywne efekty złe skalibrowanego systemu emerytalnego mogą skutkować zwiększającym się odsetkiem bezrobotnych oraz obniżeniem wzrostu gospodarczego, spowalniając tym samym wzrost poziomu życia całego społeczeństwa.

W skali makro system emerytalny jest narzędziem podziału PKB między pracujących i emerytów – pracujący płacąc składkę, odstępują emerytom część bieżącego dochodu, przez co oni sami otrzymują uprawnienia do swojej emerytury ze składek następnego pokolenia. Istnieją dwie główne koncepcje zapewnienia zabezpieczenia emerytalnego – system o zdefiniowanym świadczeniu oraz system o zdefiniowanej składce. System o zdefiniowanym świadczeniu (*defined benefit*) tuż po swoim wykształceniu, a także obecnie pozostaje zdecydowanie bardziej popularny. Opiera się on na bieżącej międzypokoleniowej redystrybucji środków (*pay-as-you-go*) i administracyjnym ustalaniu wysokości świadczenia (jako pochodnej np. liczby lat składkowych i nieskładkowych, współczynnika związanego z przeciętnym poziomem płac czy poziomu zarobków ubezpieczonego), przez co przerzuca ryzyko wysokości świadczeń na pracujące pokolenie (pośrednio przez państwo). Natomiast system o zdefiniowanej składce (*defined contribution*) kwantyfikuje wysokość świadczenia emeryta jako annuitet zależny od indywidualnie zgromadzonych uprawnień w momencie przejścia na emeryturę i przeciętnego dalszego trwania życia, przez co przerzuca ryzyko wysokości świadczeń na pokolenie pobierające świadczenia. Najwięksi przeciwnicy systemu o zdefiniowanym świadczeniu nazywają go, tylko częściowo trafnie, piramidą finansową, skazując go na nieuchronną niewypłacalność.

W reformowaniu systemów emerytalnych preferuje się rozwiązania o zdefiniowanej składce. W ramach systemu o zdefiniowanej składce należy rozróżnić system repartycyjny i kapitałowy. W pierwszym przypadku płacący składki otrzymują obietnice wypłaty późniejszych świadczeń, a ich dochód jest przekazywany

---

<sup>13</sup> N. Barr, *The pension puzzle. Prerequisites and policy choices in pension design*, IMF, Washington D.C. 2002, s. 1.

na emerytury – nie ma tu instytucji inwestującej, co więcej nie ma funduszy, które można by inwestować. Istnieje tylko instytucja, która jest pośrednikiem strumienia dochodów (w Polsce ZUS). Stopa zwrotu jest definiowana administracyjnie – można uzależnić stopę zwrotu od wskaźników ekonomicznych (np. tempo wzrostu funduszu płac w gospodarce) lub ustanowić stopę gwarantowaną (taką, jaką chce się osiągnąć).

Do części kapitałowej systemu należą fundusze inwestowane na rynku kapitałowym przez instytucje zbiorowego inwestowania. Fundusze te pobierane są z wynagrodzeń pracujących i nie są transferowane na świadczenia emerytalne.

## 5. System emerytalny w Polsce

Ze względu na zmiany demograficzne (zmiana relacji między liczbą pracujących a liczbą uposażonych do pobierania emerytury) w 1998 r. dokonano zmiany systemu emerytalnego (dla osób urodzonych po 1949 r.). Działający dotychczas system *defined benefit* nie uwzględniał zmian demograficznych i mógł skutkować zwiększeniem obciążeń podatkowych w przyszłości. Zdecydowano się na nową koncepcję rozwiązania problemów emerytalnych – system o zdefiniowanej składce. Głównym celem zmiany systemu emerytalnego w Polsce, podobnie jak w wielu innych krajach, było obniżenie poziomu przyszłych świadczeń emerytalnych. Autor pracy uważa za niemożliwe osiągnięcie celów deklarowanych przez polityków w momencie zmiany systemu emerytalnego – zapewnienie ubezpieczonym wyższych emerytur przy zmniejszeniu zakresu finansowania emerytur przez sektor publiczny.

W wyniku reformy ubezpieczeń społecznych z 1998 r. jedna składka na ubezpieczenie społeczne została podzielona na poszczególne ryzyka ubezpieczeniowe (emerytalne, rentowe, chorobowe i wypadkowe). Składka na ubezpieczenie emerytalne (19,52% podstawy wymiaru składek) jest dzielona pomiędzy dwa indywidualne konta ubezpieczonych: konto w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (filar repartycyjny systemu emerytalnego) i konto w otwartym funduszu emerytalnym (filar kapitałowy). Składkę po połowie opłacają ubezpieczony i pracodawca<sup>14</sup>.

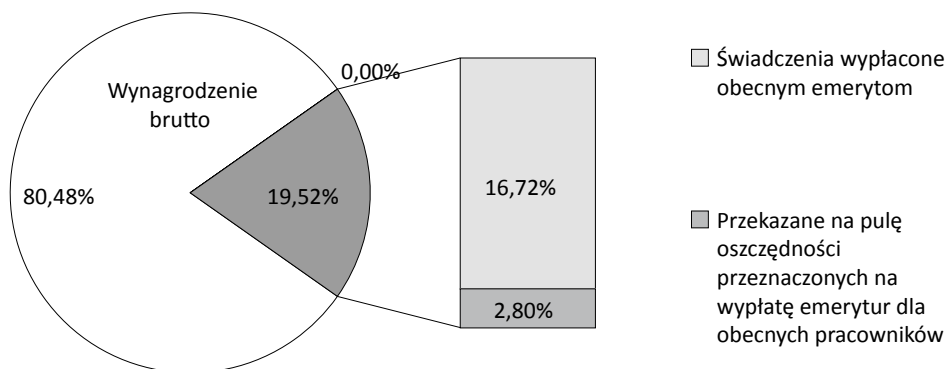
Nowy system zdefiniowanej składki dzielił się na dwa elementy – kapitałowy i repartycyjny (redystrybucyjny, solidarnościowy). Część repartycyjna systemu jest

---

<sup>14</sup> B. Klos, K. Marchlewska-Bartkowiak, *Kontrowersje wobec systemu emerytalnego i długu publicznego*, „Analizy Biura Analiz Sejmowych”, 10.12.2009, nr 17 (25), s. 3.

podobna do rozwiązania *pay-as-you-go*, stosowanego w starym systemie emerytalnym. Główna różnica polega na sposobie wyliczenia świadczenia, który zależy teraz od opłaconych składek oraz administracyjnie ustalonej stopy waloryzacji (historycznie wysokość świadczenia zależała od liczby lat przepracowanych, średniego wynagrodzenia i ostatniego wynagrodzenia beneficjenta) – nowa formuła wyliczenia wysokości świadczeń miała skutkować znacznie niższą stopą zastąpienia niż stary system<sup>15</sup>. Element kapitałowy natomiast miał wprowadzać nowy mechanizm do polskiej gospodarki – rozpoczęto przekazywanie części składki emerytalnej przez ZUS do otwartych funduszy emerytalnych.

### Koszty emerytur w Polsce – 2013

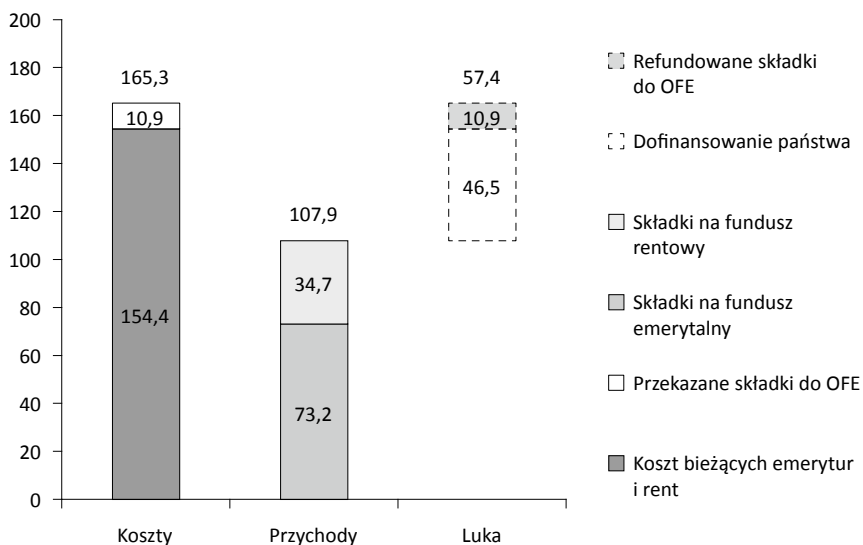


**Rysunek 2. Składka emerytalna – źródło pochodzenia i przeznaczenie**

Źródło: opracowanie własne.

Składki emerytalne znacznie obciążają wynagrodzenia – stanowią 19,52% wynagrodzenia brutto, dodatkowo składka rentowa stanowi dalsze 8,0% wynagrodzenia brutto. Pomimo to składki zebrane przez ZUS nie są wystarczające do tego, aby pokryć zobowiązania państwa z tytułu bieżących emerytur i rent.

<sup>15</sup> T. Szumlicz, *Ubezpieczenie społeczne, teoria dla praktyki*, Branta, Bydgoszcz–Warszawa 2005, s. 266.



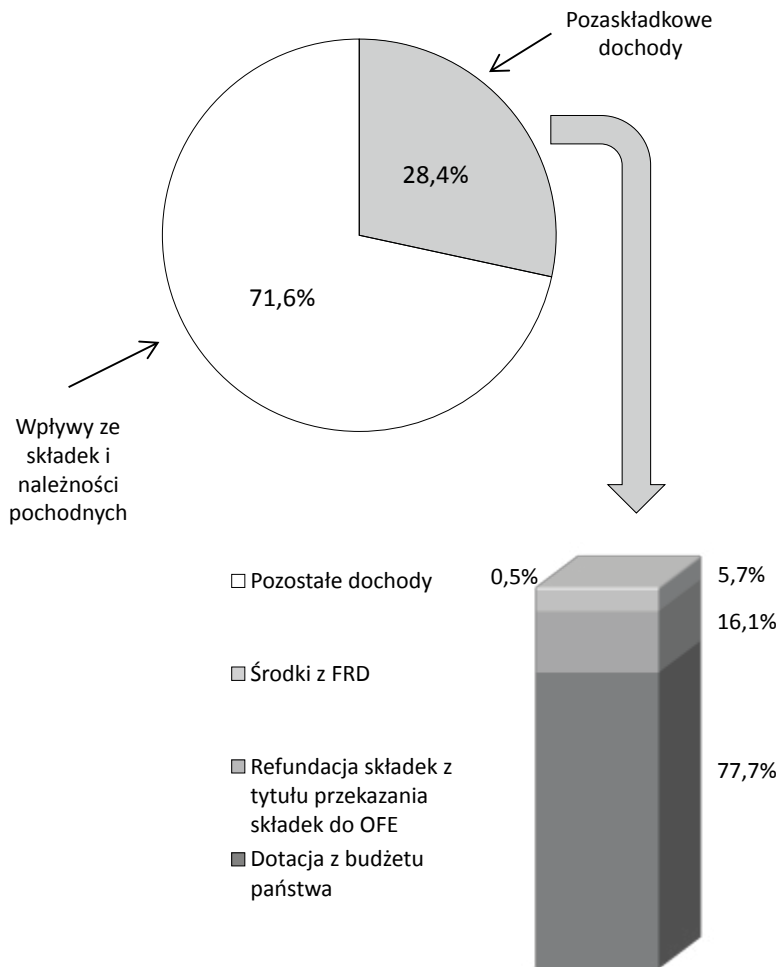
**Rysunek 3. Składki rentowe i emerytalne pozyskiwane przez ZUS w 2013 r. (w bln zł)**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Plan finansowy Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na rok 2013 po nowelizacji ustawy budżetowej.

Aby nie dopuścić do wzrostu klina podatkowego<sup>16</sup>, środki przekazywane przez ZUS do OFE są refundowane przez Skarb Państwa. Zakład Ubezpieczeń Społecznych przekazuje do OFE część składki na ubezpieczenie emerytalne. W związku z tym Fundusz Ubezpieczeń Społecznych (FUS) otrzymuje z budżetu państwa refundację z tytułu przekazania składek do OFE rekompensującą FUS ubytek składek. Aby ten koszt nie powodował wzrostu deficytu budżetowego, zakładano pierwotnie, że ubytek składki zostanie sfinansowany przez racjonalizację systemu emerytalnego i przychody z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Klin podatkowy – różnica między wydatkami pracodawcy na pensję (uwzględniając wszelkie obciążenia podatkowe: np. ZUS, podatek dochodowy, składki na ubezpieczenia) a faktycznie otrzymanym wynagrodzeniem.

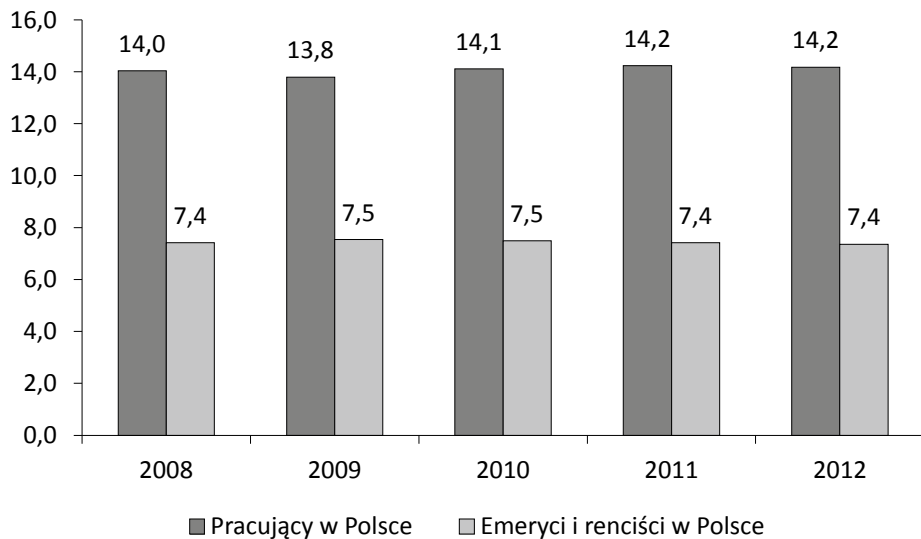
<sup>17</sup> B. Kłos, K. Marchlewska-Bartkowiak, op.cit., s. 3, cyt. za: Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Reformy Zabezpieczenia Społecznego, *Bezpieczeństwo dzięki różnorodności. Reforma systemu emerytalno-rentowego w Polsce*, Warszawa, czerwiec 1997, s. 114.



**Rysunek 4. Struktura dochodów FUS w 2012 r. według rodzajów**

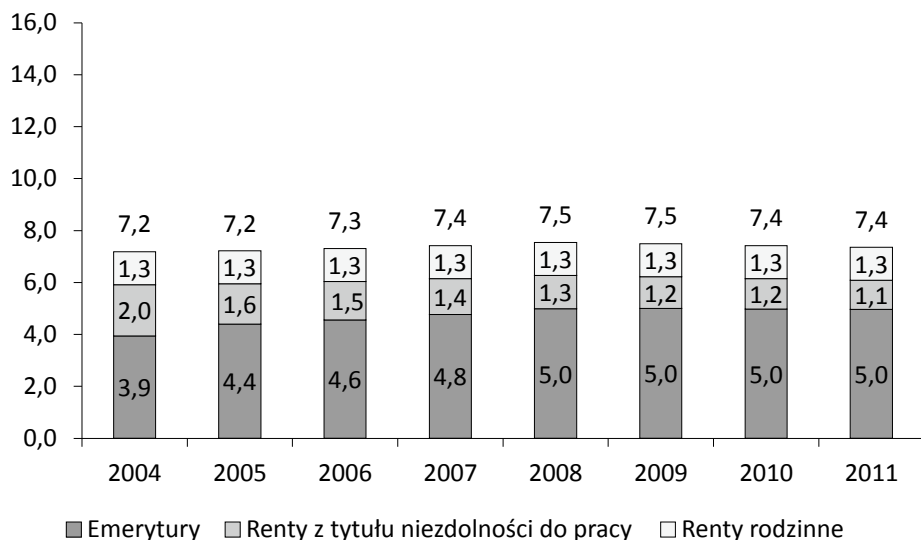
Źródło: ZUS, <http://www.zus.pl/files/Wa%C5%BCniejsze%20informacje%20z%20zakresu%20ubezpiecze%C5%84%20spo%C5%82ecznych%202012%20r.pdf>.

Luka w budżecie ZUS, finansowana środkami Skarbu Państwa, wynika z relacji między liczbą pracujących (płacących składki w Polsce), wysokością płaconych składek a liczbą uprawnionych do świadczeń i wysokością świadczeń.



**Rysunek 5. Liczba pracujących i liczba uprawnionych do świadczeń (dane dotyczące liczby pracujących na koniec danego roku oraz średnioroczne dane dotyczące liczby emerytów i rencistów)**

Źródło: GUS, ZUS.

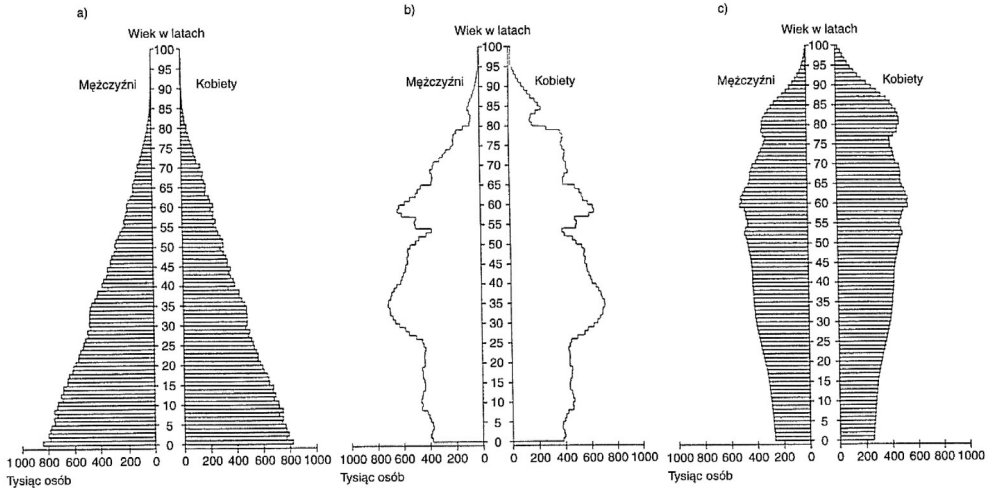


**Rysunek 6. Struktura uprawnionych do świadczeń emerytalnych i rent (dane średnioroczne)**

Źródło: ZUS.



Postępujące zmiany demograficzne będą dalej wpływać negatywnie na relację liczby ludzi pracujących do liczby ludzi uprawnionych do świadczeń. Poniżej przedstawiono ilustrację zmian struktury demograficznej na przykładzie Niemiec.



**Rysunek 7. Porównanie: a) dawnej (1.12.1910), b) obecnej (1.01.1999), c) prognozowanej (1.01.2050) struktury ludności według wieku i płci na przykładzie Niemiec**

Źródło: M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003, s. 49.

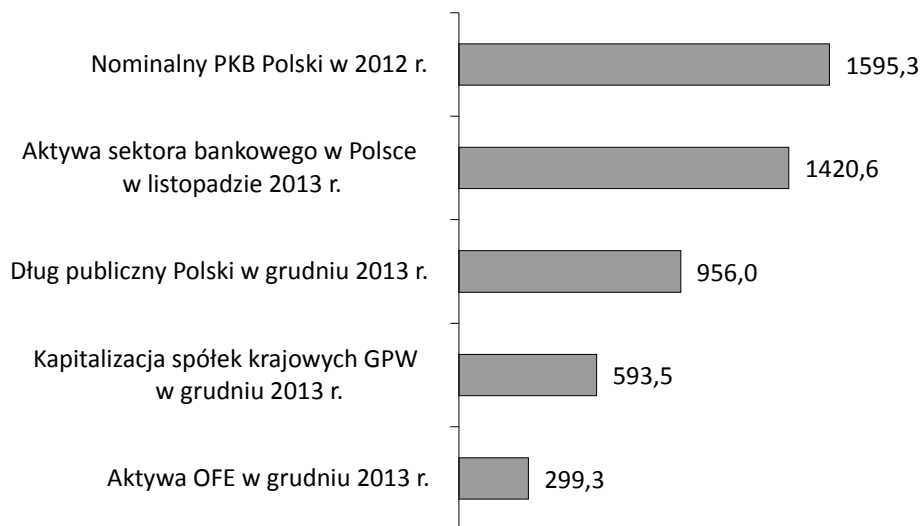
W Polsce, według GUS, w 2010 r. 66,2% społeczeństwa w wieku produkcyjnym utrzymywało 17,3% społeczeństwa w wieku poprodukcyjnym (wskaźnik 3,8 produkcyjnych na jednego nieprodukcyjnego). Również według prognozy GUS, w 2030 r. 57,8% społeczeństwa w wieku produkcyjnym będzie utrzymywać 28,6% społeczeństwa w wieku poprodukcyjnym (wskaźnik 2,0 produkcyjnych na jednego nieprodukcyjnego). *Ceteris paribus* (taka sama efektywność pracy przy utrzymaniu obecnego poziomu emerytur) taki rozwój demograficzny oznacza prawie dwukrotne zwiększenie obciążeń kosztów pracy.

## 6. Rola OFE w ekonomii

Wpływ istnienia filaru kapitałowego (OFE) na gospodarkę Polski, a co za tym idzie na jakość życia Polaków, zależy od wielkości funduszy pod zarządzaniem OFE, źródła finansowania tych funduszy oraz struktury inwestycji OFE.

## 7. Znaczenie wielkości funduszy pod zarządzaniem OFE

Fundusze emerytalne stały się ważnym elementem polskiego rynku kapitałowego. Na koniec 2013 r. aktywa OFE osiągnęły wartość 299,3 bln zł, co stanowiło 19% nominalnego PKB Polski w 2012 r., 31% długu publicznego Polski czy 50% sumarycznej kapitalizacji polskich spółek notowanych na GPW.



Rysunek 9. Prognoza struktury ludności według płci i grup wieku do 2030 r. (w bln zł)

Źródło: GUS, KNF, GPW, PTE.

### 7.1. Źródła finansowania funduszy pod zarządzaniem OFE

Najczęściej wymieniane źródła finansowania funduszy OFE to dług publiczny oraz przychody z prywatyzacji. Autor jednak, uznając, że środki, którymi dysponuje budżet państwa są strumieniami, które trudno jest sobie przypisać, zakłada, że istnieje więcej źródeł finansowania:

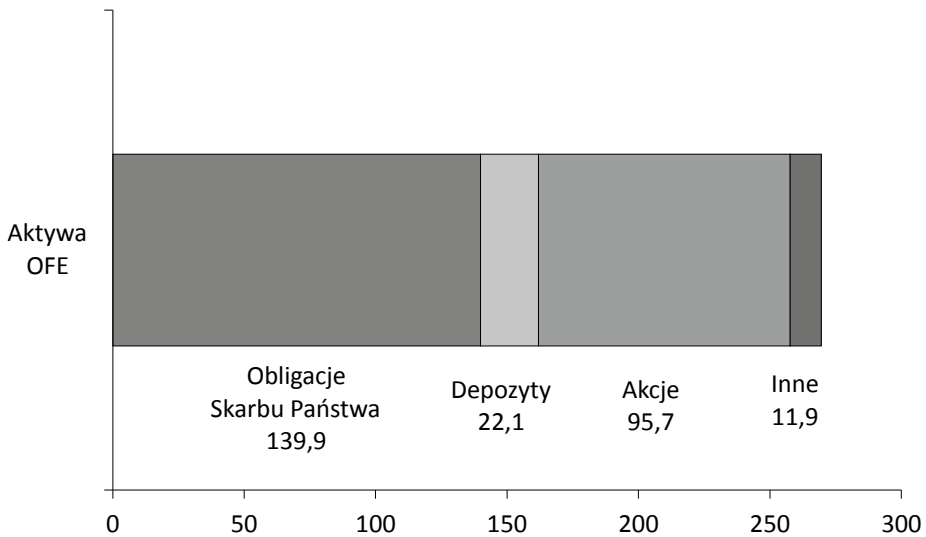
- 1) podatki i paropodatki (w tym składka emerytalna),
- 2) przychody z prywatyzacji/sprzedaż aktywów kapitałowych,
- 3) dług publiczny.

Według autora, rząd, rezygnując z transferów środków do OFE, mógłby np. zmniejszyć podatki, utrzymując dług publiczny, albo zmniejszyć dług publicznych, utrzy-

mując poziom opodatkowania, stąd właściwe wydaje się uwzględnianie przychodów podatkowych i paropodatkowych jako źródeł składek przekazywanych do OFE.

## 7.2. Struktura inwestycji OFE

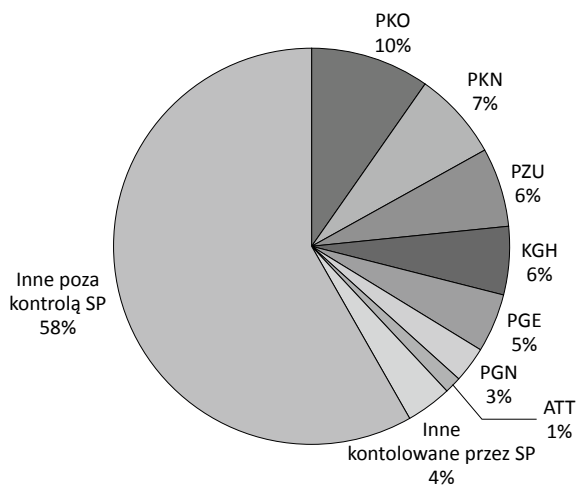
Portfel inwestycyjny OFE jest zdominowany przez trzy kategorie aktywów: obligacje Skarbu Państwa, akcje spółek notowanych na GPW (głównie polskich) oraz depozyty w bankach prowadzących działalność w Polsce.



**Rysunek 10. Struktura portfela inwestycyjnego OFE na koniec 2012 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie rocznych raportów PTE za 2012 r.

W kontekście niniejszego wywodu istotny będzie podział akcji na akcje spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa i akcje pozostałych spółek. 42% inwestycji OFE w akcje (40 bln zł) było ulokowane na koniec 2012 r. w spółki pozostające pod kontrolą Skarbu Państwa.



**Rysunek 11. Struktura portfela akcyjnego OFE na koniec 2012 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie rocznych raportów PTE za 2012 r.

### Hipoteza 1. Finansowanie długiem Skarbu Państwa inwestycji OFE w dług Skarbu Państwa nie ma ekonomicznego uzasadnienia

W opinii autora obligacje w portfelu inwestycyjnym OFE nie są inwestycją, ponieważ obligacje w ręku funduszy emerytalnych są neutralnym instrumentem dla gospodarki.

**Tabela 1. Model finansowania długiem Skarbu Państwa inwestycji OFE w dług Skarbu Państwa – w porównaniu z modelem bez filaru kapitałowego**

	Model bez filaru kapitałowego	Filar kapitałowy – zakup obligacji finansowany przychodami ze sprzedaży
Czynnik wywołujący wypłatę emerytur	<ul style="list-style-type: none"> <li>Decyzja SP o emisji obligacji</li> </ul>	CFF umarza obligacje SP
Podstawowe źródło emerytur	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emisja nowych obligacji przez Skarb Państwa</li> </ul>	Emisja nowych obligacji przez Skarb Państwa
Koszty modelu	<ul style="list-style-type: none"> <li>Koszty modelu obligacji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Koszty emisji obligacji</li> <li>Koszty rolowań obligacji przez 27,5* roku/nieskończoność</li> <li>Koszty aktywnego zarządzania przez 27,5* roku/nieskończoność</li> </ul>

\* 27,5 roku przy założeniu średniego wieku rozpoczęcia pracy 22 lata, średniego wieku przejścia na emeryturę 60 lat, średniej długości trwania życia 77 lat

Źródło: opracowanie własne.

Podstawowym źródłem finansowania emerytur pozostaje zobowiązanie Skarbu Państwa. Według autora, głównym skutkiem istnienia takiego modelu jest redystrybucja kwot z budżetu SP do przedsiębiorstw działających na rynku kapitałowym (PTE, banków, biur maklerskich).

Korzystając z zapisu matematycznego:  
koszt finansowania składek do OFE:  $-RFR^{18}$  – koszty emisji obligacji – koszty rolowań obligacji,

zwrot z inwestycji OFE:  $RFR$  – opłata PTE za zarządzanie.

**Wynik ze strategii inwestycyjnej jest ujemny: – koszty emisji obligacji – koszty rolowań obligacji – opłata PTE za zarządzanie** [ $(-RFR - \text{koszty emisji obligacji} - \text{koszty rolowań obligacji}) + (RFR - \text{opłata PTE za zarządzanie})$ ].

Autor zakłada efektywność rynku niepozwalającą osiągnąć w długim okresie stopy rynkowej wyższej niż przeciętna stopa rynkowa.

## **Hipoteza 2. Finansowanie przychodami z prywatyzacji inwestycji OFE w akcje spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa nie ma ekonomicznego uzasadnienia**

Źródłem funduszy dla filaru kapitałowego, wskazywanym już przed 1998 r., miały być przychody z prywatyzacji. Niektórzy politycy oraz ekonomiści przypisują część niepowodzeń związanych z reformą emerytalną zbyt wolnemu procesowi prywatyzacji. W opinii autora, finansowanie filaru kapitałowego przychodami z prywatyzacji mogłoby mieć uzasadnienie w sytuacji, gdy albo Skarb Państwa byłby w stanie sprzedać aktywa po cenie lepszej od tej, po której aktywa będą nabywane przez filar kapitałowy (OFE), albo jeżeli proces prywatyzacji wiązałby się ze zwiększeniem efektywności sprzedawanych przedsiębiorstw lub przynajmniej jeżeli koszty nadzoru nad sprywatyzowanymi przedsiębiorstwami byłyby niższe w filarze kapitałowym, niż są w przypadku Skarbu Państwa. Według autora, żadna z tych przesłanek nie ma miejsca w przypadku, gdy OFE inwestują w przedsiębiorstwa kontrolowane przez Skarb Państwa (42% portfela akcyjnego OFE na koniec 2012 r.). Przenoszenie akcji Skarbu Państwa do systemu kapitałowego przy zachowaniu kontroli nad spółką przez Skarb Państwa nie poprawia efektywności przedsiębiorstwa, nie zmniejsza kosztów nadzoru, a skutkuje jedynie zwiększeniem kosztów systemu emerytalnego o koszty aktywnego zarządzania pobierane przez filar kapitałowy.

---

<sup>18</sup> *Risk Free Rate* – stopa zwrotu wolna od ryzyka, założona na podstawie zwrotu z inwestycji w obligacje emitowane przez Skarb Państwa w polskich złotych.

**Tabela 2. Finansowanie przychodami z prywatyzacji inwestycji OFE w akcje spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa – w porównaniu z modelem bez filaru kapitałowego**

	Model bez filaru kapitałowego	Filar kapitałowy – zakup akcji spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa finansowany przychodami z prywatyzacji
Podstawowe źródło emerytur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dywidendy</li> <li>• Sprzedaż akcji (prywatyzacja)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dywidendy</li> <li>• Sprzedaż akcji</li> </ul>
Koszty modelu	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Koszty transakcyjne</li> <li>• Koszty nadzoru Skarbu Państwa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Koszty transakcyjne</li> <li>• Koszty nadzoru Skarbu Państwa</li> <li>• Koszty aktywnego zarządzania przez 27,5 roku/nieskończoność</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Wykorzystując zapis matematyczny:

koszt prywatyzacji:  $-CoE^{19}$  – koszty IPO/SPO<sup>20</sup>,

zwrot z inwestycji OFE w akcje spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa:  $CoE$  – opłata PTE za zarządzanie.

**Wynik ze strategii inwestycyjnej jest ujemny: – koszty IPO/SPO – opłata PTE za zarządzanie**

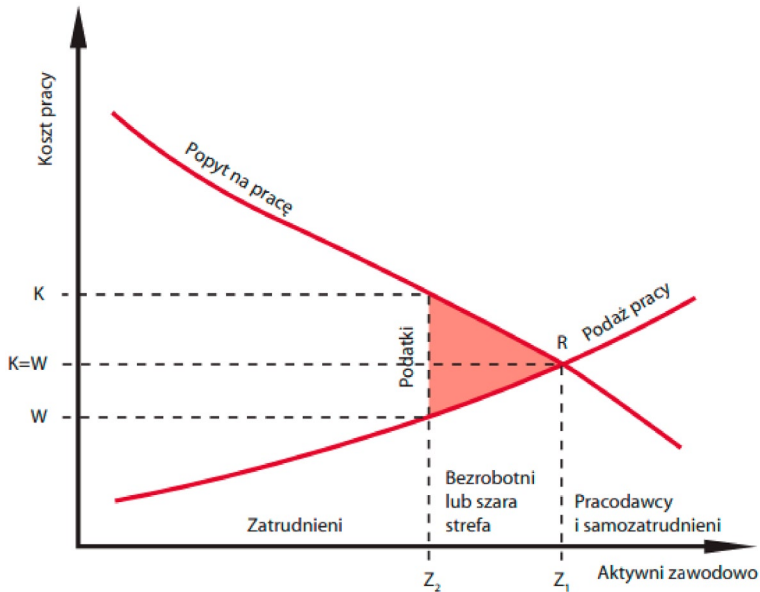
$(-CoE - \text{koszty IPO/SPO}) + (CoE - \text{opłata PTE za zarządzanie})$ .

### 7.3. Finansowanie transferów do OFE wyższymi podatkami

Inwestycje w filar kapitałowy można finansować każdego rodzaju podatkami. Finansowanie OFE wyższą składką emerytalną skutkuje zwiększeniem klina podatkowego w krótkim okresie, co jest niekorzystne dla gospodarki w krótkim terminie. W długim okresie (w momencie, gdy wypłaty świadczeń z filaru kapitałowego są wyższe niż wpłaty do funduszu kapitałowego) transfery do OFE skutkują zmniejszeniem klina podatkowego, co jest pozytywne w długim okresie. Klin podatkowy w Polsce jest obecnie (dane na 2010 r.) bliski średniej dla krajów OECD.

<sup>19</sup>  $CoE$  (*Cost of Equity*) – koszt kapitału, autor zakłada efektywność rynku prowadzącą do osiągnięcia w długim okresie średniego zwrotu z inwestycji w akcje na poziomie kosztu kapitału.

<sup>20</sup> IPO (*Initial Public Offering*) – wprowadzenie spółki na giełdę; SPO (*Secondary Public Offering*) – wtórna emisja akcji spółki, która jest już notowana.



**Rysunek 12. Klin podatkowy a poziom zatrudnienia w gospodarce**

Źródło: K. Polarczyk, *Klin podatkowy a bezrobocie*, Biuro Analiz Sejmowych, 27.06.2007, s. 1.

Przekazywanie części składki do OFE oznacza zmniejszenie konkurencyjności polskiej gospodarki w okresie, gdy składki przekazywane do OFE są wyższe niż świadczenia wypłacane z funduszy OFE. Natomiast rozważne w długim okresie i ostrożne przekazywanie składki oznaczałoby przewagę konkurencyjną Polski, ze względu na niższe koszty pracy.

Powszechna opinia, iż istnienie filaru kapitałowego prowadzi do ograniczenia ryzyka niewypłacalności systemu emerytalnego w długim terminie, nie musi być prawdziwa, ponieważ odbywa się to kosztem konkurencyjności polskiej gospodarki w okresie, w którym osoby teraz pracujące muszą ponieść koszty obecnego systemu i fizycznie odłożyć oszczędności na swoją emeryturę. Dodatkowo dochodzenie do modelu, w którym rola filaru kapitałowego w wypłacie świadczeń jest zauważalna, zajmie wiele lat albo będzie wymagać dużych obciążeń w krótszym terminie.

## 8. Zakończenie

Podsumowując zebrane informacje, należy zauważyć, iż na koniec 2012 r. 66,7% aktywów OFE była zainwestowana w strategię inwestycyjne, które przynosiły ujemny wynik inwestycyjny w kontekście puli środków dostępnych w przyszłości na wypłatę emerytur. W szczególności finansowanie długiem Skarbu Państwa inwestycji OFE

w dług Skarbu Państwa wydaje się nie mieć ekonomicznego uzasadnienia, ponieważ wynik tej strategii inwestycyjnej jest ujemny (– koszty emisji obligacji – koszty rolowań obligacji – opłata PTE za zarządzanie) niezależnie od jej wpływu na klin podatkowy. Również finansowanie przychodami z prywatyzacji inwestycji OFE w akcje spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa wydaje się nie mieć ekonomicznego uzasadnienia, ponieważ wynik tej strategii inwestycyjnej jest również ujemny (– koszty IPO/SPO – opłata PTE za zarządzanie). Według autora, głównym skutkiem tych dwóch strategii jest redystrybucja kwot z budżetu SP do przedsiębiorstw działających na rynku kapitałowym (PTE, banków, biur maklerskich). Efektywną strategią inwestycyjną systemu kapitałowego mogłoby być finansowanie długiem publicznym inwestycji w zdywersyfikowany portfel akcji, jednakże ocena takiej strategii inwestycyjnej wymaga złożonej analizy sytuacji, w której dług publiczny zostałby wykorzystany na zmniejszenie klina podatkowego.

Istotne jest dostosowanie systemu emerytalnego do zmian demograficznych. W opinii autora, funkcjonowanie kapitałowego filaru wpływa na konkurencyjność gospodarki – jego istnienie powinno zostać uzasadnione konkretnym mechanizmem wspierania wzrostu gospodarczego, będącego mniej efektywnym w systemie, w którym nie ma filaru kapitałowego.

## Bibliografia

- Aleksińska A., *Pojęcie jakości życia*, <http://www.psychologia.net.pl/arttykul.php?level=231>.
- Barr N., *Reforming pensions: myths, truths and policy choices*, IMF Working Paper, Washington D.C. 2000.
- Barr N., *The economics of the welfare state*, Oxford University Press, Oxford 1998.
- Barr N., *The pension puzzle. Prerequisites and policy choices in pension design*, IMF, Washington D.C. 2002.
- Góra M., *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003.
- Grzegorz U., *Poziom życia ludności w Polsce – determinanty i różnicowania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2012.
- Kłós B., Marchlewska-Bartkowiak K., *Kontrowersje wobec systemu emerytalnego i długu publicznego*, „Analizy Biura Analiz Sejmowych”, 10.12.2009.
- Metodologia pomiaru jakości życia*, red. W. Ostasiewicz, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego, Wrocław 2001.
- Polarczyk K., *Klin podatkowy a bezrobocie*, Biuro Analiz Sejmowych, 27.06.2007.



- Słaby T., *Nowa rola jakości życia w ekonomii*, w: *Kapitał ludzki, globalizacja i regulacja w skali światowej. Ekonomia i finanse*, red. R. Bartkowiak, P. Wachowiak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- Stiglitz J., Sen A., Fitoussi J., *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, Paris 2009, [http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport\\_anglais.pdf](http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf).
- Systemy emerytalne w krajach Unii Europejskiej*, red. T. Szumlicz, M. Żukowski, Twigger, Warszawa 2004.
- Szumlicz T., *Ubezpieczenie społeczne, teoria dla praktyki*, Branta, Bydgoszcz–Warszawa 2005.
- Światowy G., *Zmiany jakości i stylów życia w zachowaniach polskich gospodarstw domowych*, w: *Gospodarstwa domowe w XXI w. Konsumpcja. Jakość życia*, red. M. Janoś-Kresło, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.



## **BLOK III**

### **Finansjalizacja relacji społeczno-ekonomicznych – mit czy rzeczywistość**



## Finansjalizacja gospodarki – fakty czy mity?

### 1. Wprowadzenie

Jesteśmy świadkami bardzo dynamicznych zmian w zakresie funkcjonowania gospodarki światowej, przede wszystkim związanych z rosnącą rolą sektora finansowego w gospodarce. Zjawisko to zostało zdefiniowane jako finansjalizacja, która według G. Epsteina jest zwiększeniem wpływu rynków finansowych, instytucji finansowych, elit sektora finansowego i motywów podejmowania decyzji związanych z motywacjami finansowymi na funkcjonowanie gospodarki oraz instytucji zarówno na poziomie krajowym, jak i narodowym<sup>1</sup>.

Proces finansjalizacji gospodarki ma rzeszę zaciekłych przeciwników, według których proces ten wykracza już poza wąsko zdefiniowane ramy gospodarcze i zaczyna dotyczyć sedna relacji społecznych, zamieniając te relacje na transakcje. Według przeciwników, wywodzących się również spoza grona ekonomistów, finansjalizacja „dewastuje kolejne sfery życia społecznego. Zamienia pacjenta w klienta, a lekarza w dostawcę usługi medycznej. Ucznia zamienia w nabywcę oferty edukacyjnej, nauczyciela czyni jej wykonawcą. Czytelnika czy widza przemienia w target reklamy. Istotą funkcjonowania społeczeństwa przestaje być treść relacji, a staje się wartość transakcji”<sup>2</sup>. Oczywiście niechęć do sektora finansowego nie jest zjawiskiem nowym, wystarczy tylko wymienić kilku antybohaterów kultury masowej na przestrzeni dziejów, zaczynając od XVI-wiecznego Shylocka z *Kupca weneckiego* W. Shakespeare’a, a na J. Belfordzie i G. Gekko, antybohaterach popkultury XX i XXI w., kończąc. Wydają się jednak, że po raz kolejny w historii mamy do czynienia z falą utraty zaufania społeczeństwa do sektora finansowego.

---

<sup>1</sup> G. Epstein, *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*, Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI) University of Massachusetts, Amherst, December 2001, s. 1.

<sup>2</sup> J. Żakowski, *ACTA ad acta. Co ma wspólnego internet z biblioteką*, „Gazeta Wyborcza”, 23.01.2012, [http://wyborcza.pl/1,76842,11012642,ACTA\\_ad\\_acta\\_\\_Co\\_ma\\_wspolnego\\_internet\\_z\\_biblioteka.html](http://wyborcza.pl/1,76842,11012642,ACTA_ad_acta__Co_ma_wspolnego_internet_z_biblioteka.html).

Odpowiedzią na te zarzuty płynącą z centrów finansowych świata – Wall Street i City – jest odwieczne bojowe zawołanie bankierów *Greed is good*, czyli „chciwość jest dobra”, wspierane przez część świata akademickiego związaną z nurtem neoliberalnym, przekonaną o efektywności rynków finansowych. Rosnąca krytyka społeczna, związana w dużym stopniu z kryzysem finansowym i jego następstwami, w coraz większym stopniu wpływa na negację tego przekonania, wymuszając redefinicję podejścia do rynków finansowych zarówno w centrach finansowych, jak i w świecie akademickim.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie zjawiska finansjalizacji i jego genezy oraz próba wstępnej oceny, również w kontekście funkcjonowania gospodarki krajowej.

## 2. Fakty

W pierwszej kolejności warto oczywiście sprawdzić, czy finansjalizacja to fakt, czy mit, czyli ocenić to, czy faktycznie w gospodarce można zaobserwować proces postępującego wzrostu znaczenia sektora finansowego i związanych z nim elit. Podstawowym miernikiem stopnia finansjalizacji jest udział aktywów finansowych w PKB. P.H. Dembinski stwierdził, że na rynkach globalnych można zaobserwować to zjawisko. Aktywa globalnego sektora finansowego w 1980 r. wyniosły 12 bln dol. amer. (100% PKB), a w 2007 r. – 196 bln dol. amer. (365% PKB)<sup>3</sup>. Finansjalizacja niewątpliwie obecnie dotyczy przede wszystkim gospodarek rozwiniętych, USA, Japonii i UE, choć w coraz większym stopniu również rynków wschodzących.

## 3. Finansjalizacja a teoria finansów

Należy podkreślić fakt, że proces istotnego zwiększenia znaczenia rynków finansowych w gospodarce ma duże wsparcie w teorii finansów i ekonomii, wśród najbardziej cenionych i wpływowych ekonomistów. Zgodnie z teorią rynków efektywnych czy też teorią q-Tobina<sup>4</sup>, rynki finansowe w sposób efektywny alokują zasoby w gospodarce, a to oznacza, że wzrost znaczenia rynków finansowych powinien wpływać na zwiększenie efektywności gospodarki. Z kolei w fundamentalnej dla relacji akcjonariusze–menedżerowie teorii agencji<sup>5</sup> jednoznacznie dowodzi się, że kluczowym

---

<sup>3</sup> P.H. Dembinski, *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Studio Emka, Warszawa 2011.

<sup>4</sup> J. Tobin, W.C. Brainard, *Asset Markets and the Cost of Capital*, w: *Economic Progress, Private Values and Public Policy*, 1977.

<sup>5</sup> M.J. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3, s. 305–360.

problemem w gospodarce jest skłonienie menedżerów do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy, co w rzeczywistości dzieje się kosztem innych grup interesariuszy. Kolejny wybitny ekonomista M. Friedman<sup>6</sup> stwierdził, że ceny na rynkach finansowych odzwierciedlają ich wartość fundamentalną, a spekulacja jest co do zasady zjawiskiem pozytywnym dla rynków finansowych. Dopiero w nurcie finansów behawioralnych rozpoczęto krytykę efektywności i skuteczności działania rynków finansowych i dano również podstawy do akademickiej kontestacji tego zjawiska.

#### 4. Konsekwencje finansjalizacji

Konsekwencje finansjalizacji daleko wykraczają poza sektor finansowy. Prymat wzrostu wartości dla akcjonariuszy, jako głównego celu działania przedsiębiorstwa, ma wpływ na zmniejszenie udziału w podziale wartości dodanej generowanej przez sektor przedsiębiorstw pozostałych grup interesariuszy, szczególnie pracowników. Tabela 1 prezentuje postępujący wzrost udziału zysków korporacyjnych w stosunku do wynagrodzeń pracowników w USA, oznaczający rosnącą siłę kapitału i rynków finansowych.

**Tabela 1. Udział zysków korporacyjnych vs pensje w USA w latach 1973–2005**

Rok	Wynagrodzenia (w bln dol. amer.)	Zyski korporacyjne (w bln dol. amer.)	Zyski korporacyjne/ wynagrodzenia (w %)
1973	811,2	180,7	22,3
1979	1500,8	362,1	24,1
1989	3145,2	858,7	27,3
2000	5782,7	1376,9	23,8
2005	7030,3	1814,1	25,8

Źródło: T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007, s. 13.

Zjawisko finansjalizacji dotyczy nie tylko wzrostu wartości aktywów finansowych, ale również wzrostu znaczenia sektora finansowego w gospodarce. W USA w latach 1979–2005 udział sektora finansowego, rozumianego jako finanse, ubezpieczenia i nieruchomości, wzrósł z 15,1% do 20,4% udziału w tworzeniu PKB. Także zatrudnienie w tych sektorach wzrosło w analizowanym okresie z 6,2% do 7,3% ogółu zatrudnionych w gospodarce<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> M. Friedman, *The Case for Flexible Exchange Rates*, w: M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Chicago University Press, Chicago 1953.

<sup>7</sup> T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007, s. 9.

**Tabela 2. Udział długu w PKB w USA w latach 1973–2005**

Rok	PKB (w bln dol. amer.)	Całkowity dług rynkowy (w bln dol. amer.)	Całkowity dług/PKB (w %)	Dług sektora finansowego (w bln dol. amer.)	Dług sektora finansowego/ całkowity dług (w %)	Dług sektorów niefinansowych/ całkowity dług (w %)
1973	1 382,7	2 172,7	140,0	209,8	9,7	90,3
1979	2 563,3	4 276,4	166,8	504,9	11,8	88,2
1989	5 484,4	12 838,7	234,1	2 399,3	18,7	81,3
2000	9 187,0	27 019,6	294,1	8 130,3	30,1	69,9
2005	12 455,8	40 926,0	328,6	12 905,2	31,5	68,5

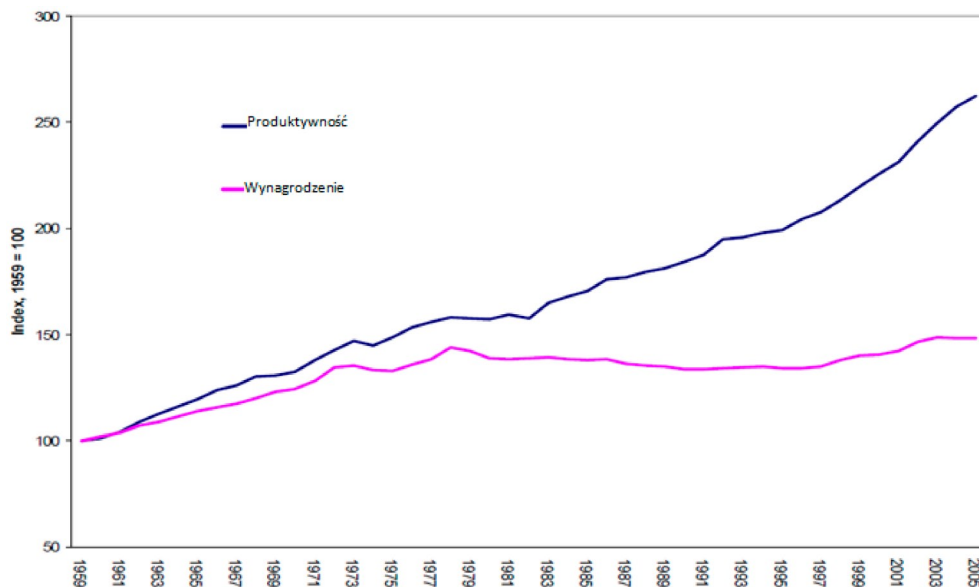
Źródło: T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007, s. 7.

Efektom zjawiska finansjalizacji w połączeniu z globalizacją i transferem pracy na rynki wschodzące stała się stagnacja wynagrodzeń w krajach rozwiniętych, powodująca stopniową erozję siły nabywczej klasy średniej, napędzającej wzrost gospodarczy w USA i Europie Zachodniej w dziesięcioleciach powojennego boomu gospodarczego.

Brak wzrostu siły nabywczej konsumentów miałby bardzo zły wpływ na konsumpcję krajową, a w konsekwencji wyniki przedsiębiorstw i wzrost gospodarczy. Wzrost wartości kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych generowanych przez sektor finansowy stał się substytutem wzrostu płac i elementem napędzającym wzrost gospodarczy. W konsekwencji w średnim okresie utrzymano wysoki wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, jednak przy istotnych konsekwencjach związanych ze wzrostem zadłużenia gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i budżetu państwa. Wynikiem tego był oczywiście wzrost znaczenia aktywów finansowych i finansjalizacja gospodarki.

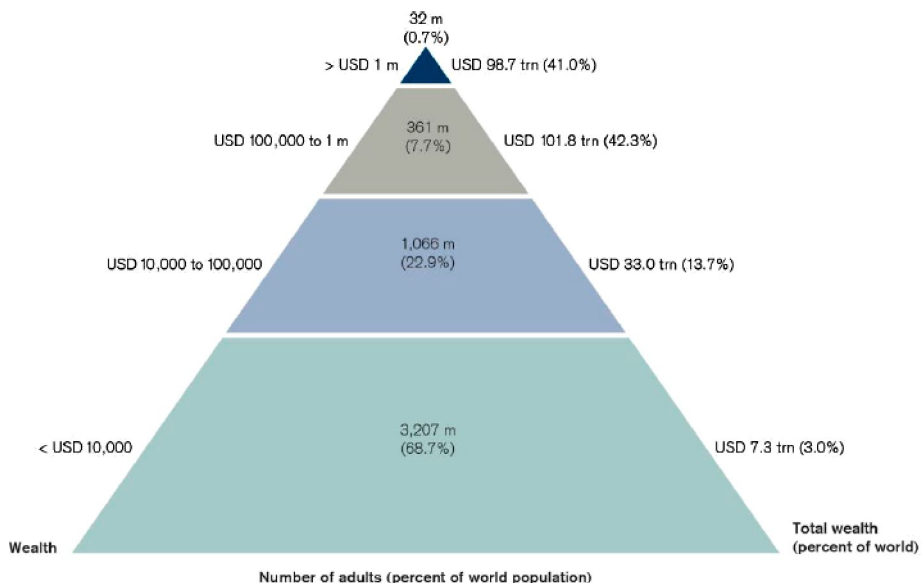
Konsekwencją finansjalizacji jest również dysproporcja w dochodach dyspozycyjnych społeczeństwa. Obecnie 0,6% populacji posiada ponad 39% światowych aktywów finansowych. Co więcej, w okresie ostatniego kryzysu finansowego dysproporcje te uległy dalszemu zwiększeniu. Efekty polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez Fed i EBC, która w zamierzeniu miała stymulować konsumpcję i inwestycje w gospodarce, zostały w dużym stopniu skonsumowane przez instytucje finansowe (szczególnie banki) oraz grupę najbogatszych. Niski poziom redystrybucji dochodów od osób najbogatszych, związany również z postępującymi procesami optymalizacji podatkowej, sprawia, iż rośnie rzesza wykluczonych i oburzonych na tak określony podział dochodu w gospodarce. Kontynuacja tego trendu może mieć bardzo negatywne konsekwencje społeczne i polityczne – wzrost znaczenia politycznego i społecznego sił i ruchów społecznych szukających swej inspiracji w ksenofobii i populizmie. Pamiętajmy o tym, że ostatnia tak duża dysproporcja pomiędzy najbogatszą a biedniejszą częścią społeczeństwa, spowodowana Wielkim Kryzysem z lat 1929–1933, zakończyła się II wojną światową.





**Rysunek 1. Produktownosc wobec wynagrodzen w latach 1959–2005**

Źródło: T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007, s. 11.



**Rysunek 2. Piramida globalnego dobrobytu**

Źródło: A. Shorrocks, J. Davies, R. Luberas, *Credit Suisse Global Wealth Databook 2013*, materiał banku Credit Suisse, Zurich 2013, s. 94.

Zdaniem autora, finansjalizacja ma również bardzo istotny wpływ na sposób funkcjonowania przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i gospodarki jako całości:

- Finansjalizacja powoduje wzmocnienie procesów związanych z cyklem gospodarczym. Już w 1982 r. H.P. Minsky<sup>8</sup> stwierdził, że dostępność kredytu i sytuacja na rynku akcji determinuje decyzje dotyczące inwestycji w gospodarce, w konsekwencji wspierając cykliczny wzrost w gospodarce, choć jednocześnie amplifikując procesy recesyjne. Również B. Bernake i M. Gelter<sup>9</sup> wspierali ten pogląd, dodatkowo wypracowując koncepcję akceleratora finansowego. Obecnie relacja pomiędzy rynkami finansowymi a sytuacją gospodarczą jest coraz bardziej istotna z punktu widzenia twórców polityki gospodarczej, czego najlepszym dowodem jest polityka Fed i EBC po kryzysie 2008 r., ukierunkowana na stymulowanie gospodarki przez ekspansywną politykę monetarną. Brak istotnego przełożenia tej polityki w ostatnich latach na fundamentalną sytuację gospodarczą jest jednak istotną przestrogą przed zbyt intensywnym stosowaniem tego typu narzędzi. W obecnej chwili można stwierdzić, że głównym beneficjentem tej polityki były instytucje finansowe oraz najbogatsi. Jednak powtarzające się powstawanie w ostatnich dwóch dziesięcioleciach baniek spekulacyjnych świadczy o destabilizującym wpływie tego zjawiska na sam system finansowy i każe nam oczekiwać dalszej zmienności i niepewności na rynkach finansowych. Można wręcz stwierdzić, że nadmierna finansjalizacja powoduje, że podstawowe funkcje systemu finansowego, czyli: a) efektywna alokacja oszczędności w inwestycje w gospodarce oraz b) efektywna alokacja ryzyka, nie są w sposób optymalny realizowane.
- Ostatni wzrostowy cykl gospodarczy, który trwał w krajach rozwiniętych, a w szczególności w USA, od wczesnych lat 80. XX w. do 2008 r., został zbudowany na słabych fundamentach, z których jednym z najważniejszych był właśnie proces finansjalizacji gospodarki. Wzrost gospodarczy był *de facto* stymulowany przez a) ekspansję kredytową skierowaną do firm i gospodarstw domowych, której nadmierna skala była możliwa dzięki masowemu zastosowaniu innowacji finansowych i sekurytyzacji aktywów nieruchomościowych, b) tani import z krajów rozwijających się, będący efektem postępującej globalizacji, c) wzrost cen aktywów (akcje, nieruchomości), stymulujący dodatkowo konsumpcję

---

<sup>8</sup> H.P. Minsky, *Can „It” Happen Again?*, w: *Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Armonk, NY 1982.

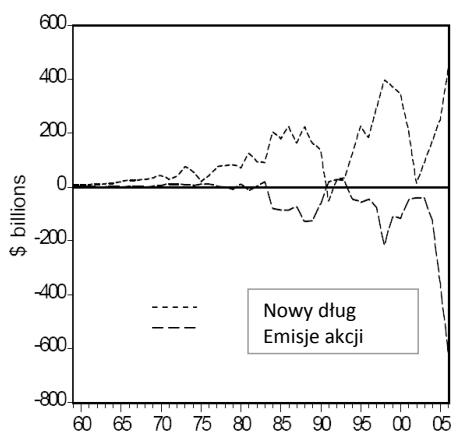
<sup>9</sup> B. Bernanke, M. Gertler, *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, „Review of Economics and Statistics” 1996, vol. 78, s. 1–15.

przez tzw. *wealth effect*. 2008 r. pokazał, jak bardzo nietrwałe były fundamenty wzrostu gospodarczego w ostatnich dekadach, i postawił przed społeczeństwem i politykami kluczowe pytanie, które brzmi: co dalej z gospodarką?, a na które jak na razie brakuje odpowiedzi.

- Finansjalizacja ma również istotny wpływ na sposób funkcjonowania sektora przedsiębiorstw. Prymat wzrostu wartości dla akcjonariuszy, szczególnie w przypadku spółek publicznych, powoduje koncentrację działalności przedsiębiorstw w krótkim okresie i zwiększenie podejmowanego przez przedsiębiorstwa ryzyka. Wpływa również na wzrost znaczenia i wynagrodzeń menedżerów<sup>10</sup>, zwiększając w sposób istotny dysproporcje w dochodach (w 2005 r. menedżerowie najwyższego szczebla zarabiali średnio 68-krotność przeciętnego wynagrodzenia!). Wbrew pozorom i teorii agencji koncentracja menedżerów na wroście cen akcji powoduje również wiele nieefektywności, takich jak: fałszowanie danych księgowych (Enron, Worldcom, Xerox), podejmowanie nieefektywnych decyzji o fuzjach i przejęciach (AOL – TimeWarner, Vodafone Mannesman) czy redukcja wydatków inwestycyjnych i wydatków na badania i rozwój. Oczywiście wszystkie te działania były podejmowane przez menedżerów w celu spowodowania krótkoterminowego wzrostu cen akcji.
- Finansjalizacja przejawia się również we wroście znaczenia długu w finansowaniu przedsiębiorstw. Wielu ekonomistów, w tym M. Jensen, zwracało uwagę na dyscyplinującą funkcję długu w przedsiębiorstwie. Zgodnie z nowoczesną teorią finansów, zwiększenie udziału długu w strukturze finansowania zwiększa efektywność operacyjną zadłużonych przedsiębiorstw, a jednocześnie zmniejsza średni ważony koszt kapitału (WACC), powodując tym samym dzięki mechanizmowi dźwigni finansowej wzrost stóp zwrotu dla akcjonariuszy. Konsekwencją takiego modelu myślenia przyjętego w korporacyjnym świecie USA i Europy Zachodniej stał się postępujący wzrost udziału długu w strukturach finansowania przedsiębiorstw, jak również zwiększenie popularności transakcji wykupu lewarowanego czy rekapitalizacji. Pozostaje tylko zadać pytanie o to, czy wzrost zadłużenia przedsiębiorstw w krajach rozwiniętych nie jest w związku z tym nadmierny.

---

<sup>10</sup> L. Mishel, J. Bernstein, S. Allegretto, *The State of Working America 2006/2007*, Cornell University Press, Ithaca, NY 2007.



**Rysunek 3. Emisja akcji netto spółek niefinansowych i nowe zadłużenie w latach 1959–2006**

Źródło: T.I. Palley, *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007, s. 19.

Dotychczasowa analiza wskazuje, że finansjalizacja miała w wielu aspektach negatywny wpływ na gospodarkę i społeczeństwo. Należy jednak stwierdzić, że rozwój sektora finansowego ma również wiele istotnych zalet. Problemem nie jest, zdaniem autora, sam proces, ale jego zbyt duża skala osiągnięta w ostatnich latach w krajach rozwiniętych.

## 5. Zjawisko finansjalizacji w Polsce

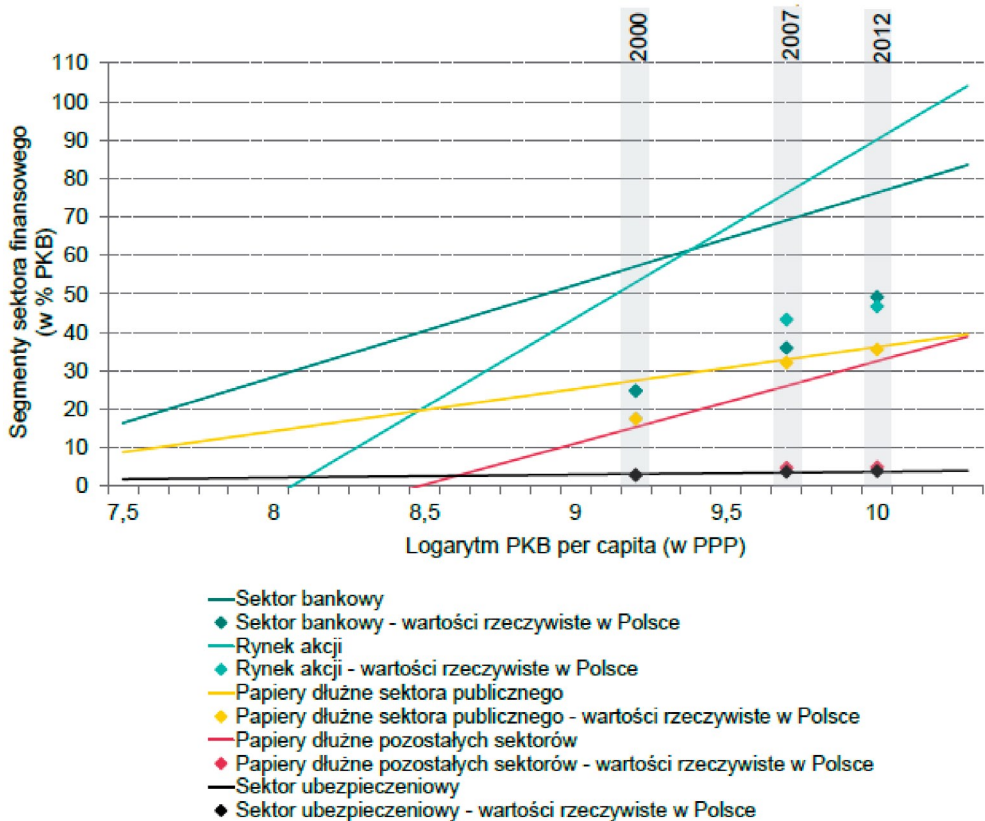
Oczywiście nasuwa się pytanie o to, czy finansjalizacja w podobnym stopniu co w krajach rozwiniętych dotyczy również Polski. Dane gromadzone przez NBP świadczą o tym, iż podobnie jak w krajach wysokorozwiniętych wartość aktywów finansowych do PKB i znaczenie sektora finansowego stopniowo rośnie.

**Tabela 3. Aktywa systemu finansowego w relacji do PKB w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej oraz w strefie euro w latach 2006–2012 (w %)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Polska	96,5	103,1	110,3	111,2	117,7	118,3	123,0
Czechy	125,6	134,3	137,3	142,5	141,2	147,6	153,3
Węgry	128,5	140,9	153,5	168,6	165,3	149,4	136,4
Strefa euro	416,2	439,8	434,8	485,0	496,2	497,6	502,2

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, s. 7–8.

Należy jednak stwierdzić, że stopień finansjalizacji w Polsce jest znacznie niższy niż w USA i wysokorozwiniętych krajach UE. W 2012 r. udział aktywów finansowych w PKB wynosił zaledwie 123% (średnia w UE pozostaje na poziomie 502%). Również dynamika wzrostu udziału aktywów finansowych w PKB nie jest wysoka, biorąc pod uwagę wyjściową niską wartość aktywów finansowych w Polsce.



Rysunek 4. Rozwój systemu finansowego w zależności od PKB per capita

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, s. 9.

Analiza przeprowadzona przez NBP<sup>11</sup> jednoznacznie wskazuje na znacznie niższy rzeczywisty rozwój sektora finansowego w Polsce od potencjału wynikającego z poziomu rozwoju ekonomicznego kraju (mierzonego PKB per capita). W niewystarczającym stopniu rozwinięte są przede wszystkim aktywa finansowe sektora prywatnego, w tym: aktywa sektora bankowego, kapitalizacja spółek notowanych na GPW i instrumenty dłużne finansujące sektor prywatny.

<sup>11</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, s. 7–18.

Warto rozważyć to, z czego wynika relatywnie niski stopień finansjalizacji w Polsce i czy jest to zjawisko korzystne z perspektywy rozwoju gospodarczego kraju.

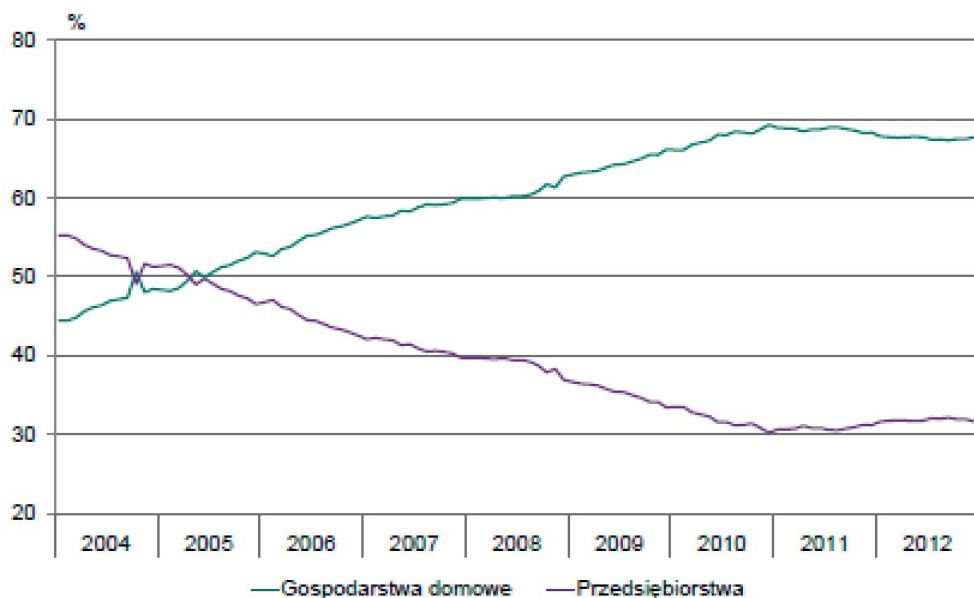
1. Niski poziom akumulowania kapitału przez gospodarstwa domowe, wynikający z ustroju gospodarczego Polski przed 1989 r. i hiperinflacji lat 80. XX w. oraz erozji zgromadzonych wcześniej aktywów finansowych, spowodował, iż gromadzenie aktywów finansowych w Polsce rozpoczęło się na dużą skalę *de facto* po 1989 r.
2. Prymat sektora bankowego. Podobnie jak w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej system finansowy w Polsce został zbudowany przede wszystkim na podstawie sektora bankowego. Mimo sukcesów w zakresie budowy rynku kapitałowego w Polsce jego znaczenie w finansowaniu przedsiębiorstw i alokacji oszczędności w gospodarce jest znacznie mniejsze niż w przypadku sektora bankowego. Przykładowo, w 2012 r. na krajowym rynku kapitałowym wartość emisji akcji wynosiła 8 mld zł, natomiast wartość emisji obligacji korporacyjnych 12,9 mld zł<sup>12</sup>.
3. Polskie banki są w 63% własnością kapitału zagranicznego, co powoduje, że decyzje dotyczące strategii działania w sektorze bankowym w Polsce są podejmowane w znacznym stopniu za granicą. Istotną konsekwencją tej sytuacji jest również uzależnienie wartości zaangażowania w finansowanie polskich banków na poziomie kapitału i długu pochodzącego od spółek matek od a) sytuacji zagranicznych spółek matek i b) możliwych do uzyskania stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału w Polsce.
4. Koncentracja banków na tradycyjnej bankowości komercyjnej i brak istotnego rozwoju bankowości inwestycyjnej. Znakomitą większość aktywów sektora bankowego stanowią kredyty dla sektora niefinansowego oraz obligacje skarbowe, a zobowiązań – depozyty i finansowanie przez spółki matki.

Konsekwencją niskiej finansjalizacji i przyjętej przez banki strategii koncentracji na kliencie detalicznym są przede wszystkim ograniczenia w finansowaniu krajowych przedsiębiorstw i istotnych procesów inwestycyjnych. Udział kredytów dla sektora przedsiębiorstw konsekwentnie spada i należy do najniższych w Europie.

Niestety perspektywy stojące przed polskim sektorem finansowym nie należą do optymistycznych. Zmniejszające się stopy zwrotu z aktywów (ROA) i rosnący poziom regulacji mogą powodować decyzje zagranicznych właścicieli o zmniejszeniu zaangażowania kapitałowego w Polsce i transfer zysków za granicę (dywidendy, zmniejszenie zadłużenia do spółek matek), gdzie są możliwe do uzyskania wyższe stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału.

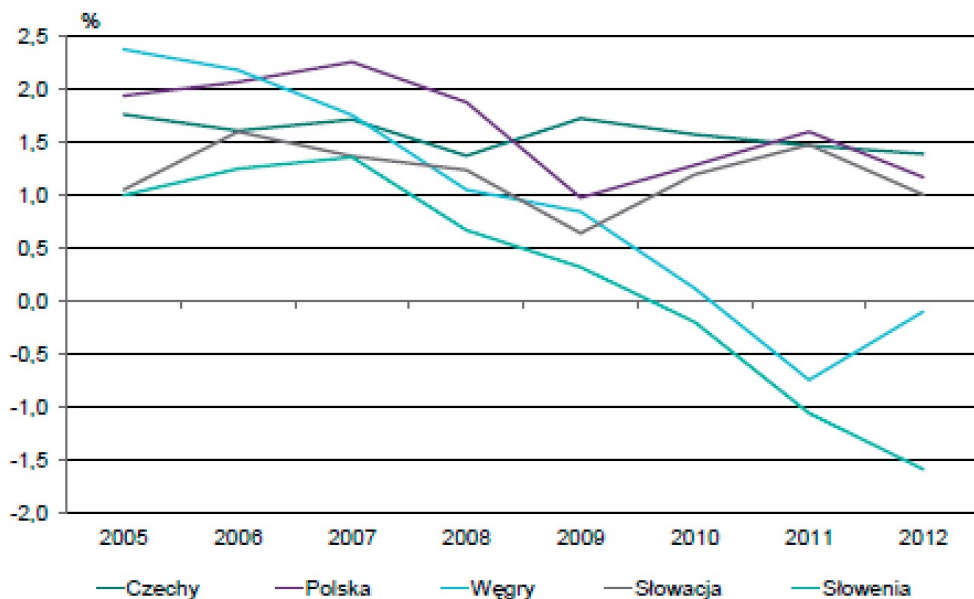
---

<sup>12</sup> Ibidem, s. 261–272.



**Rysunek 5. Struktura podmiotowa kredytów dla sektora niefinansowego w latach 2004–2012**

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, s. 91.



**Rysunek 6. Wskaźniki ROA sektorów banków krajów CEE-5 w latach 2005–2012**

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, s. 109.

Postępująca konsolidacja zmniejszy konkurencję między bankami, co może prowadzić do wzrostu kosztów z perspektywy klientów oraz w przypadku niektórych ograniczy dostęp do finansowania.

Decyzja dotycząca reformy OFE z 2013 r. oraz oczekiwany dalszy demontaż OFE, którego możemy się spodziewać, spowodują marginalizację rynku kapitałowego, w tym szczególnie segmentu akcji publicznych, możliwą istotną zmienność na rynku akcji i znaczne obniżenie płynności obrotu akcjami szczególnie małych i średnich spółek. To z kolei może spowodować dalsze zmniejszenie zainteresowania krajowych gospodarstw domowych rynkiem akcji i akcyjnymi funduszami inwestycyjnymi. To zaś w połączeniu z możliwą konsolidacją GPW w Warszawie z Giełdą Wiedeńską może spowodować, że rynek akcji w Polsce stanie się przede wszystkim rynkiem dużych spółek (*blue chip*), których nabywaniem są zainteresowane globalne fundusze akcyjne i fundusze rynków wschodzących, oraz że finansowanie średnich przedsiębiorstw będzie znacznie utrudnione.

Podsumowując, należy stwierdzić, że w warunkach polskich mamy raczej do czynienia ze zjawiskiem niewystarczającej finansjalizacji, która może powodować, iż wzrost gospodarczy będzie w związku z niedostatecznym poziomem dostępnego finansowania niższy niż możliwy do uzyskania. Jednocześnie do chwili obecnej niska finansjalizacja miała również pozytywny wpływ na Polską gospodarkę. W okresie ostatniego kryzysu finansowego w sektorze bankowym i finansowym w Polsce nie było podejmowane nadmierne ryzyko, podobnie jak miało to miejsce w USA i niektórych krajach UE.

Lata 90. XX w. i pierwsza dekada XXI w. to okres dynamicznego rozwoju polskiej gospodarki, związanego z: a) wykorzystaniem prostych rezerw pozostałych po gospodarce socjalistycznej, b) napływem bezpośrednich inwestycji zagranicznych, ukierunkowanych na wykorzystanie niskich kosztów pracy relatywnie do produktywności, oraz przejęciem lokalnego rynku, c) istotnym napływem środków z UE. Kolejne dziesięciolecia XXI w. mogą być w tym zakresie trudniejsze, ponieważ: a) wzrost znaczenia robotyki może zmniejszyć korzyści związane z niskim kosztem pracy, b) osiągnięcie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego będzie wymagało znacznie większej innowacyjności gospodarki i przedsiębiorstw w niej funkcjonujących, c) dalszy proces globalizacji będzie oznaczał coraz bardziej zażartą konkurencję na światowych rynkach, przy niewielkich przewagach konkurencyjnych polskiej gospodarki i braku istotnej akumulacji krajowego kapitału. Niedostateczny rozwój sektora finansowego niewątpliwie będzie miał negatywny, a nie pozytywny wpływ na rozwój gospodarczy.



## Bibliografia

- Bernanke B., Gertler M., *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, „Review of Economics and Statistics” 1996, vol. 78.
- Dembinski P.H., *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Studio Emka, Warszawa 2011.
- Epstein G., *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*, Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI) University of Massachusetts, Amherst, December 2001.
- Friedman M., *The Case for Flexible Exchange Rates*, w: M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Chicago University Press, Chicago 1953.
- Jensen M.J., Meckling W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3.
- Minsky H.P., *Can „It” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Armonk, NY 1982.
- Mishel L., Bernstein J., Allegretto S., *The State of Working America 2006/2007*, Cornell University Press, Ithaca, NY 2007.
- Palley T.I., *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies Washington, D.C., December 2007.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012*, NBP, Warszawa 2013, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).
- Shorrocks A., Davies J., Lluberias R., *Credit Suisse Global Wealth Databook*, materiał banku Credit Suisse, Zurich 2013.
- Tobin J., Brainard W.C., *Asset Markets and the Cost of Capital*, w: *Economic Progress, Private Values and Public Policy*, 1977.
- Żakowski J., *ACTA ad acta. Co ma wspólnego internet z biblioteką*, „Gazeta Wyborcza”, 23.01.2012, [http://wyborcza.pl/1,76842,11012642,ACTA\\_ad\\_acta\\_\\_Co\\_ma\\_wspolnego\\_internet\\_z\\_biblioteka.html](http://wyborcza.pl/1,76842,11012642,ACTA_ad_acta__Co_ma_wspolnego_internet_z_biblioteka.html).



# Zbyt duży system finansowy jako zagrożenie dla wzrostu gospodarczego

## 1. Wprowadzenie

Jak podkreśla P.H. Dembinski<sup>2</sup>, obecnie w porządku społecznym relacje w coraz większym stopniu zamienia się na transakcje. O ile relacje sprzyjały trwałemu związkowi zakładającemu zaufanie, współpracę, wspólnotę interesów, o tyle transakcja to jednorazowy akt, który w gruncie rzeczy polega na uzyskaniu korzyści w krótkim okresie. Rynki finansowe, które zdominowały światową gospodarkę, są podporządkowane ideałowi płynności. Według P.H. Dembinskiego, kryterium oceny transakcji czy inwestycji przestaje być sensowność, a staje się nim płynność. Wzrost roli sektora finansowego w gospodarkach najbardziej rozwiniętych krajów doprowadził przez ostatnie 30 lat do zwiększenia udziału systemu finansowego w generowaniu PKB, tj. do zjawiska finansjalizacji.

Globalny kryzys finansowy wskazał na mnogość niedostatków w obszarze regulacji i funkcjonowania sieci bezpieczeństwa finansowego. Również modele biznesowe banków sprzyjały podejmowaniu przez banki nadmiernego ryzyka i wzmacniania procykliczności oraz odchodzeniu od tradycyjnej działalności bankowej na rzecz zwiększonej aktywności na rynkach finansowych. Rozwój międzynarodowych rynków finansowych skutkowało powstawaniem między instytucjami finansowymi różnego rodzaju powiązań, przez które przenosił się efekt zarażania. W niektórych krajach UE (np. Irlandia) kryzys w dużym systemie finansowym i upadłości instytucji o systemowym znaczeniu wiązały się z koniecznością poniesienia kosztów na ich ratowanie ze źródeł publicznych, co wzmacniało pętlę kryzysową między kondycją

---

<sup>1</sup> Dr Paweł Smaga, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, Instytut Finansów oraz Narodowy Bank Polski, e-mail: pawel.smaga@nbp.pl. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest zatrudniony.

<sup>2</sup> Wywiad: Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys, cz. 1, *Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka”, 9.02.2012.

banków i stanem finansów publicznych<sup>3</sup>. Materializacja ryzyka systemowego podczas ostatniego kryzysu na globalną skalę podaje więc w wątpliwość to, czy obecny kierunek rozwoju i wzrost rozmiarów systemu finansowego jest optymalny w kontekście stabilności finansowej.

Niniejszy artykuł składa się z dwóch części – teoretycznej i empirycznej. W części teoretycznej zostanie podjęta próba odpowiedzi na pytanie badawcze (cel artykułu), czy zbyt duży system finansowy może negatywnie wpływać na rozwój gospodarczy. W części empirycznej na tle systemów finansowych krajów UE zostanie przedstawiona skala problemu (czy w krajach UE system finansowy rzeczywiście jest zbyt duży?) wraz z próbą jego oceny na podstawie wniosków z części teoretycznej. Zagadnienie to można rozpatrywać z dwóch perspektyw – nadmiernego rozmiaru systemowo istotnej instytucji finansowej lub nadmiernego rozmiaru całego systemu. W niniejszym artykule przyjęto tę drugą perspektywę<sup>4</sup>. Do wykorzystanych metod badawczych należą: w części teoretycznej – przegląd literatury i badań obcych oraz metoda dedukcyjna, a w części empirycznej – analiza danych statystycznych.

## 2. Część teoretyczna

### 2.1. Funkcje systemu finansowego

System finansowy odgrywa kluczową rolę we współczesnej gospodarce rynkowej, sprzyjając efektywnemu wykorzystywaniu zasobów w gospodarce. System finansowy jest układem wzajemnie powiązanych instytucji finansowych, rynków finansowych oraz elementów infrastruktury systemu finansowego, a przez ten układ podmioty sfery realnej (przede wszystkim gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i rząd) mogą pozyskiwać fundusze, inwestować oszczędności oraz zaspokajać pozostałe potrzeby związane z finansową sferą funkcjonowania<sup>5</sup>.

Wyróżnia się konkretne funkcje, jakie system finansowy pełni w gospodarce. Pośrednictwo finansowe, czyli transfer zasobów ekonomicznych od podmiotów nadwyżkowych do podmiotów deficytowych, jest uznawany za pierwszorzędą funkcję

---

<sup>3</sup> Więcej w: P. Smaga, *Powiązania między sektorem bankowym a kryzysem zadłużeniowym w strefie euro*, „Bezpieczny Bank” 2012, nr 3 (48), BFG.

<sup>4</sup> Należy jednocześnie pamiętać, że zagrożenia będące skutkiem funkcjonowania instytucji systemowo istotnych są powiązane z tymi wynikającymi ze zbyt dużych rozmiarów całego systemu (szczególnie w wysoko skoncentrowanych systemach finansowych).

<sup>5</sup> A. Matysek-Jędrzych, *System finansowy – definicja i funkcje*, „Bank i Kredyt” 2007, t. 38, nr 10, NBP, s. 41.

systemu finansowego<sup>6</sup>. Szeroką klasyfikację powiązanych ze sobą funkcji systemu finansowego można przyjąć za Z. Polańskim<sup>7</sup>, który przedstawia funkcje: monetarną (wspieranie roli pieniądza jako środka dokonywania transakcji), kapitałowo-redystrybucyjną (proces pośrednictwa finansowego) i kontrolną (kontrola nad strumieniami pieniężnymi). Funkcje stabilnego systemu finansowego można też rozumieć zgodnie z ujęciem J.G. Schinasiego<sup>8</sup>:

- efektywna i sprawna alokacja (w przestrzeni i międzyokresowo) środków od oszczędzających do inwestorów,
- prawidłowa wycena, alokacja i zarządzanie ryzykiem finansowym,
- łagodne absorbowanie realnych i finansowych szoków przez mechanizm samokorygujący.

Właściwe wypełnianie wskazanych funkcji przez system finansowy umożliwia sprawne funkcjonowanie gospodarki. System finansowy jest swoistym krwiobiegiem gospodarki, bez którego nie może ona prawidłowo funkcjonować<sup>9</sup>. A. Matysek-Jędrych, dokonując przeglądu wyników badań na temat związku między rozwojem finansowym i gospodarczym kraju, wskazuje, że<sup>10</sup>:

- system finansowy pozwala mobilizować oszczędności, zapewniając szeroki dostęp do zróżnicowanych form oszczędzania,
- system finansowy pozwala na bardziej efektywną alokację pozyskanych oszczędności (m.in. dzięki specjalistycznej wiedzy pośredników finansowych),
- system finansowy pozwala redukować ryzyko podejmowane przez indywidualnych inwestorów dzięki dywersyfikacji portfela aktywów,
- system finansowy jest źródłem płynności, w związku z czym oszczędzający mają łatwy dostęp do swoich pieniędzy,
- pośrednicy finansowi przyczyniają się do zarządzania ryzykiem przez bieżące monitorowanie kredytobiorców.

Można zatem wnioskować, że szczególnie przed kryzysem dominowała doktryna, zgodnie z którą rozwój systemu finansowego jest jednoznacznie korzystny

---

<sup>6</sup> Ibidem, s. 43. Nie tylko pośrednictwo finansowe można uznać za ważną funkcję systemu finansowego, gdyż istotne znaczenie ma również funkcja płatnicza, rozumiana jako zapewnianie sprawnego przepływu i dostępu do pieniądza. Jest ona warunkowana m.in. bezpieczeństwem i efektywnością działania systemu płatniczego nadzorowanego przez bank centralny, a jej zaburzenie może negatywnie wpływać na zaufanie do pieniądza. Funkcje spełniane przez system finansowy można więc wiązać z funkcjami spełnianymi w gospodarce przez pieniądz, a zwłaszcza z funkcją płatniczą, cyrkulacyjną, miernika wartości i tezauryzacyjną. Por. NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, grudzień 2013, s. 19.

<sup>7</sup> Por. Z. Polański, *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, w: *System finansowy w Polsce*, t. 1, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 18–20.

<sup>8</sup> Por. J.G. Schinasi, *Preserving Financial Stability*, Economic Issues no. 36, IMF 2005, s. 2.

<sup>9</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Definicje i determinanty stabilności finansowej* (część edukacyjna „Stabilność finansowa od a do z”), „Bank i Kredyt” 2011, nr 1, NBP, s. 2.

<sup>10</sup> A. Matysek-Jędrych, op.cit., s. 47.

dla rozwoju gospodarczego i pozytywnie wpływa na wzrost PKB, tj. zasadne było dążenie do rozwoju systemu finansowego przez proces deregulacji i liberalizacji, a nadmierny wzrost jego rozmiarów nie wiązał się z negatywnymi konsekwencjami dla sfery realnej. Jednak doświadczenia związane z globalnym kryzysem finansowym zweryfikowały ten pogląd.

## 2.2. Przegląd badań

Duża liczba badań, szczególnie tych przeprowadzonych przed globalnym kryzysem, dowodzi korzystnego wpływu funkcjonowania systemu finansowego na sferę realną. F. Moshirian<sup>11</sup>, dokonując przeglądu badań empirycznych, dochodzi do wniosku, że wiele z nich potwierdza fakt sprzyjania przez stabilny system finansowy utrzymywaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego (choć brakuje konsensusu co do odwrotnej zależności). Również O. Szczepańska<sup>12</sup>, porównując badania empiryczne i teoretyczne, konkluduje, że wskazują one na istnienie podobnej pozytywnej relacji. Szeroki przegląd badań dokonany przez R. Levine'a<sup>13</sup> także potwierdza korzystny wpływ funkcjonowania systemu finansowego na długoterminowy wzrost gospodarczy. W lepiej rozwiniętych i większych systemach finansowych dochodzi do spadku kosztów transakcyjnych i redukcji asymetrii informacji, co zmniejsza ograniczenia (i przez efekty skali oraz zakresu koszt jednostkowy dostępu do pośrednictwa finansowego) w pozyskiwaniu środków przez podmioty gospodarcze. Sprzyja to ich rozwojowi oraz wygładzaniu konsumpcji, łagodniejszemu absorbowaniu szoków (m.in. przez efekt dywersyfikacji) oraz lepszej alokacji kapitału i ryzyka, co w konsekwencji przekłada się na wzrost gospodarczy.

Jednak doświadczenia z globalnego kryzysu finansowego pokazują, że wpływ wzrostu systemu finansowego na wzrost gospodarczy jest nieliniowy. Potwierdzają to badania empiryczne (tabela 1), w tym te, w których uwzględniono dane z okresu po wybuchu globalnego kryzysu.

Wzrost rozmiarów systemu finansowego prowadzi do wzrostu gospodarczego, lecz jednocześnie sprzyja wyższej zmienności i kryzysom bankowym. Bilans wpływu tych czynników wydaje się zależeć od etapu rozwoju systemu finansowego, co potwierdzają badania F. Rioji i N. Valeva<sup>14</sup>. Zdaniem autorów, pozytywny wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy występuje dopiero od średniej wielkości systemu

<sup>11</sup> Por. F. Moshirian, *The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation*, „Journal of Banking and Finance” 2011, vol. 35, issue 3, s. 507–508.

<sup>12</sup> O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Scholar, Warszawa 2008, s. 22.

<sup>13</sup> Por. R. Levine, *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Paper No. 10766, NBER 2004, s. 85–88.

<sup>14</sup> F. Rioja, N. Valev, *Does one size fit all?: a reexamination of the finance and growth relationship*, „Journal of Development Economics” 2004, vol. 74, s. 443–444.

finansowego. Nie można wykluczyć sytuacji, gdy po przekroczeniu pewnej wielkości spadek korzyści z funkcjonowania systemu finansowego następuje szybciej niż ich początkowy wzrost. A. Barajas i in.<sup>15</sup> zwracają uwagę na fakt, że ważny jest nie tylko rozmiar, lecz także tempo wzrostu systemu finansowego – zbyt duże może prowadzić do zjawisk kryzysowych, a wpływ rozmiarów i funkcjonowania systemu finansowego zależy od strukturalnych cech gospodarki i otoczenia instytucjonalnego. System finansowy przez swój rozwój w coraz większym stopniu konkuruje też o ograniczone zasoby w gospodarce. W przypadku absorbowania przez system finansowy kapitału ludzkiego przekłada się to na mniejszy wzrost wydajności w gospodarce jako całości, czego dowodzą S.G. Cecchetti i E. Kharroubi<sup>16</sup>. Konkludują oni, że im szybciej wzrasta zatrudnienie w systemie finansowym, tym bardziej osłabia to wzrost wydajności w gospodarce. Z kolei N. Loayza i R. Ranciere<sup>17</sup> argumentują, że wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy jest negatywny w krótkim, a pozytywny w długim okresie. Zbliżone wnioski wynikają z badania T. Becka i in.<sup>18</sup> – proces pośrednictwa finansowego w krótkim okresie może powodować zaburzenia, lecz w długim jest korzystny dla rozwoju gospodarczego.

**Tabela 1. Przegląd badań nad nieliniowym wpływem funkcjonowania systemu finansowego na gospodarkę**

Autor	Badany okres/zakres geograficzny	Najważniejsze wnioski	Optymalny rozmiar systemu finansowego
W. Easterly i in. (2000)	1960–1990, kraje rozwijające się i należące do OECD	Większy rozwój systemu finansowego (mierzony relacją kredytu dla sektora prywatnego do PKB) prowadzi do mniejszej zmienności tempa wzrostu PKB, lecz tylko do określonych rozmiarów systemu. Większy rozmiar systemu finansowego zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia recesji, szczególnie w przypadku dużego poziomu zadłużenia.	Istnieje, ale bez wskazania.
PL. Rousseau i P. Wachtel (2002)	1960–1995, 84 kraje	Jeśli stopa inflacji przekroczy 13–15%, to rozwój systemu finansowego przestaje pozytywnie wpływać na wzrost gospodarczy. Rozwój systemu finansowego zależy odwrotnie od poziomu inflacji przy jej niskich poziomach. Dezinflacji towarzyszy pozytywne oddziaływanie systemu finansowego na wzrost gospodarczy.	Bez wskazania.

<sup>15</sup> A. Barajas et al., *Too Cold, Too Hot, or Just Right? Assessing Financial Sector Development across the Globe*, IMF Working Paper WP/13/81, IMF 2013, s. 14–18.

<sup>16</sup> S.G. Cecchetti, E. Kharroubi, *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers No 381, BIS 2012, s. 1–2. Należy jednak zauważyć, że przyjęte w badaniu *implicite* założenie o doskonałej substytucyjności siły roboczej w poszczególnych sektorach gospodarki może okazać się w rzeczywistości trudne do zaobserwowania.

<sup>17</sup> N. Loayza, R. Ranciere, *Financial Development, Financial Fragility, and Growth*, IMF Working Paper WP/05/170, IMF 2005, s. 23.

<sup>18</sup> T. Beck et al., *Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems*, European Banking Center Discussion Paper No. 2012-016, Tilburg University 2012, s. 19–20.

Autor	Badany okres/zakres geograficzny	Najważniejsze wnioski	Optymalny rozmiar systemu finansowego
T. Beck i in. (2003)	1960–1997, 63 kraje	Brak wpływu rozwoju pośrednictwa finansowego na zmienność wzrostu gospodarczego, a jedynie pozytywny wpływ na tempo wzrostu w przypadku dobrze rozwiniętego procesu pośrednictwa finansowego. Różne czynniki mają wpływ na przenoszenie się szoków w systemie finansowym.	Bez wskazania.
G. Favara (2003)	1960–1998, 85 krajów	Analiza danych potwierdza słabą zależność między wzrostem gospodarczym a rozwojem systemu finansowego. Wpływ systemu finansowego na wzrost jest niejednoznaczny – może być zarówno pozytywny, jak i negatywny. Może to być relacja nieliniowa, a pozytywnie na wzrost gospodarczy może wpływać średniej wielkości system finansowy.	Bez wskazania.
F. Rioja i N. Valev (2004)	1960–1995, 74 kraje o różnym stopniu rozwoju	Wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy zależy od etapu rozwoju danego systemu. W krajach o słabo rozwiniętym systemie finansowym jego wpływ na wzrost gospodarczy jest niepewny. W krajach o systemie finansowym jego wpływ na wzrost gospodarczy jest pozytywny. W krajach o bardzo dużym systemie finansowym wpływ jest pozytywny, chociaż niewielki.	Pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy dopiero od średniej wielkości systemu finansowego.
Ch.-H. Shen i Ch.-Ch. Lee (2005)	1976–2001, 48 krajów o różnym poziomie dochodu	Rozwój sektora bankowego ma znikomy bądź negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, przeciwnie do rozwoju rynku kapitałowego. Jednak w kraju, gdzie występuje znacząca liberalizacja, wysoki poziom dochodu i ochrona wierzycieli, wpływ sektora bankowego na wzrost gospodarczy jest korzystny. Relacja między rozwojem systemu bankowego i wzrostem gospodarczym ma kształt odwróconego „U”.	Istnieje, ale bez wskazania.
N. Loayza i R. Ranciere (2006)	1960–2000, 75 krajów o różnym stopniu rozwoju	Rozwój systemu finansowego wpływa pozytywnie na wzrost gospodarczy w długim okresie, a może wpływać negatywnie w krótkim okresie. Negatywna zależność jest obserwowana szczególnie w krajach, które doświadczyły kryzysu bankowego i zaburzeń stabilności finansowej (w krajach „stabilnych” praktycznie nie ma tej zależności).	Bez wskazania.
K. Saci i in. (2007)	1988–2001, 30 krajów rozwijających się	Rozwój rynku finansowego wpływa pozytywnie na wzrost gospodarczy, lecz skutkuje negatywnym oddziaływaniem rozwoju sektora bankowego oraz podaży kredytu dla sektora prywatnego i płynności na wzrost gospodarczy.	Bez wskazania.
S.G. Cecchetti i E. Kharroubi (2012)	1980–2009, 50 krajów rozwiniętych i gospodarek wschodzących	Wpływ rozmiarów systemu finansowego na wzrost PKB ma kształt odwróconego „U”. Od określonego rozmiaru system finansowy zaczyna negatywnie wpływać na wzrost. Rozwój systemu finansowego ogranicza wzrost wydajności w gospodarce, gdyż konkuruje on o ograniczone zasoby, a boomy kredytowe generalnie nie sprzyjają wzrostowi gospodarczemu.	Relacja kredytu dla sektora prywatnego do PKB przekraczająca 90–100%.
J.L. Arcand i in. (2012)	1960–2010	Istnieje pozytywna korelacja między rozwojem systemu finansowego a wzrostem gospodarczym w krajach o systemach finansowych małej i średniej wielkości. W przypadku przekroczenia relacji kredytu do PKB 80–100% system finansowy zaczyna negatywnie oddziaływać na gospodarkę, szczególnie w okresie podwyższonej zmienności makroekonomicznej.	Relacja kredytu do PKB wynosząca 80–100%.

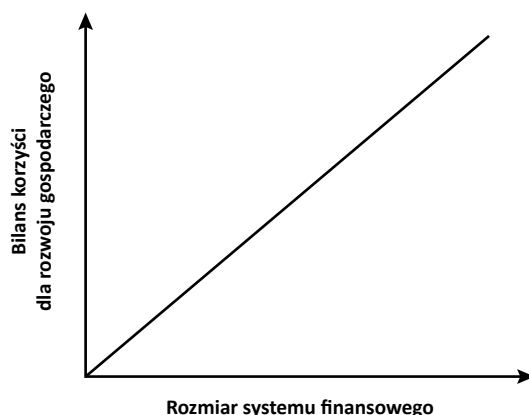


Autor	Badany okres/zakres geograficzny	Najważniejsze wnioski	Optymalny rozmiar systemu finansowego
T. Beck i in. (2012)	1980–2007, 77 krajów o różnym stopniu rozwoju	Rozwój pośrednictwa finansowego pozytywnie wpływa na wzrost gospodarczy i zmniejszenie zmienności w długim okresie. Rozmiar systemu finansowego nie ma wpływu na te zmienne w długim okresie (w średnim okresie proces pośrednictwa finansowego i rozmiar systemu finansowego pozostają również bez wpływu na wzrost gospodarczy). W krótkim okresie duży system finansowy może wspierać wzrost gospodarczy kosztem większej zmienności w krajach o wysokim poziomie dochodu.	Bez wskazania.
E. Dabla-Norris i N. Srivisal (2013)	1974–2008, 110 gospodarek rozwiniętych i rozwijających się	Wzrost rozmiarów systemu finansowego prowadzi do zmniejszenia wahań tempa wzrostu gospodarczego, konsumpcji i inwestycji oraz absorbuje negatywne szoki ze sfery realnej. Wygładzanie konsumpcji występuje szczególnie w przypadku dużej otwartości gospodarki. Jednocześnie korzyści te występują tylko do określonego rozmiaru systemu finansowego, po którego przekroczeniu system finansowy sprzyja zwiększaniu wahań, szczególnie w krajach rozwiniętych, co było widoczne podczas globalnego kryzysu finansowego.	Relacja kredytu dla sektora prywatnego do PKB powyżej 100%.
A. Barajas i in. (2013)	1980–2009, 160 krajów o różnym stopniu rozwoju	Zmniejszanie ograniczeń w polityce kredytowej i roli własnościowej państwa w sektorze bankowym oraz wzmocnienie praw wierzycieli i skuteczny system nadzoru bankowego sprzyjają rozwojowi sektora finansowego. Jednocześnie rośnie jednak ryzyko wystąpienia baniek i boomów kredytowych oraz kryzysu, na co ma wpływ również zbyt szybkie tempo rozwoju systemu finansowego. Ważne jest dopasowanie polityki regulacyjnej do strukturalnych cech danego systemu finansowego.	Luka relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB powyżej 50%.
S.H. Law i N. Singh (2013)	1980–2005, 87 krajów rozwiniętych i rozwijających się	System finansowy wspiera wzrost gospodarczy tylko do określonego stopnia swojego rozwoju (wielkości), po którego przekroczeniu zaczyna oddziaływać negatywnie i nie przyczynia się do wzrostu gospodarczego. Ważne jest osiągnięcie optymalnego poziomu rozwoju systemu finansowego. Wpływ systemu finansowego jest nieliniowy i przyjmuje kształt odwróconego „V”.	Istnieje, ale bez wskazania.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników analizowanych badań.

Oceniając wyniki badań, można wnioskować, że wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy zależy od rozmiarów, tempa wzrostu (rozwoju) i struktury systemu finansowego oraz od stopnia, w jakim środki finansowe są inwestowane w potencjał produkcyjny i poprawę wydajności w gospodarce, a w jakim służą spekulacji. Można rozpatrywać relacje między rozmiarem systemu finansowego a bilansem korzyści z tego tytułu dla wzrostu gospodarczego, rozumianym jako korzyści netto, czyli różnica między korzyściami ze wzrostu systemu finansowego i związanymi z tym wzrostem kosztami. Można zatem wyróżnić dwie koncepcje oceny wpływu (wzrostu) rozmiarów systemu finansowego na rozwój gospodarczy:

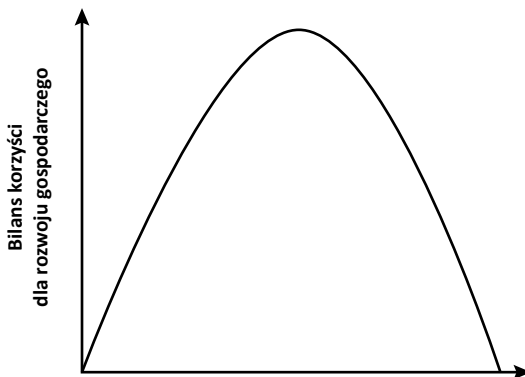
- I. **Zależność liniowa.** Jest to spojrzenie tradycyjne (rysunek 1), które dominowało szczególnie przed kryzysem i wynika z przekonania, że wzrost rozmiarów systemu finansowego sprzyja wzrostowi gospodarczemu na każdym etapie rozwoju systemu finansowego („im więcej – tym lepiej”). Do implikacji przyjęcia takiego podejścia można zaliczyć politykę sprzyjania m.in. deregulacji i liberalizacji systemu finansowego oraz rozwojowi globalnych rynków finansowych.



Rysunek 1. Zależność liniowa

Źródło: opracowanie własne.

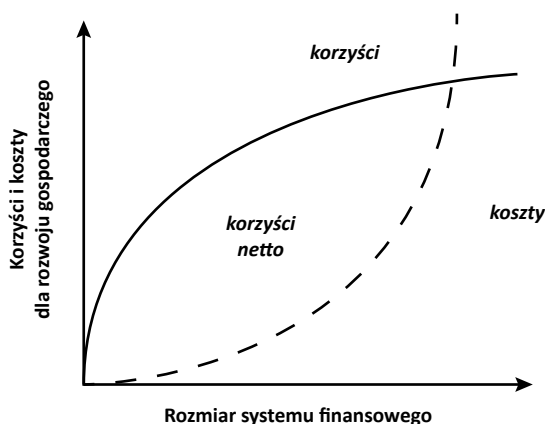
- II. **Zależność w kształcie odwróconego „U”.** W świetle wyników badań (tabela 1), zasadne wydaje się przyjęcie, że relacja między tempem wzrostu sektora finansowego a korzyściami dla gospodarki jest w rzeczywistości nieliniowa. Relacja rozmiaru systemu finansowego i wynikających z tego korzyści dla wzrostu gospodarczego może mieć zatem kształt odwróconej litery „U”, tj. jeśli rozmiar systemu finansowego przekroczy określony poziom w relacji do rozmiarów gospodarki (np. kredyty dla sektora prywatnego do PKB), to koszty związane z rolą systemu finansowego mogą zacząć przeważać nad korzyściami (rysunek 2). Kwestią otwartą jest stopień wypukłości i wklęsłości części krzywej w zależności od optymalnego rozmiaru systemu finansowego. Przyjęcie tej koncepcji może prowadzić do poszukiwania optymalnego rozmiaru systemu finansowego oraz wskazuje na potrzebę rozsądnego kształtowania regulacji w systemie finansowym, służących ograniczaniu negatywnego wpływu systemu finansowego na wzrost gospodarczy szczególnie w krajach z dużymi systemami finansowymi i wzmacnianiu ich odporności na szoki.



**Rysunek 2. Zależność w kształcie odwróconego „U”**

Źródło: opracowanie własne.

Przyjmując koncepcję odwróconego „U”, nie można też wykluczyć zaistnienia sytuacji, w której tempo zwiększania się korzyści ze wzrostu rozmiarów systemu będzie niższe po przekroczeniu danej (optymalnej) wielkości systemu finansowego. Może się więc okazać, że malejące (wraz ze wzrostem jego wielkości) korzyści z funkcjonowania systemu finansowego (wklęsła funkcja korzyści) w pewnym momencie jego rozwoju zaczną być mniejsze niż (rosnące coraz szybciej) koszty (wypukła funkcja kosztów) wynikające z podwyższonej zmienności i narażenia na szoki (rysunek 3). Zasadne byłoby zatem maksymalizowanie korzyści netto (różnica między korzyściami i kosztami ze wzrostu rozmiarów systemu finansowego) przy danej optymalnej wielkości systemu finansowego. Wyzwaniem pozostaje jednak kwantyfikacja analizowanych kosztów i korzyści oraz określenie optymalnego rozmiaru systemu finansowego.



**Rysunek 3. Kształtowanie się korzyści i kosztów dla wzrostu gospodarczego wynikających z funkcjonowania systemu finansowego**

Źródło: opracowanie własne.

O ile istnieje konsensus dotyczący tego, że – z jednej strony – wzrost roli systemu finansowego sprzyja wzrostowi gospodarczemu i – z drugiej strony – funkcjonowanie zbyt dużego systemu finansowego wiąże się z negatywnymi konsekwencjami dla gospodarki, o tyle wciąż brak porozumienia co do kanałów i czynników, przez które ten negatywny wpływ następuje. Większy rozmiar systemu finansowego może oznaczać m.in.:

- wzmocnienie zjawiska procykliczności, wyższe prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu i większe negatywne skutki dla gospodarki;
- wzmocnienie negatywnych sprzężeń między kondycją banków i stanem finansów publicznych przez potencjalnie wyższe koszty ratowania instytucji finansowych, mogące zagrozić wypłacalności suwerena;
- wzrost narażenia gospodarki na szoki z systemu finansowego (na skutek np. transformacji terminów i kwot na znaczną skalę oraz nadmiernej dźwigni i dużej roli zaufania do stabilności systemu bankowego);
- większy stopień konkurencji między instytucjami finansowymi oraz stosowanie agresywnych strategii zarządzania płynnością i modeli biznesowych, co prowadzi do podejmowania nadmiernego ryzyka i wzrostu wrażliwości samego systemu finansowego na szoki;
- większy potencjał rozwoju ryzyka systemowego, narastania nierównowag makrofinansowych i rozprzestrzeniania się efektu zarażania;
- wzrost poziomu zadłużenia sektora prywatnego i publicznego, nie tylko zwiększającego narażenie na szoki, ale także ograniczającego elastyczność ekspansywnej polityki gospodarczej w przypadku kryzysu;
- wzrost prawdopodobieństwa nieefektywnej alokacji zasobów w gospodarce (np. alokacji środków finansowych wraz z rozwojem innowacyjnych, nieprzejrzystych i skomplikowanych instrumentów finansowych);
- większą pokusę nadużycia i podejmowanie nadmiernego ryzyka przez banki w wyniku istnienia sieci bezpieczeństwa finansowego (np. w wyniku funkcjonowania DGS lub instytucji odpowiedzialnej za proces *resolution* z niedokapitalizowanymi funduszami);
- większą integrację z globalnym rynkiem finansowym, skutkującą relatywnie większym narażeniem na szoki zewnętrzne i gwałtowne przepływy kapitału, w skrajnej sytuacji prowadzące do kryzysu;
- niezrównoważone boomy kredytowe i generowanie ryzyka systemowego o strukturalnym charakterze (np. problem kredytów mieszkaniowych denominowanych w walutach obcych), szczególnie w przypadku dynamicznego wzrostu rozmiarów systemu finansowego.

Analiza badań prowadzi do konkluzji, że po przekroczeniu przez system finansowy danych rozmiarów korzyści z jego funkcjonowania mogą być mniejsze niż

zagrożenia wynikające z rosnącego ryzyka systemowego. Dla uproszczenia za zbyt duży rozmiar systemu finansowego można przyjąć do dalszych badań prowadzonych w części empirycznej niniejszego artykułu poziom 100-procentowej relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB. Naturalnie 100% to nie jest optymalny rozmiar systemu finansowego, a jedynie uproszczenie i założenie badawcze, gdyż zależy on każdorazowo od kondycji i stopnia rozwoju całej gospodarki oraz struktury samego systemu.

### 3. Część empiryczna

W tej części artykułu zostanie przedstawiona wstępna analiza dotycząca tego, które systemy finansowe krajów UE mogą okazać się w świetle powyższego założenia zbyt duże i być w większym stopniu narażone na wskazane negatywne skutki funkcjonowania nadmiernie rozbudowanego systemu finansowego. Najczęściej rozmiar systemu finansowego jest mierzony relacją kredytu dla sektora prywatnego do PKB lub aktywów sektora bankowego do PKB. Jednocześnie trudno jest wskazać na miarę korzyści wynikających z funkcjonowania systemu finansowego i autor przyjmuje w uproszczeniu PKB *per capita*.

Można zaobserwować następujące tendencje we współczesnym systemie bankowym, w tym w systemie europejskim:

- rozwój globalizacji – ogół procesów prowadzących do coraz większej współzależności i integracji rynków finansowych i gospodarek, co powoduje możliwość przenoszenia ryzyka o podłożu systemowym;
- liberalizacja – minimalizowanie barier przepływu kapitału między rynkami przez utworzenie jednolitego rynku;
- proces deregulacji – przed kryzysem zmniejszenie oddziaływania państwa na rynek, a po kryzysie dążenie do nadmiernej regulacji systemu finansowego;
- stopniowa konsolidacja i koncentracja – zwiększenie udziału w rynku, synergia i ekspansja produktowa i geograficzna<sup>19</sup> oraz powstawanie instytucji finansowych (banków) o znaczeniu systemowym;
- ekspansja zagraniczna – w przypadku banków w UE utworzenie strefy euro wpłynęło na wzrost ich transgranicznej działalności, ale kryzys odwrócił ten trend (spadek zaangażowania i delewarowanie, głównie w krajach EŚiW);

---

<sup>19</sup> Por. R. Karkowska, *Teoria i funkcje systemu finansowego w kontekście narastającego ryzyka niestabilności*, „Zarządzanie i Finanse”, t. 2, z. 1, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2012, s. 109–111.

- wzrost integracji systemów finansowych krajów strefy euro w wyniku jej utworzenia, a w trakcie kryzysu fragmentacja rynków finansowych;
- negatywne sprzężenia zwrotne między kondycją banków i rządów, unaocznione przez globalny kryzys;
- dynamiczny rozwój innowacji finansowych i sekurytyzacji, pozwalających lepiej zarządzać ryzykiem i osiągać dodatkowe przychody, ale jednocześnie posiadających ograniczoną przejrzystość i zwiększających skalę powiązań w systemie.

Kryzys nie wpłynął istotnie na rozmiar systemu bankowego w UE. Znaczący wzrost rozmiarów systemów bankowych w krajach UE można obserwować szczególnie przed wybuchem kryzysu finansowego (np. Cypr, Irlandia, Hiszpania, Portugalia). Analizy D. Schoenmakera i T. Peeka<sup>20</sup> (porównujące stan przed i po wybuchu kryzysu) wskazują, że w badanym okresie (2007–2013) rozmiar systemu bankowego UE (aktywa sektora bankowego) wzrósł w niewielkim stopniu<sup>21</sup>. Spadek rozmiarów sektora bankowego (zjawisko delewarowania) zaobserwowano głównie w krajach bałtyckich i peryferyjnych strefy euro. Niemniej jednak można zauważyć znaczące zróżnicowanie między krajami. W przypadku 30 największych banków wielkość ich aktywów również istotnie nie zmieniła się, co było wynikiem połączenia dwóch efektów – spadku rozmiarów banków, które uzyskały pomoc publiczną, i wzrostu tych, które z niej nie korzystały. Jeśli chodzi o stopień koncentracji w sektorach bankowych, to jest on wysoki i w badanym okresie praktycznie się nie zmienił w UE jako całości, choć znaczący wzrost koncentracji można obserwować w krajach peryferyjnych i tych szczególnie dotkniętych kryzysem. W UE głównym źródłem finansowania gospodarki jest kredyt bankowy, a w mniejszym stopniu rynek kapitałowy, stąd relatywnie większe narażenie krajów UE na niestabilność sektora bankowego. Problemy może potęgować wspomniany wysoki stopień koncentracji i dźwigni w sektorze bankowym – zagrożenia dla wzrostu gospodarczego stanowią więc zarówno SIFI<sup>22</sup> o znaczących rozmiarach, jak i wielkość całego systemu, w którym funkcjonują.

---

<sup>20</sup> Por. D. Schoenmaker, T. Peek, *The State of the Banking Sector in Europe*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1102, OECD Publishing 2014, s. 6–31.

<sup>21</sup> Analizy EBC dla strefy euro prowadzą do sformułowania wniosku, że w latach 2008–2012 liczba instytucji kredytowych spadła o 9% (szczególnie w Grecji, Hiszpanii i Portugalii), a rozmiar sektora bankowego w strefie euro zmniejszył się o 11,6%. Proces fuzji i przejęć uległ znacznemu ograniczeniu po wybuchu kryzysu, a spadek liczby instytucji kredytowych wynika w większym stopniu z konsolidacji wewnątrz grup bankowych, co przełożyło się na wzrost stopnia koncentracji w sektorze bankowym UE (głównie w strefie euro). Udział kredytów i pożyczek w sumie bilansowej pozostaje w granicach 50–80% w skonsolidowanym bilansie sektorów bankowych w krajach strefy euro. Por. ECB, *Banking structures report*, November 2013.

<sup>22</sup> Zagrożenie mogą stwarzać szczególnie duże banki uniwersalne (a taki model dominuje w UE) – łączące działalność depozytowo-kredytową z inwestycyjną, korzystające z niższych kosztów finansowania, *implicit*e wsparcia rządowego w przypadku upadłości, objęte systemem gwarantowania depozytów oraz posiadające dostęp do wsparcia płynnościowego w banku centralnym.

Analizie poddano dane dla krajów UE uzyskane z Banku Światowego<sup>23</sup>. Badany okres podzielono na 3 podokresy: 1980–2012, 1999–2012 (od utworzenia strefy euro) i 2007–2012 (od wybuchu kryzysu). Porównano średnie tempo wzrostu PKB *per capita* i średnie roczne tempo wzrostu relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB. We wszystkich okresach dla zdecydowanej większości można zaobserwować dodatnią, choć słabą (w przedziale 0,24–0,28) korelację między tymi zmiennymi. Trudno więc potwierdzić, jakoby wyższemu tempu wzrostu systemu finansowego towarzyszyło niższe tempo wzrostu gospodarczego. Zjawisko to można zaobserwować jedynie w próbie 2007–2012 w przypadku m.in. Grecji, Cypru, Włoch, Irlandii, Hiszpanii i Portugalii.

Porównanie średniego tempa wzrostu PKB *per capita* i średniego rozmiaru systemu finansowego (mierzonego relacją kredytu dla sektora prywatnego do PKB) wskazuje, że korelacja między tymi zmiennymi jest przeciętna i ujemna (–0,25 w okresie 1980–2012, –0,69 w okresie 1999–2012 i –0,59 w okresie 2007–2012), co może świadczyć o tym, że w krajach z relatywnie większym sektorem finansowym notuje się niższe tempo wzrostu PKB *per capita*.

Porównanie średniego tempa wzrostu PKB *per capita* przed i po przekroczeniu przez system finansowy danego kraju 100% relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB<sup>24</sup> prowadzi do wniosku, że średnie tempo wzrostu obniżało się we wszystkich tego typu krajach, np. Austrii, Danii, Niemczech, Holandii, Portugalii i Hiszpanii. Mimo że te zjawiska występowały jednocześnie, to dopiero pogłębione badania ekonometryczne mogą pozwolić na określenie istnienia ewentualnego związku przyczynowo-skutkowego między przekroczeniem wskazanego rozmiaru systemu bankowego a spadkiem tempa wzrostu gospodarczego i większego narażenia na kryzysy.

Analiza danych Komisji Europejskiej<sup>25</sup> na temat udzielonej instytucjom finansowym w krajach UE pomocy publicznej w okresie 2008–2012 i wielkości systemu finansowego mierzonego relacją kredytu dla sektora prywatnego do PKB w latach 2008 i 2012 prowadzi do sformułowania wniosku, że współczynniki korelacji są przeciętne i wynoszą odpowiednio: 0,52 i 0,4. W przypadku podgrupy krajów, których rozmiar systemu finansowego w 2008 r. już przekraczał 100%, korelacje te są słabsze i wynoszą odpowiednio: 0,45 (w 2008 r.) i 0,25 (w 2012 r.). Może to świadczyć o tym,

<sup>23</sup> Domestic credit to private sector (% of GDP, FS.AST.PRVT.GD.ZS), World Data Bank, World Development Indicators, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx> [dostęp 12.01.2014].

<sup>24</sup> Można to obserwować w następujących krajach (w nawiasach rozmiar w 2012 r.): Austria (118,4%), Cypr (305,1%), Dania (205,4%), Finlandia (99,2%), Francja (116%), Niemcy (101,1%), Grecja (120,7%), Irlandia (185,8%), Włochy (124,4%), Luksemburg (171,2%), Holandia (200,3%), Portugalia (184,3%), Hiszpania (192,6%), Szwecja (139%), Wielka Brytania (176,1%). W większości ze wskazanych krajów przekroczenie granicy 100% relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB nastąpiło po 1999 r.

<sup>25</sup> EC, *Commission Staff Working Paper*, Autumn 2012 Update, COM(2012) 778 final, SEC(2012) 443 final, Brussels 2012, s. 30–31.

że większemu rozmiarowi systemu finansowego towarzyszyły wyższe wydatki na koszty ratowania instytucji finansowych w danych krajach UE, choć może nie być liniowej zależności między tymi zmiennymi.

## 4. Zakończenie

System finansowy bezsprzecznie pełni ważne funkcje wspierające wzrost gospodarczy. Jednak wraz ze wzrostem jego rozmiarów nasilają się zjawiska kryzysowe negatywnie oddziałujące na gospodarkę. W świetle licznych wyników badań relacja rozmiaru systemu finansowego i korzyści dla wzrostu gospodarczego z tego wynikających nie jest liniowa i może mieć kształt odwróconej litery „U”. Analizowane badania i doświadczenia zdobyte w trakcie kryzysu finansowego pozwalają twierdząco odpowiedzieć na postawione pytanie badawcze, czyli zbyt duży system finansowy może negatywnie wpływać na rozwój gospodarczy, oraz potwierdzają tezę P.H. Dembinskiego o kryzysogennym oddziaływaniu zjawiska finansjalizacji.

Analiza danych empirycznych wskazała na istnienie wielu krajów UE, w których system finansowy można uznać za zbyt duży. Wstępne analizy zdają się jednak nie potwierdzać tego, jakoby wyższemu tempu wzrostu systemu finansowego towarzyszyło niższe tempo wzrostu gospodarczego, choć w krajach UE z relatywnie większym sektorem finansowym notuje się przeciętnie niższe tempo wzrostu PKB *per capita*, w tym po przekroczeniu granicy 100% relacji kredytu dla sektora prywatnego do PKB. Ponadto większemu rozmiarowi systemu finansowego towarzyszyły wyższe wydatki na koszty ratowania instytucji finansowych w krajach UE w okresie globalnego kryzysu. W przypadku Polski relacja ta wynosi ok. 54% (2012 r.), więc na obecnym etapie rozwoju wskazywane w artykule zjawiska związane z negatywnym wpływem systemu finansowego na gospodarkę raczej nie powinny występować w znaczącym stopniu w systemie finansowym w Polsce.

Powstaje jednak pytanie dotyczące tego, jak ograniczyć negatywne zjawiska związane ze wzrostem rozmiarów systemu finansowego. Nie jest łatwo na nie odpowiedzieć, gdyż byłoby trudno zmniejszyć rozmiar i/lub tempo wzrostu systemu finansowego bez jednoczesnego ograniczania korzyści wynikających z jego funkcjonowania bądź bez zmniejszania efektywności jego działania. Prawdopodobnie działania regulacyjne nie pozwolą na zmniejszenie absolutnego rozmiaru systemu bankowego/finansowego, a jedynie mogą sprzyjać ograniczeniu tempa jego wzrostu. Zasadnym kierunkiem wydaje się więc wzmacnianie odporności systemu finansowego/gospodarki na szoki i zjawiska kryzysowe. Cel ten powinien być uwzględniany w polityce gospodarczej państwa np. podczas regulowania poziomu konkurencji oraz fuzji i przejęć w sektorze bankowym. Można podać zestaw przykładowych działań,



z których każde, choć niebezpośrednio, może przez wpływanie na wzrost odporności systemu finansowego i podmiotów go tworzących przyczynić się do ograniczania zagrożeń wynikających ze zbyt dużych rozmiarów systemu finansowego:

- **separacja strukturalna w bankowości** (rekomendacje raportów Vickersa, Liikana i podstawa reguły Volckera), polegająca na oddzieleniu działalności inwestycyjnej (przede wszystkim operacji handlowych przeprowadzanych na własny rachunek banku) od operacji depozytowo-kredytowych w bankach – wydzielenie działalności inwestycyjnej (która w niewielkim stopniu służy prawidłowej realizacji funkcji systemu finansowego i prowadzi do podejmowania nadmiernego ryzyka) do odrębnego podmiotu, wyłączonego z ochrony sieci bezpieczeństwa finansowego, co zmniejsza efekt *too big to fail*<sup>26</sup>;
- **zastosowanie narzędzi makroostrożnościowych**, oddziałujących antycyklicznie i ograniczających ryzyko systemowe, np. buforów kapitałowych (w tym w szczególności bufora ryzyka systemowego oraz podwyższanie wymogów dla instytucji systemowo istotnych), limitów dźwigni, wyższych wag ryzyka (np. na ekspozycje rządowe);
- **wprowadzenie procedur restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków** (ang. *resolution*) – utworzenie organu odpowiedzialnego za proces *resolution* instytucji finansowych (głównie banków) wraz z zapewnieniem funduszu na te cele o odpowiednio wysokim potencjale finansowym oraz opracowanie sprawnie działających ram operacyjnych;
- (w przypadku UE) **utworzenie pełnej unii bankowej** – może pozwolić w dłuższym okresie na wzmocnienie odporności systemów finansowych krajów będących w niej i sprzyjać ich zrównoważonemu wzrostowi.

Ograniczanie negatywnych zjawisk związanych ze wzrostem wielkości systemu finansowego pozostaje zatem wciąż otwartym problemem. Nie jest również jasne to, czy i na ile wpływ systemu finansowego na wzrost gospodarczy (zarówno pozytywny, jak i negatywny) jest stały bądź przejściowy. Kwestią dyskusyjną są również możliwe działania służące zmianie bilansu korzyści i kosztów wynikających z funkcjonowania systemu finansowego. Pytania te stanowią niewątpliwie ważne obszary dalszych dociekań naukowych.

---

<sup>26</sup> Separacja strukturalna ma służyć zmniejszeniu potencjalnych obciążeń podatników kosztami upadłości instytucji finansowych – przez zmniejszenie zakresu działalności banków, który jest objęty gwarancjami państwa – a nie bezpośrednio wzmocnić odporność systemu finansowego; jej wprowadzenie może okazać się trudne w praktyce. Ponadto ze względu na brak bieżących doświadczeń w stosowaniu separacji strukturalnej trudno określić, który z modeli faktycznie okazałby się bardziej odporny. Por. NBP, op.cit., s. 21–22.

## Bibliografia

- Arcand J.L. et al., *Too Much Finance?*, IMF Working Paper WP/12/161, IMF 2012.
- Barajas A. et al., *Too Cold, Too Hot, or Just Right? Assessing Financial Sector Development across the Globe*, IMF Working Paper WP/13/81, IMF 2013.
- Beck T. et al., *Financial Intermediary Development and Growth Volatility: Do Intermediaries Dampen or Magnify Shocks?*, mimeo, The World Bank 2003.
- Beck T. et al., *Is more finance better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems*, European Banking Center Discussion Paper No. 2012-016, Tilburg University 2012.
- Cecchetti S.G., Kharroubi E., *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers No 381, BIS 2012.
- Dabla-Norris E., Srivisal N., *Revisiting the Link between Finance and Macroeconomic Volatility*, IMF Working Paper WP/13/29, IMF 2013.
- Deidda L., Fattouh B., *Non-linearity between finance and growth*, Working Paper 2001\_04, Centre For North South Economic Research, Italy 2001.
- Easterly W., *Shaken and stirred: explaining growth volatility*, Annual World Bank Conference on Development Economics, The International Bank for Reconstruction and Development 2001.
- EC, *Commission Staff Working Paper*, Autumn 2012 Update, COM(2012) 778 final, SEC(2012) 443 final, Brussels 2012.
- ECB, *Banking structures report*, November 2013.
- Favara G., *An Empirical Reassessment of the Relationship between Finance and Growth*, IMF Working Paper WP/03/123, IMF 2003.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Definicje i determinanty stabilności finansowej (część edukacyjna „Stabilność finansowa od a do z”)*, „Bank i Kredyt” 2011, nr 1, NBP.
- Karkowska R., *Teoria i funkcje systemu finansowego w kontekście narastającego ryzyka niestabilności*, „Zarządzanie i Finanse”, t. 2, z. 1, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2012.
- Law S.H., Singh N., *Does Too Much Finance Harm Economic Growth?*, mimeo, 2013.
- Levine R., *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Paper No. 10766, NBER 2004.
- Loayza N., Ranciere R., *Financial Development, Financial Fragility, and Growth*, IMF Working Paper WP/05/170, IMF 2005.
- Matysek-Jędrych A., *System finansowy – definicja i funkcje*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 10, NBP.
- Moshirian F., *The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation*, „Journal of Banking and Finance” 2011, vol. 35, issue 3.
- NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, grudzień 2013.

- Polański Z., *Wprowadzenie. System finansowy we współczesnej gospodarce rynkowej*, w: *System finansowy w Polsce*, t. 1, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Rioja F., Valev N., *Does one size fit all?: a reexamination of the finance and growth relationship*, „Journal of Development Economics” 2004, vol. 74.
- Rousseau P.L., Wachtel P., *Inflation thresholds and the finance-growth nexus*, „Journal of International Money and Finance” 2002, vol. 21.
- Sacia K. et al., *Does financial development affect growth?*, „Applied Economics” 2009, vol. 41, issue 13.
- Schinasi J.G., *Preserving Financial Stability*, „Economic Issues” 2005, no. 36.
- Schoenmaker D., Peek T., *The State of the Banking Sector in Europe*, OECD Economics Department Working Papers, no. 1102, OECD Publishing 2014.
- Shen Ch.-H., Lee Ch.-Ch., *Same Financial Development yet Different Economic Growth – but Why?*, mimeo, National Chengchi University, 2004.
- Smaga P., *Powiązania między sektorem bankowym a kryzysem zadłużeniowym w strefie euro*, „Bezpieczny Bank” 2012, nr 3 (48), BFG.
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Scholar, Warszawa 2008.
- Wywiad: Żakowski i Dembinski o recepcie na kryzys, cz. 1, *Zagubiona rzeczywistość*, „Polityka”, 9.02.2012.



# Nowe miary finansjalizacji

## 1. Wprowadzenie

Jednym z ważniejszych społecznie zagadnień socjoekonomicznych (choć wciąż sporadycznie analizowanym) jest finansjalizacja życia gospodarczego lub też działalności ludzkiej *sensu largo*. Z jednej strony jej wymiar stał się zauważalny w czasie ostatnich kryzysów ekonomicznych (na czele z globalnym kryzysem finansowym lat 2007–2009), z drugiej zaś finansjalizacja wciąż jest identyfikowana i mierzona w sposób dość fragmentaryczny. Jej pomiar dokonywany jest bowiem głównie przez pryzmat udziału sektora finansowego w całości zdarzeń gospodarczych lub ewolucji struktury obrotu na rynkach finansowych, na których zaznacza się coraz istotniejsza rola czynników spekulacyjnych. Praktycznie nie istnieją obszerne studia ilustrujące szersze tło socjoekonomiczne tego zjawiska.

Niniejsze opracowanie stanowi zarówno podsumowanie najnowszych światowych badań naukowych dotyczących tego procesu, jak i propozycję nowych miar, które pełniej obrazują jego reperkusje społeczno-ekonomiczne. Ze względu na specyfikę zjawiska finansjalizacji – obecnej (w różnym natężeniu) w większości nowoczesnych systemów socjoekonomicznych – zaprezentowana tu analiza ma charakter uniwersalny (globalny).

## 2. Pojęcie i próby pomiaru zjawiska finansjalizacji

Finansjalizacja zwykle bywa wiązana z rosnącą skalą sektorów finansowych wobec tzw. sfery realnej gospodarki. W wielu ujęciach empirycznych jest także postrzegana przez pryzmat transformacji samych sektorów finansowych, w których coraz większą rolę zaczęły odgrywać produkty i usługi finansowe obarczone istotną dźwignią finansową (instrumenty dłużne, ich pochodne, złożenia instrumentów pochodnych oraz produkty strukturyzowane).

Kolejnymi aspektami ewolucji sektorów finansowych w kontekście wzrastającej finansjalizacji są: umacniająca się rola spekulacji na rynkach towarów giełdowych (głównie rolnych), skala rozliczeń dokonywanych bez fizycznej dostawy tych towarów, a także stopień kreacji produktów indeksowych (m.in. w formie *exchange traded funds*, ETFs), które odzwierciedlają aktywa inwestycyjne, dzięki zaś wygodnej formie obrotu stają się dostępne dla wielu kategorii inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych.

Względnie niewiele studiów dotyczących finansjalizacji odwołuje się do szerszego, socjoekonomicznego tła tego procesu, a także społecznych kosztów, jakie wynikają z bezprecedensowego rozrostu światowych sektorów finansowych.

W tabeli 1 zawarto przykłady definicji finansjalizacji, przedstawiono ich autorów, chronologię, a także specyficzne czynniki, jakie są stosowane do pomiaru tego zjawiska. Ze względu na ograniczone ramy niniejszej analizy, a także postulaty modyfikacji pomiaru finansjalizacji w zestawieniu tym skupiono się na najnowszych opracowaniach na temat tego procesu (po globalnym kryzysie finansowym lat 2007–2009).

**Tabela 1. Przykłady definicji finansjalizacji, ich autorzy i kryteria stosowane do jej pomiaru w latach 2010–2014**

Autor / tekst	Rok	Skrótowa definicja	Czynniki kwantyfikacji
F.M. Rugitsky / <i>Financialization, the Housing Bubble and the Great Recession. An interpretation based on a circuit of capital model</i>	2014	Koncentracja władzy przez sektor finansowy.	Tendencje cenowe na rynku nieruchomości USA oraz zmienne dotyczące przedsiębiorstw finansowych, niefinansowych oraz gospodarstw domowych.
W. Turbeville / <i>Financialization and a New Paradigm for Financial Markets</i>	2014	Proces, w którego trakcie skala i istotność instrumentów oraz transakcji finansowych powiększyła się w stosunku do całości gospodarki.	Ocena zmian w kosztach netto (tj. efektywności) usług pośrednictwa w obrotach kapitałowych w danej gospodarce dokonywana w długim okresie za pomocą wskaźnika pomiaru kosztów jednostkowych.
P. Dünhaupt / <i>The effect of financialization on labor's share of income</i>	2013	Rosnąca rola finansowych: przesłanek, rynków, podmiotów i instytucji w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek.	Spadający udział dochodów uzyskiwanych z pracy zarobkowej w ogólnych dochodach gospodarek.

Autor / tekst	Rok	Skrótowa definicja	Czynniki kwantyfikacji
P. Gibbon / <i>Commodity Derivatives: Financialization and Regulatory Reform</i>	2013	Wzrost udziału w strukturze obrotów towarowymi transakcjami <i>futures</i> instytucji finansowych (funduszy hedgingowych, inwestycyjnych i emerytalnych). Powstanie i wzrost popularności nowych instrumentów finansowych umożliwiających spekulację ( <i>commodity index funds, exchange traded funds, commodity collateralized obligations, commodity linked notes, exchange traded notes</i> ).	Inflacja cenowa towarów giełdowych, zmiany korelacji pomiędzy aktywami inwestycyjnymi (w tym w odniesieniu do towarów giełdowych).
H. Callaghan / <i>Who Cares about Financialization? Explaining the Decline in Political Saliency of Active Markets for Corporate Control</i>	2013	Rosnąca rola finansowych: przesłanek, rynków, podmiotów i instytucji w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek.	Analiza częstotliwości występowania (empirycznej oraz w mediach i debatach publicznych) kombinacji słownych dotyczących ofert przejęcia przedsiębiorstw (lub pakietów kontrolnych ich akcji/udziałów).
T. Kalogerakos / <i>Financialization, the Great Recession, and the rate of profit: profitability trends in the US corporate business sector, 1946–2011</i>	2013	Anglosaski model kapitalizmu – promujący prywatyzację, deregulację rynków finansowych i destabilizację.	Relacje pomiędzy długofalowymi tendencjami w rentowności przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych w gospodarce USA.
D. Gabor, C. Ban / <i>Fiscal policy in (European) hard times: Financialization and varieties of capitalism</i>	2013	Zdolność do transferowania ryzyka – powiązana ze stopniem płynności obrotu rynkowego.	Miary adekwatności kapitałowej banków, struktura transakcyjnych depozytów zabezpieczających, struktura uczestników obrotu na rynkach finansowych.
M. Seccareccia / <i>Financialization and the Transformation of Commercial Banking in Canada</i>	2013	Przejęcie przez rynki finansowe wiodącej roli w systemach ekonomicznych opartych dotąd na finansowaniu bankowym.	Równowaga sektorów: przedsiębiorstw, gospodarstw domowych oraz bankowego wobec PKB, proporcja przychodów odsetkowych w stosunku do całości przychodów banków, różnice w <i>return on equity</i> (ROE) segmentów sektora bankowego, skala obrotu instrumentami pochodnymi i strukturyzowanymi.
V.G. Bruno i in. / <i>The Financialization of Food?</i>	2013	Wzrost roli instytucji finansowych na rynkach towarów giełdowych.	Wskaźnik „t” – stanowiący porównanie aktywności nietowarowych inwestorów w transakcje <i>futures</i> („spekulantów”) z popytem netto na instrumenty zabezpieczające ( <i>hedging</i> ) pochodzącym ze strony inwestorów towarowych ( <i>hedgers</i> ).

Autor / tekst	Rok	Skrótowa definicja	Czynniki kwantyfikacji
R. Batt / <i>The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes</i>	2012	Przejście od kapitalizmu menedżerskiego (w którym stopy zwrotu z inwestycji pochodzą z wartości kreowanej przez przedsiębiorstwa produkcyjne) do nowej formy kapitalizmu finansowego, w którym przedsiębiorstwa są postrzegane jako aktywa przeznaczone do obrotu i przedmioty maksymalizacji zysków przez stosowanie strategii finansowych.	Rynkowe aspekty stopnia kontroli nad przedsiębiorstwami, mobilność kapitału.
K. Tang, W. Xiong/ <i>Index Investment and the Financialization of Commodities</i>	2012	Dostęp do rynków towarowych dzięki licznym instrumentom inwestycyjnym (głównie w formie indeksowej).	Współbieżność kursów (korelacje) towarów giełdowych oraz innych aktywów inwestycyjnych.
B. Fattouh, L. Mahadeva / <i>Financialization in Oil Markets: Lessons for Policy</i>	2012	Gwałtowny udział w obrotach towarami giełdowymi inwestorów instytucjonalnych niezainteresowanych fizyczną dostawą tych towarów.	Skala nietowarowego obrotu na rynku ropy naftowej, efektywność w wycenie ropy naftowej powiązana z finansjalizacją.
P. Wiśniewski / <i>Intellectual Capital (IC) in Financial Services Organisations: Is It Possible to Make It Socially Responsible?</i>	2012	Proces, w ramach którego finansowe rynki, instytucje i elity zyskują coraz większy wpływ na politykę gospodarczą i wyniki ekonomiczne.	Dźwignia finansowa, kapitalizacja rynków giełdowych, emisje instrumentów pochodnych, „indeks strachu”, dane bibliograficzne obejmujące kombinacje słowne, statystyki przestępczości, nierówności społeczne, statystyki: jednostek chorobowych, alkoholizmu oraz samobójstw.
N. Álvarez / <i>The financialization of the Spanish economy: debt, crisis and social cuts</i>	2012	Rosnąca siła kapitału finansowego od lat 80. XX w.	Skala zadłużenia ogółem, udział zadłużenia zagranicznego, ewolucja zarobków, zasiłków dla bezrobotnych i emerytur w stosunku do PKB oraz majątków gospodarstw domowych, wydatki publiczne wobec PKB, deficyt sektora finansów publicznych wobec PKB, koszty obsługi długu publicznego.
E. Stockhammer / <i>Financialization and the Slowdown of Accumulation</i>	2012	Rosnąca rola finansowych: przesłanek, rynków, podmiotów i instytucji w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek.	Skala inwestycji wobec nadwyżek operacyjnych, zadłużenie gospodarstw domowych w stosunku do PKB, rozwarstwienie dochodów, zmienność salda rachunków bieżących wobec PKB, dźwignia finansowa różnych sektorów gospodarki.



Autor / tekst	Rok	Skrótowa definicja	Czynniki kwantyfikacji
J. Assa / <i>Financialization and its Consequences: the OECD Experience</i>	2012	Rosnąca rola finansowych: przesłanek, rynków, podmiotów i instytucji w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek; model akumulacji ekonomicznej, w którym zyski są przede wszystkim powiększane raczej przez kanały finansowe niż przez handel czy wytwarzanie towarów; rosnąca aktywność podmiotów niefinansowych na rynkach finansowych.	Wartość dodana przez sektor finansowy wobec sumarycznej wartości dodanej. Poziom zatrudnienia w sektorze finansowym jako procent sumarycznego zatrudnienia w gospodarce.
P. Kedrosky, D. Stangler / <i>Financialization and Its Entrepreneurial Consequences</i>	2011	Przyczyny i skutki rozwoju sektora finansowego w całej gospodarce.	Udział sektora finansowego w PKB, zatrudnienie w sektorze finansowym, wybór przedmiotów kierunkowych na amerykańskich uczelniach wyższych.
Y.K. Kim / <i>Household Debt, Financialization, and Macroeconomic Performance in the U.S., 1951–2009</i>	2011	Proces, w ramach którego finansowe rynki, instytucje i elity zyskują coraz większy wpływ na politykę gospodarczą i wyniki ekonomiczne; rosnąca rola finansowych: przesłanek, rynków, podmiotów i instytucji w funkcjonowaniu krajowych i międzynarodowych gospodarek.	Zadłużenie gospodarstw domowych w relacji do PKB, wskaźniki płynności finansowej, wskaźniki dźwigni finansowej.
S. Solari i in. / <i>Financialization: Critical Assessment based on Catholic Social Teaching</i>	2010	Przekształcenie kapitalizmu przedsiębiorczego w kapitalizm rentierski, w wyniku czego inwestor zastępuje przedsiębiorcę jako główny animator życia gospodarczego.	Zakres konfliktów pomiędzy interesariuszami przedsiębiorstw.
J. Bibow / <i>Financialization of the U.S. household sector: The subprime mortgage crisis in U.S. and global perspective</i>	2010	Jakościowa zmiana priorytetów sektora finansowego – od ułatwiania obrotów i inwestycji rzeczowych do nieokietzanej spekulacji i znamion finansowego hazardu.	Skala konsumpcji wobec PKB, relacja pomiędzy inwestycjami i oszczędnościami, struktura składników PKB, ewolucja źródeł finansowania, skala i struktura zadłużenia, rozwarstwienie dochodów ludności, skłonność do oszczędzania, poziom zysków kapitałowych, struktura inwestycji rzeczowych ludności, wskaźniki rynku nieruchomości.

Źródło: materiały poszczególnych autorów ujęte w bibliografii.

### 3. Proponowane nowe formy kwantyfikacji

Niniejsze opracowanie ze względu na jego zasadniczy cel oraz ograniczone ramy musi się koncentrować na tych istotnych aspektach socjoekonomicznych finansjalizacji, które dotąd były pomijane w światowym dorobku teoretycznym. Sam fakt wyróżnienia postulowanych obszarów pojęciowych oraz metod kwantyfikacji nie jest równoznaczny z dostępem do kompletnych danych statystycznych, które umożliwiałyby wszechstronną ocenę finansjalizacji w tych obszarach. Jest natomiast początkiem dyskusji na temat możliwych priorytetów w dalszych badaniach nad tym zjawiskiem.

Syntetyzując, należy stwierdzić, że przyszłe, poszerzone próby określenia socjoekonomicznych skutków finansjalizacji powinny być więc skoncentrowane na następujących sferach życia społeczno-gospodarczego:

- **finanse publiczne** (stabilność w świetle rozrostu sektorów finansowych);
- **nauki medyczne** (etiologia, występowanie pewnych jednostek chorobowych, koszty leczenia tych chorób);
- **edukacja** (funkcjonalny alfabetyzm w dziedzinie finansów, kompetencje zawodowe zatrudnionych w sektorze finansowym);
- **mierniki jakości życia** (wpływ finansjalizacji na poziom życia społeczeństw);
- **media** (obecność sektora finansowego w mediach: tradycyjnych, elektronicznych i społecznościowych);
- **rynek pracy** (konkurencyjność zatrudnienia w sektorze finansowym, czynniki motywacyjne zapisane w umowach o pracę pracowników tego sektora, migracje pomiędzy różnymi branżami);
- **system prawny** (aspekty kryminologiczne finansjalizacji, poziom i skuteczność ochrony prawnej różnych kategorii uczestników obrotu finansowego).

W tabeli 2 zawarto propozycje obszarów pojęciowych, czynników kwantyfikacji, a także źródeł informacji, jakie mogłyby stanowić asumpt do przyszłych badań nad finansjalizacją w skali światowej.

**Tabela 2. Obszary pojęciowe, czynniki kwantyfikacji oraz potencjalne źródła informacji**

Obszar pojęciowy	Cel kwantyfikacji	Źródła
Pokusa nadużycia (ang. <i>moral hazard</i> ) pomocy publicznej przez instytucje sektora finansowego.	Określenie skali i skłonności do alokacji wydatków publicznych na ratowanie instytucji finansowych (w wielkościach absolutnych, a także wobec innych tego rodzaju wydatków w gospodarce).	Ministerstwa finansów, parlamenty, główne urzędy statystyczne, organa kontrolne na szczeblu narodowym, banki centralne, instytuty badawcze.

Obszar pojęciowy	Cel kwantyfikacji	Źródła
Zapadalność na choroby cywilizacyjne powiązane ze stresem wśród zatrudnionych w sektorze finansowym – na tle innych branż.	Zbadanie hipotezy dotyczącej ponadprzeciętnej podatności zatrudnionych w sektorze finansowym na zapadanie na jednostki chorobowe, których etiologia jest powiązana z podwyższonym poziomem stresu.	Ministerstwa zdrowia, Światowa Organizacja Zdrowia, główne urzędy statystyczne, czasopisma medyczne, instytuty badawcze, dane producentów leków.
Liczba prób samobójczych i samobójstw wśród pracowników sektora finansowego (w stosunku do ogólnej liczby tych aktów w danym kraju oraz innych branż).	Weryfikacja występowania poważnych (tj. powodujących zachowania samobójcze) – na tle innych branż – stanów depresyjnych wśród pracowników sektora finansowego.	Ministerstwa zdrowia, Światowa Organizacja Zdrowia, główne urzędy statystyczne, czasopisma medyczne, instytuty badawcze, dane producentów leków.
Poziom certyfikacji (w formie uznanych na szczeblu krajowym lub międzynarodowym) w sektorze finansowym wobec innych branż.	Określenie stopnia formalnych kwalifikacji pracowników sektora finansowego na tle innych branż.	Regulatorzy właściwi poszczególnym branżom, organizacje wydające certyfikaty profesjonalne uznane na szczeblu krajowym lub międzynarodowym.
Rozkład (w zależności od stanowisk) płac w sektorze finansowym wobec innych branż (z uwzględnieniem elementów uzależnionych od wyników).	Porównanie struktury płac w sektorze finansowym (wobec innych branż), a także weryfikacja hipotezy o ponadprzeciętnym (w skali ogólnogospodarczej) występowaniu w sektorze finansowym systemów wynagradzania w formie premii uzależnionych od wyników, co może powodować skłonność do podejmowania niekontrolowanego ryzyka.	Ministerstwa pracy, główne urzędy statystyczne, Międzynarodowa Organizacja Pracy, instytucje regulacyjne oraz nadzorcze.
Kwantyfikacja częstotliwości odniesień medialnych do instrumentów, usług oraz instytucji sektora finansowego.	Określenie stopnia mediatyzacji – na tle innych branż – sektora finansowego, co może skutkować, z jednej strony, przejrzystością zjawisk finansowych w percepcji społecznej, z drugiej zaś agresywną i nieadekwatną społecznie promocją instrumentów i usług finansowych.	Dane telemetryczne, bibliometryczne, zespoły bazodanowe dotyczące wymiany informacji w przestrzeni wirtualnej, agencje reklamowe, instytuty badawcze.
Dane statystyczne na temat migracji specjalistów między różnymi branżami gospodarki, włącznie z sektorem finansowym.	Prześledzenie zakresu wymiany czynników tzw. kapitału ludzkiego pomiędzy poszczególnymi branżami (w tym pomiędzy sektorem publicznym i finansowym), co z jednej strony umożliwi rozwój kompetencji, z drugiej zaś może stwarzać zagrożenia korupcyjne.	Ministerstwa pracy, urzędy pracy, Światowa Organizacja Pracy, zasoby środowisk (organizacji) zawodowych, dane głównych urzędów statystycznych i Komisji Europejskiej.
Poziom alfabetyzmu finansowego wobec innych form alfabetyzmu ilościowego i funkcjonalnego.	Zbadanie stopnia wiedzy, umiejętności i kompetencji różnych warstw społecznych w dziedzinie finansów – na tle branż istotnych w kontekście realizacji podstawowych potrzeb życiowych jednostek.	Ministerstwa edukacji i szkolnictwa wyższego, OECD, UNESCO, inne organizacje międzynarodowe.
Skuteczność ochrony prawnej odbiorców instrumentów i usług finansowych na każdym ze szczebli.	Prześledzenie efektywności środków ochrony prawnej w pełnym ich zakresie: począwszy od reklamacji i skarg kierowanych do właściwych instytucji finansowych i organów nadzoru, na postępowaniach we wszystkich instancjach oraz w wymiarze ponadnarodowym skończywszy.	Ministerstwa sprawiedliwości, dane z sądów, Komisja Europejska, zasoby bazodanowe dotyczące wymiaru sprawiedliwości i orzecznictwa na szczeblu krajowym i międzynarodowym.

Źródło: opracowanie własne.

Kompleksowe włączenie wymienionych tu mierników finansjalizacji do badań nad tym zjawiskiem będzie wymagać stworzenia zespołów naukowych (wspartych stypendiami i grantami badawczymi) ze względu na pionierski charakter tych wysiłków oraz wielowymiarowość samej finansjalizacji, która zdołała przeniknąć do różnorodnych sfer działalności społeczno-gospodarczej.

## 4. Zakończenie

Pomimo niezaprzeczalnej istotności socjoekonomicznej finansjalizacji – częstokroć oskarżanej o wywołanie lub zaostrzenie ostatnich kryzysów ekonomicznych w skali globalnej lub regionalnej – empiryczne studia na temat tego zjawiska charakteryzują się wciąż ubóstwem i wycinkowością. Pełne zrozumienie zjawiska finansjalizacji będzie wymagać szerszego spojrzenia na wielorakie skutki społeczno-ekonomiczne tego procesu.

Dalsze prace badawcze dotyczące finansjalizacji nie tylko są ważne ze względu na jakość jej naukowej oceny, ale także warunkują pełne włączenie jej wieloaspektowych skutków do rachunku ekonomicznego na poziomie makro- oraz mikroekonomicznym, a także modyfikację polityki społeczno-gospodarczej i regulacyjnej państw, w których sektor finansowy odgrywa istotną rolę ogólnoeconomiczną.

## Bibliografia

- Álvarez N., *The Financialization of the Spanish Economy: Debt, Crisis and Social Cuts*, Department of Applied Economics, University of Valladolid, Valladolid 2012.
- Assa J., *Financialization and its Consequences: the OECD Experience*, „Finance Research” 2012, vol. 1, no. 1.
- Batt R., *The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes*, Cornell University, New York 2012.
- Bibow J., *Financialization of the U.S. Household Sector: The „Subprime Mortgage Crisis” in U.S. and Global Perspective*, Survey by order of Macroeconomic Policy Institute (IMK) in the Hans-Boeckler-Foundation, Macroeconomic Policy Institute, Study 3/2010, Düsseldorf 2010.
- Bruno V.G. et al., *The Financialization of Food?*, Bank of Canada, Working Paper/Document de travail 2013-39, Ottawa 2013.
- Callaghan H., *Who Cares about Financialization? Explaining the Decline in Political Salience of Active Markets for Corporate Control*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, MPIfG Discussion Paper 13/4, Köln 2013.

- Dünhaupt P., *The Effect of Financialization on Labor's Share of Income*, Working Paper, no. 17/2013, Institute for International Political Economy, Hochschule für Wirtschaft und Recht, Berlin 2013.
- Fattouh B., Mahadeva L., *Financialization in Oil Markets: Lessons for Policy*, Oxford Energy Comment, The Oxford Institute for Energy Studies, University of Oxford, Oxford 2012.
- Gabor D., Ban C., *Fiscal Policy in (European) Hard Times: Financialization and Varieties of Capitalism*, Bresser-Pereira, São Paulo 2013.
- Gibbon P., *Commodity Derivatives: Financialization and Regulatory Reform*, Danish Institute for International Studies (DIIS), DIIS Working Paper 2013:12, Copenhagen 2013.
- Kalogerakos T., *Financialization, the Great Recession, and the Rate of Profit: Profitability Trends in the US Corporate Business Sector, 1946–2011*, Lund University – School of Economics and Management, Lund 2013.
- Kedrosky P. et al., *Financialization and Its Entrepreneurial Consequences*, Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth Kauffman (The Foundation of Entrepreneurship), Kansas City, MO 2011.
- Kim Y.K., *Household Debt, Financialization, and Macroeconomic Performance in the U.S., 1951–2009*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2011, October.
- Rugitsky F.M., *Financialization, the Housing Bubble and the Great Recession. An Interpretation Based on a Circuit of Capital Model*, Centro de Estudos de Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento (CEMACRO), São Paulo 2014.
- Seccareccia M., *Financialization and the Transformation of Commercial Banking in Canada*, Universidad Nacional Autónoma de México, Posgrado de la Facultad de Economía, México 2013.
- Solari S. et al., *Financialization: Critical Assessment Based on Catholic Social Teaching*, „International Journal of Social Economics” 2010, vol. 37, no. 1.
- Stockhammer E., *Financialization, Income Distribution and the Crisis*, „Investigación Económica” 2012, vol. 71, no. 279.
- Tang K., Xiong W., *Index Investment and the Financialization of Commodities*, „Financial Analysts Journal” 2012, vol. 68, no. 6.
- Turbeville W., *Financialization and a New Paradigm for Financial Markets*, Demos/New Economic Paradigms/Rockefeller Foundation, New York 2014.
- Wiśniewski P., *Intellectual Capital (IC) in Financial Services Organisations: Is It Possible to Make It Socially Responsible?*, „The Electronic Journal of Knowledge Management” 2012, vol. 10, issue 3.



*Kamil Gemra*

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

*Jacek Grzywacz*

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Płocku

## **Koszt finansowania przedsiębiorstw na rynku Catalyst w latach 2009–2013**

### **1. Wprowadzenie**

Dominującym źródłem finansowania przedsiębiorstw w Polsce jest kapitał pochodzący z instytucji finansowych, w tym głównie banków. Na przestrzeni lat 2002–2012 udział kapitału bankowego w strukturze finansowania przedsiębiorstw wahał się od 80% do 87%. Źródła niebankowe mają zatem zdecydowanie mniejsze znaczenie. Wśród nich dominuje finansowanie za pomocą leasingu. Należy przy tym zauważyć, że jest widoczny zdecydowany wzrost znaczenia obligacji jako instrumentu finansowania przedsiębiorstwa. W latach 2010–2012 firmy pozyskały łącznie 33,9 mld zł z emisji obligacji wobec 23,8 mld pozyskanych w latach 2002–2009, kiedy to nie było jeszcze w Polsce zorganizowanego rynku obrotu obligacjami<sup>1</sup>. Powstanie rynku Catalyst było jedną z głównych przyczyn takiego wzrostu zainteresowania instrumentem, jakim są obligacje. Jednak, jak w przypadku każdego źródła kapitału, najważniejsze są dostępność jego pozyskania oraz koszt. Koszt kapitału w przypadku obligacji to głównie oprocentowanie, a więc wartość kuponów, jakie musi wypłacać emitent nabywcom papierów dłużnych. W przypadku obligacji dodatkowym kosztem są również wszelkie opłaty związane z organizacją emisji.

Celem artykułu jest ocena kosztu kapitału pozyskiwanego przez przedsiębiorstwa na rynku Catalyst. Ocena ta uwzględnia specyfikę tego rynku i charakter przedsiębiorstw, wskazuje również na pewne tendencje i zależności dotyczące tego rodzaju wsparcia kapitałowego.

---

<sup>1</sup> *Raport rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r.*, NBP, Warszawa 2013; a także dane otrzymane z NBP.

## 2. Istota i źródła kapitału

Na każdym etapie działalności gospodarczej kapitał jest jednym z najważniejszych czynników warunkujących jej prowadzenie. Niezależnie od rodzaju oraz wielkości prowadzonego przedsiębiorstwa kapitał jest niezbędny. Prowadzenie działalności przedsiębiorstwa wymaga zarówno wyposażenia go w aktywa, jak i zapewnienia źródła jego finansowania. Niemal każda decyzja podjęta w przedsiębiorstwie będzie miała wymiar finansowy, ponieważ ma wpływ na kształtowanie się kondycji finansowej podmiotu<sup>2</sup>. Oczywiście jest to, że bez kapitału nie ma przedsiębiorstwa, dlatego problemem jest uzyskanie racjonalnej odpowiedzi na dwa kluczowe pytania:

1. Skąd go wziąć?
2. Jak właściwie kształtować jego strukturę postrzeganą przez pryzmat relacji kapitał własny–dług<sup>3</sup>?

Mimo że pojęcie kapitału jest potocznie rozumiane dosyć intuicyjnie, to trudno jednak jednoznacznie je zdefiniować. Niestety, nie ma jednej, powszechnie przyjętej i obowiązującej definicji. Najczęściej kapitał utożsamiany jest z aspektem finansowym – jako ogół środków finansowych, finansujących aktywa podmiotu gospodarczego<sup>4</sup>. Warto przytoczyć słowa A. Fierli, który utożsamia kapitał ze środkami pozyskiwanymi ze wszystkich źródeł finansowania, czyli z całości pasywów<sup>5</sup>. Dzięki analizie różnych definicji kapitału można przyjąć, że kapitał ma także charakter zasobowy. Oznacza to, że stanowi go posiadany majątek, który może przynosić dochody<sup>6</sup>. Można zatem przyjąć, że na kapitał należy patrzeć w dwojaki sposób: z jednej strony, na jego aspekt rzeczowy, wówczas kapitał to wszelki zasób przedsiębiorstwa; z drugiej strony, na aspekt finansowy, czyli określając źródła jego pochodzenia<sup>7</sup>. Analizując pojęcie kapitału, nie sposób pominąć najistotniejszej kwestii, a więc właśnie źródeł jego pochodzenia.

---

<sup>2</sup> A. Dulinić, *Finansowanie przedsiębiorstwa, strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011, s. 15.

<sup>3</sup> J. Grzywacz, *Ryzyko i zysk w przedsiębiorstwie wobec sporu o relację pomiędzy kapitałem własnym i długiem*, w: *Banki, przedsiębiorstwa i społeczeństwo w warunkach niepewności*, red. J. Grzywacz, S. Kowalski, Wydawnictwo PWSZ w Płocku, Płock 2013, s. 109.

<sup>4</sup> J. Gajdka, *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002, s. 19.

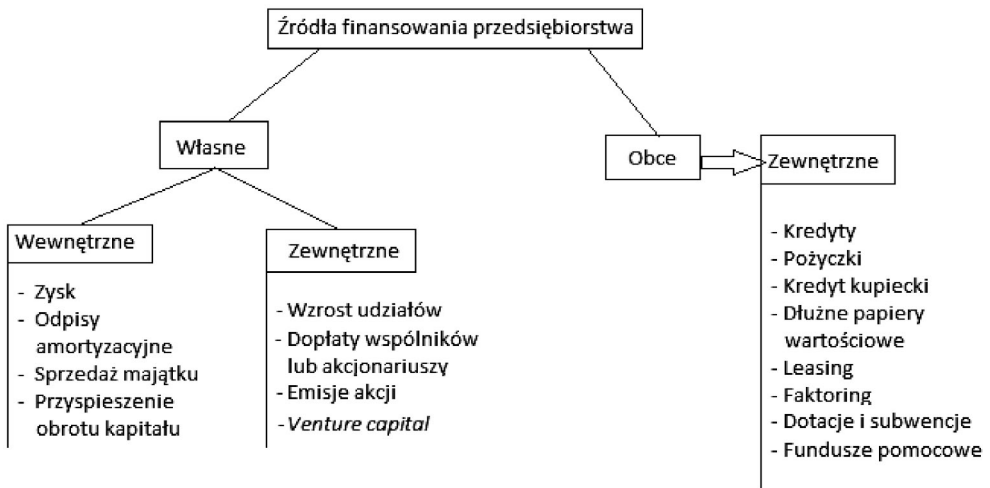
<sup>5</sup> Zob. szerzej: A. Fierla, *Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 79–80.

<sup>6</sup> J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 12.

<sup>7</sup> G. Michalczuk, *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego*, w: *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 317.



Kapitał w przedsiębiorstwie może być klasyfikowany według najrozmaitszych kryteriów. W zależności od źródeł pochodzenia można wyróżnić kapitał pozyskiwany ze źródeł zewnętrznych i wewnętrznych. Wewnętrzne źródła finansowania są wypracowywane przez dane przedsiębiorstwo. Źródłem takiego finansowania są środki pozyskiwane wskutek przekształceń majątkowych bądź przez gromadzenie środków finansowych<sup>8</sup>. Natomiast źródła zewnętrzne pochodzą ze środków wypracowanych przez inne podmioty, takie jak banki czy szeroko rozumiani inwestorzy z rynku kapitałowego. Źródła kapitału przedstawia rysunek 1.



**Rysunek 1. Źródła pozyskiwania kapitału**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 15.

Bez względu jednak na sposób definiowania kapitału ma on służyć realizowaniu przez przedsiębiorstwo podstawowego celu, którym jest wzrost jego wartości. Podejmowanie decyzji o strukturze kapitału w przedsiębiorstwie powinno przekładać się na wzrost zyskowności kapitałów własnych. Obie kategorie kapitałów, czyli kapitał własny i kapitał obcy, mają określoną specyfikę, która powinna być uwzględniana w procesie podejmowania decyzji dotyczących źródeł finansowania (tabela 1).

<sup>8</sup> J. Ickiewicz, *Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwach*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004, s. 29.

**Tabela 1. Wady i zalety kapitału własnego oraz obcego**

Zalety	Wady
<b>Kapitał własny</b>	
Jest zabezpieczeniem zwrotu kapitału wierzycielom.	Jest kosztowny.
Stymuluje stabilność finansową przedsiębiorstwa.	W przypadku strat przedsiębiorstwa jego wartość maleje.
Umożliwia finansowanie projektów innowacyjnych, obciążonych większym ryzykiem.	Gdy dochodzi do upadłości bądź likwidacji przedsiębiorstwa, roszczenia właścicieli są realizowane na końcu.
Umożliwia wierzycielom udział w zyskach.	
Korzystnie wpływa na płynność finansową.	
<b>Kapitał obcy</b>	
Może stanowić tarczę podatkową przez wliczanie odsetek do kosztów uzyskania przychodu.	Stosunkowo wysoki koszt.
Umiejtnie wykorzystywany pozytywnie wpływa na zyskowność firmy i poprawia strukturę finansowania.	Konieczność zwrotu wierzycielowi.
Jest to elastyczne źródło finansowania w zależności od planów rozwojowych przedsiębiorcy.	Skomplikowany proces udostępniania go przez wierzyciela, w tym konieczność zapewnienia zabezpieczeń.
Uniezależnia przedsiębiorstwo od wpływu wierzyciela na firmę przez podejmowane decyzje.	Zagraża płynności finansowej.
	Pierwszeństwo wierzycieli przed właścicielami w przypadku upadłości bądź likwidacji przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 112.

Przy kształtowaniu struktury kapitału kluczowe dla przedsiębiorcy jest uwzględnienie dwóch ściśle ze sobą powiązanych kategorii, a więc zysku i ryzyka. Problem ten dotyczy przede wszystkim podejmowania zobowiązań, które często warunkują finansowanie celów rozwojowych.

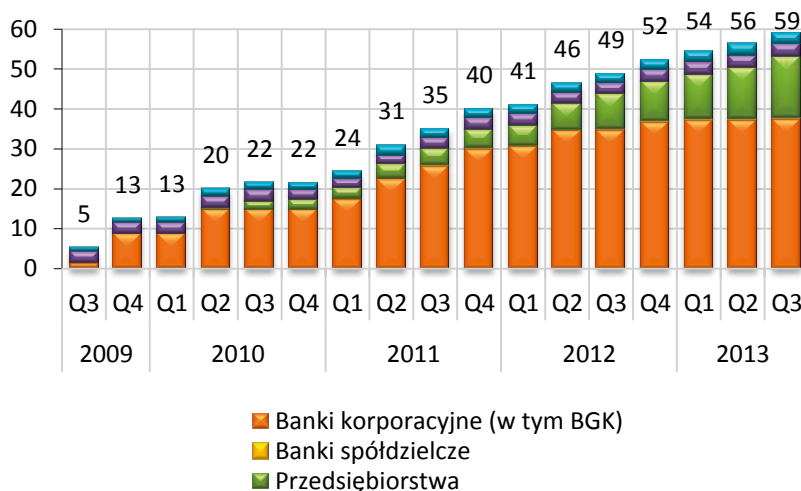
### 3. Powstanie i rozwój rynku Catalyst

Rynek Catalyst ruszył 30 września 2009 r. Warto zauważyć, że wówczas od kilku miesięcy trwało ożywienie na światowych giełdach, inwestorzy zaś zaczęli poszukiwać nowych okazji inwestycyjnych. Ponadto firmy ciągle miały problem z kredytami, stąd też nowa platforma instrumentów dłużnych okazała się dla wszystkich szansą na pozyskanie kapitału.

Na starcie do obrotu wprowadzono obligacje takich podmiotów, jak miasto stołeczne Warszawa, Electus oraz miasto Radlin. Z głównego parkietu przeniesiono instrumenty Europejskiego Banku Inwestycyjnego, BRE Banku Hipotecznego, Europejskiego Funduszu Hipotecznego, Pekao Banku Hipotecznego, a także miast: Ostrów Wielkopolski, Poznań i Rybnik.

Obroty w pierwszym dniu wyniosły 66 tys. zł. Mimo że liczba ta wydaje się symboliczną wartością, start nowego rynku był pomyślny, ponieważ wcześniej na głównym parkiecie giełdy rzadko zdarzały się takie obroty obligacjami nieskarbowymi. Jednocześnie Catalyst przecierał nowe ścieżki, gdyż był to pierwszy tego typu rynek w Europie Środkowo-Wschodniej<sup>9</sup>.

Po 4 latach działania Catalyst, na koniec września 2013 r., były notowane 443 serie papierów wartościowych, które zostały wyemitowane przez 182 emitentów. Wartość wszystkich notowanych obligacji wynosi 624,3 mld zł. Jednak należy wyraźnie podkreślić fakt, że 89% tej wartości to obligacje skarbowe wyemitowane przez Skarb Państwa. Emisje obligacji skarbowych są tak duże, że całkowicie zaburzałyby wnioski płynące z analizy stanu rynku. Dlatego lepiej skupić się na pozostałych papierach dłużnych dostępnych na rynku Catalyst. Bez emisji obligacji Skarbu Państwa po 4 latach działania jest na tym rynku 407 emisji o wartości 59 mld zł. Rysunek 2 przedstawia wartości emisji nieskarbowych obligacji po 4 latach działania Catalyst.



**Rysunek 2. Wartość emisji nieskarbowych papierów dłużnych na rynku Catalyst – stan na 30 września 2013 r. (w mld zł)**

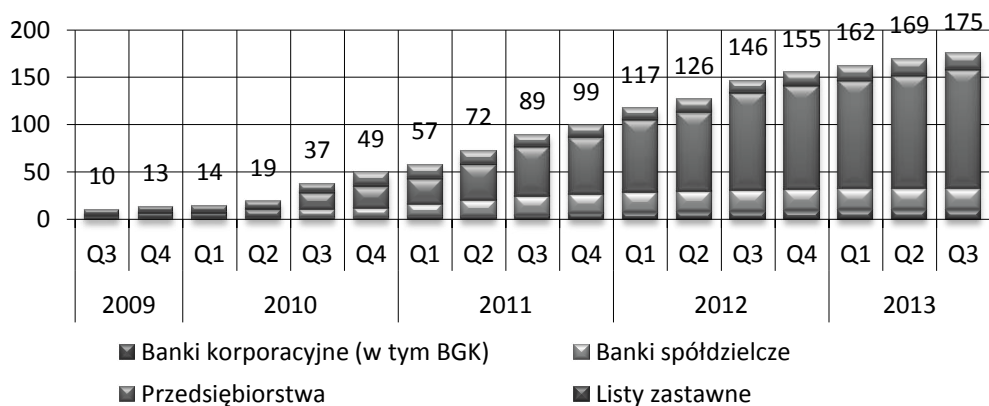
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych otrzymanych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Dane zawarte na rysunku 2 wskazują na wyraźną tendencję wzrostową dotyczącą wartości nominalnej nieskarbowych obligacji notowanych na rynku Catalyst. Warto zauważyć, że w samym tylko czwartym roku działania rynku wartość emisji zwiększyła się o 10 mld zł. Tendencje co do wzrostu rynku potwierdzają też dane

<sup>9</sup> K. Gemra, *Możliwości lokowania kapitału przez inwestorów indywidualnych na rynku Catalyst*, w: *Bank, przedsiębiorstwo i społeczeństwo...*, op.cit., s. 277–280.

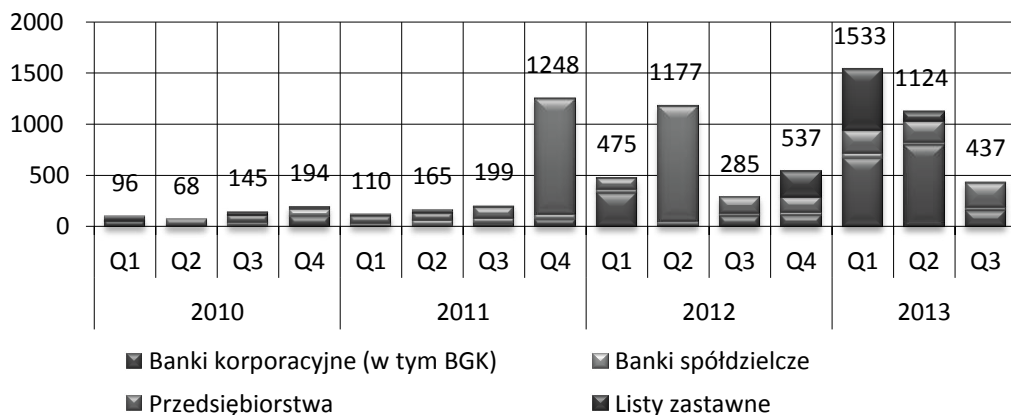
dotyczące liczby emitentów (rysunek 3). Naturalnie ze względu na efekt bazy wzrosty liczby emitentów w ostatnich kwartałach nie są już tak dynamiczne jak wcześniej, ale tendencja zwiększania liczby emitentów jest stale potwierdzana.

Od początku istnienia rynku Catalyst zwraca się uwagę na jego niską płynność, co niekiedy powoduje, że transakcje nie są opłacalne ze względu na tzw. szerokie spready, czyli różnice w ofertach kupna i sprzedaży danej serii obligacji. Trudno się nie zgodzić z faktem niskiej płynności Catalyst. Poza tym pomimo 4 lat istnienia tego rynku nie jest łatwo doszukać się wyraźnej tendencji dotyczącej kształtowania się skumulowanych obrotów. Dane te ilustruje rysunek 4. Trudno zidentyfikować jakąś prawidłowość w przypadku obrotów na rynku Catalyst. Oczywiście można stwierdzić, że obroty rosną, jednak nie jest to trwały wzrost i podlega sporym wahaniom.



**Rysunek 3. Liczba emitentów nieskarbowych papierów dłużnych notowanych na rynku Catalyst – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.



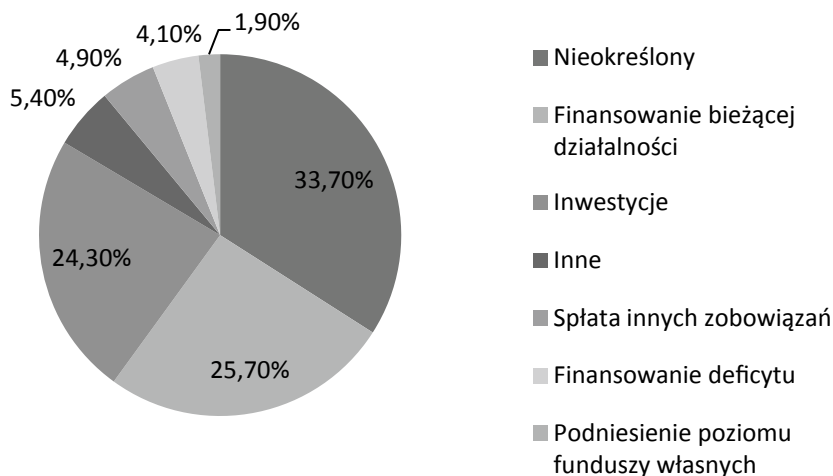
**Rysunek 4. Skumulowane obroty na koniec danego kwartału na rynku Catalyst (w mln zł)**

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych otrzymanych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Bez wątplenia jednym z istotniejszych problemów rynku Catalyst jest jego płynność. Jedną z głównych przyczyn tego stanu rzeczy jest mimo wszystko niska świadomość inwestorów związana z inwestowaniem w obligacje oraz fakt, że rynek jest w początkowej fazie rozwoju. Ponadto na rynku Catalyst, w przeciwieństwie do rynku z Europy Zachodniej, dominują obligacje o zmiennym oprocentowaniu, a zatem ryzyko stopy procentowej jest zabezpieczone naturalnie, co nie sprzyja dokonywaniu transakcji hedgingowych, a wręcz skłania do przyjmowania strategii długoterminowego inwestowania w dane obligacje. Niezależnie od tego wartość obrotów rośnie, a także zwiększa się liczba transakcji. Może to być dobry prognostyk na kolejne lata działania Catalyst. Dodatkowo wzrostowi płynności, a co za tym idzie rozwojowi całego rynku pomaga rosnąca liczba emitentów i serii obligacji, co zachęca do inwestowania większą rzeszę inwestorów, szczególnie inwestorów indywidualnych, którzy mają coraz więcej możliwości inwestycyjnych na tym rynku.

#### 4. Koszt oprocentowania obligacji a rodzaj emitenta

Analizując koszty obsługi zadłużenia, warto najpierw zwrócić uwagę na to, na jakie cele pozyskiwany jest kapitał z tytułu emisji obligacji. Wśród celów emisyjnych deklarowanych przez emitentów można wyróżnić trzy dominujące grupy. Dane te przedstawia rysunek 5.



**Rysunek 5. Cele emisyjne emitentów obligacji na rynku Catalyst – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

Blisko połowa kapitału pozyskiwanego przez emitentów jest przeznaczana na finansowanie bieżącej działalności oraz inwestycje. Oznacza to, że emitenci z Catalyst traktują obligacje jako substytut kredytów inwestycyjnych i obrotowych. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że jedna trzecia emisji nie ma określonego celu. Jest to częsta praktyka występująca na rynku Catalyst i wynika z obowiązków narzuconych przez ustawę o obligacjach. W przypadku podania celu emisyjnego emitent podczas czasu trwania obligacji musi się wywiązać z tego celu i przeznaczyć właśnie na niego pozyskane środki. Przedsiębiorstwa rezygnują więc z tego typu zapisów, ponieważ chcą mieć większą elastyczność związaną z wydawaniem pozyskanych środków. Natomiast z perspektywy inwestora zapis ten jest niekorzystny, ponieważ trudno jest rozliczyć później zarząd z efektywności wykorzystania środków pochodzących z emisji obligacji.

Jednak bez wątpienia najważniejszym parametrem z perspektywy emitentów jest koszt z tytułu wyemitowanego długu. Obrazuje go oprocentowanie obligacji. W tabeli 2 przedstawiono pięć najwyżej i najniżej oprocentowanych obligacji w historii Catalyst.

**Tabela 2. Emisje obligacji o najwyższym oprocentowaniu – stan na 30 września 2013 r.**

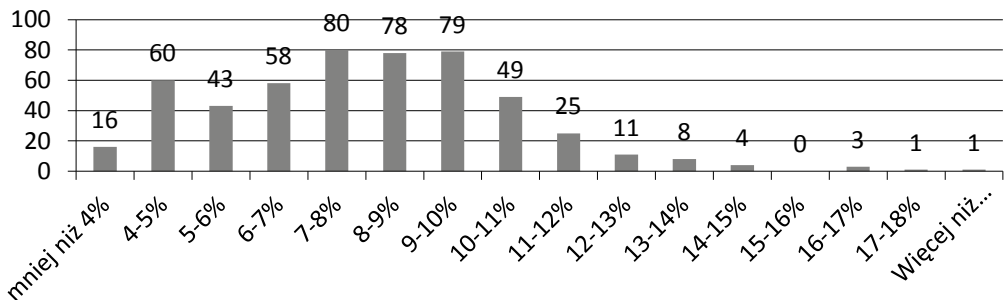
Emitent	Nazwa serii	Sektor	Wartość emisji (w zł)	Oprocentowanie
Poznańska 37	PZN1213	deweloperzy	14 000 000	18,80
Onico	ONT0110	handel hurtowy	1 700 000	18
Green House Development	GHA0411	deweloperzy	600 000	17
Orzeł	ORL0412	handel detaliczny	7 260 000	15
PolsportGroup	PSG0512	handel detaliczny	1 280 000	15
Poznań	POE1011	JST	116 500 000	2,86
Poznań	POD0610	JST	101 500 000	3,11
PGE	PGE0618	energetyka	1 000 000 000	3,41
Tczew	TCZ0817	JST	2 000 000	3,50
Elbląg	ELG0319	JST	5 000 000	3,56

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy notowanych obligacji.

Bez wątpienia oprocentowanie na poziomie kilkunastu procent rocznie robi wrażenie. Do tego przecież należy doliczyć koszt przeprowadzenia emisji, który w warunkach polskich wynosi około 3–4% wartości nominalnej pozyskanego kapitału. Dlatego dla wielu spółek kapitał z emisji obligacji jest dosyć drogi. Zasadne jest przyjęcie tezy, że spółki te nie pozyskałyby kapitału dłużnego od banku, dlatego godzą się na emisję tak wysoko oprocentowanych obligacji. Potwierdzeniem tego może być też wartość emisji, ponieważ z ośmiu zaprezentowanych obligacji charakteryzujących

się najwyższym oprocentowaniem w historii Catalyst aż pięć emisji ma wartość od 400 tys. zł do 1,7 mln zł. Nie są to z pewnością wartości szczególnie wysokie.

Analizując serie obligacji o najniższym oprocentowaniu, można zauważyć, że dominują tam emitenci, którzy są jednostkami samorządu terytorialnego (jedynym przedsiębiorstwem jest Polska Grupa Energetyczna). Oczywiście w tabeli 2 pokazano wartości skrajne. Należy zwrócić uwagę na całą populację. Dane dotyczące wszystkich nieskarbowych obligacji na rynku Catalyst prezentuje rysunek 6.



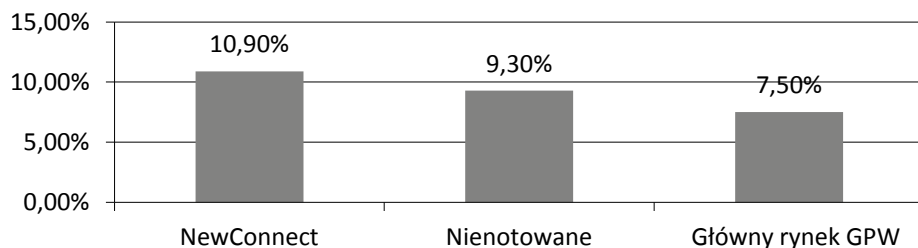
**Rysunek 6. Liczba emisji obligacji o danym przedziale oprocentowania – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

Rozkład oprocentowania obligacji jest asymetryczny. Można wyróżnić dominującą grupę emitentów, którzy płacą za kapitał pozyskany z tytułu emisji obligacji od 7% do 10% w skali roku. Trudno oczywiście jednoznacznie powiedzieć, czy to dużo, czy mało. Niemniej jednak widać, że takie obligacje dominują na rynku Catalyst.

Jednym z czynników branych pod uwagę przy inwestowaniu w obligacje na rynku Catalyst jest to, czy akcje danego emitenta są notowane na rynku głównym GPW bądź na NewConnect. Dominującą grupę stanowią firmy, których akcje są już notowane na rynku kapitałowym (43% emitentów notowanych jest na rynku głównym GPW, 18% notowanych jest zaś na rynku NewConnect). Tylko jedna trzecia emisji obligacji to emitenci, dla których rynek Catalyst jest pierwszym kontaktem z inwestorami.

Na dane te można spojrzeć z dwóch perspektyw. Dla emitentów, których akcje już są notowane, rynek obligacji jest kolejnym krokiem w rozwoju. Są oni już zaznajomieni z przepisami dotyczącymi polityki informacyjnej. Z kolei dla emitentów, którzy nie mają notowanych akcji Catalyst, to początek przygody z giełdą. Z perspektywy inwestorów natomiast zdecydowanie lepiej jest inwestować w obligacje firm notowanych na głównym rynku, ze względu na szerokie obowiązki informacyjne, a zatem łatwiejsze szacowanie ryzyka kredytowego.

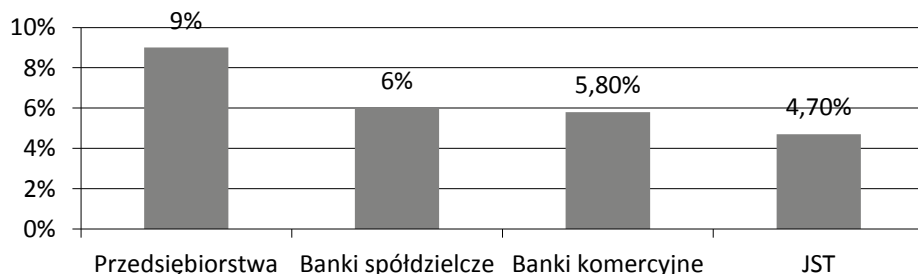


**Rysunek 7. Średnie oprocentowanie obligacji ze względu na rynek notowań akcji – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

Fakt notowania akcji na rynku kapitałowym ma przełożenie na oprocentowanie, jakiego żądają inwestorzy (rysunek 7). Wartość średniego oprocentowania w odniesieniu do rynku notowań akcji potwierdza perspektywę inwestora, który preferuje obligacje emitentów obecnych na głównym rynku GPW. Tak jak wspomniano, wynika to z polityki informacyjnej, jaką muszą prowadzić takie spółki, a ponadto z faktu, że aby spółka mogła być notowana na głównym rynku GPW, musi być stabilna i stosunkowo duża. To również ogranicza ryzyko kredytowe takich obligacji.

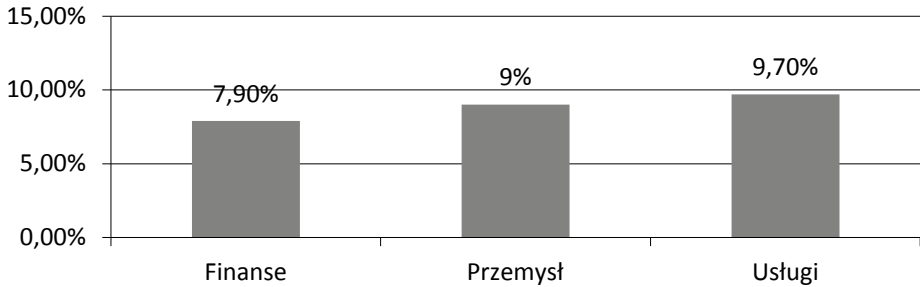
Nieco zaskakujące może być to, że spółki notowane na NewConnect muszą płacić najwięcej za swój dług. Jest to związane z fazą rozwoju tych firm, ponieważ na alternatywnym rynku GPW dominują firmy małe, które prowadzą innowacyjną działalność. Zgodnie z teorią kosztów bankructwa, muszą one więcej płacić za pozyskiwany kapitał, co znajduje potwierdzenie na rynku Catalyst. W kontekście wartości średniego oprocentowania warto zwrócić uwagę na oprocentowanie, z uwzględnieniem rodzaju emitenta oraz sektora jego działania. Dane te znajdują się na rysunkach 8 i 9.



**Rysunek 8. Średnie oprocentowanie obligacji ze względu na rodzaj emitenta – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.





**Rysunek 9. Średnie oprocentowanie obligacji ze względu na sektor działalności przedsiębiorstwa – stan na 30 września 2013 r.**

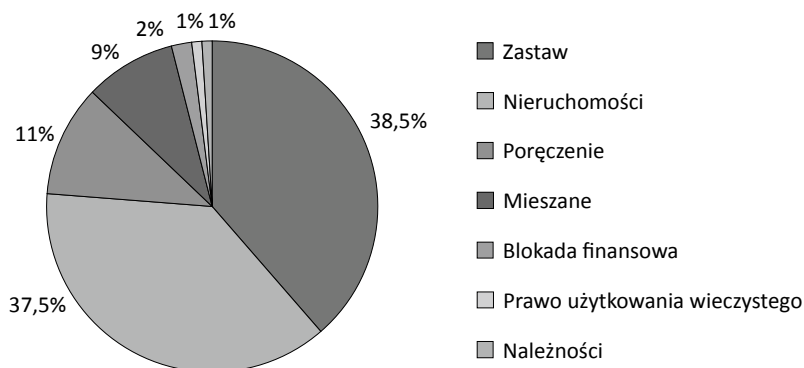
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

Najwięcej za swój dług muszą płacić przedsiębiorstwa, najmniej zaś – jednostki samorządu terytorialnego. Wynika to z ryzyka kredytowego, które najwyższe jest jednak w przypadku przedsiębiorstw. Nieco zaskakująca może być jednak tak mała różnica w oprocentowaniu pomiędzy bankami spółdzielczymi a komercyjnymi. Banki spółdzielcze są zdecydowanie mniejszymi podmiotami i związane z ich działalnością ryzyko portfela kredytowego jest większe niż w przypadku dobrze zdywersyfikowanego portfela w bankach komercyjnych. Najwidoczniej jednak inwestorzy nie żądają z tego tytułu większej premii.

Analizując już tylko zależność średniego oprocentowania w przypadku branży działania emitentów, należy stwierdzić, że najwięcej za swój dług muszą płacić firmy usługowe. Wynika to z faktu, że nie posiadają one w bilansie dużych wartości aktywów trwałych, zatem inwestorzy żądają za taki dług wyższej premii.

## 5. Koszt oprocentowania obligacji ze względu na rodzaj zabezpieczenia

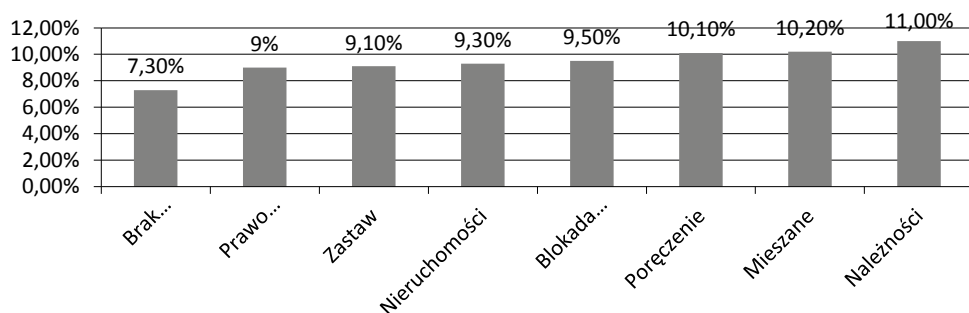
Jednym z decydujących czynników wpływających na oprocentowanie obligacji jest ich zabezpieczenie. Na rynku Catalyst 66% obligacji jest niezabezpieczone. Należy pamiętać o tym, że wszystkie banki spółdzielcze, jednostki samorządu terytorialnego oraz banki komercyjne emitowały obligacje bez zabezpieczenia, co dosyć istotnie wpływa na statystyki. W przypadku przedsiębiorstw 53% z notowanych na rynku Catalyst emitentów miało obligacje niezabezpieczone. Jest to nieco mniej niż dane dla całego rynku, ale w przypadku przedsiębiorstw dominują jednak obligacje niezabezpieczone. Rysunek 10 przedstawia strukturę rodzajów zabezpieczeń obligacji.



**Rysunek 10. Struktura zabezpieczeń obligacji przedsiębiorstw – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

Wśród zabezpieczeń obligacji dominują dwa rodzaje, a mianowicie zastaw i nieruchomości. Są to zabezpieczenia na aktywach trwałych, zatem są one preferowane przez inwestorów, ponieważ w przypadku upadłości można spieniężyć środki ruchome w postaci zastawu bądź obligacji. Analizując rodzaje zabezpieczeń, warto zwrócić uwagę na średnie oprocentowanie obligacji ze względu na rodzaj zabezpieczenia. Dane te przedstawiono na rysunku 11.



**Rysunek 11. Oprocentowanie obligacji wobec rodzaju zabezpieczenia – stan na 30 września 2013 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.

W kontekście analizy powyższych danych trzeba zwrócić uwagę na dwie wartości skrajne. Obligacje niezabezpieczone charakteryzują się najniższym oprocentowaniem, ale wynika to ze struktury Catalyst. Wśród emitentów posiadających niezabezpieczone obligacje dominują jednostki samorządu terytorialnego, banki komercyjne oraz

banki spółdzielcze. Emitenci tacy charakteryzują się niskim ryzykiem kredytowym, stąd średnie oprocentowanie obligacji niezabezpieczonych jest stosunkowo niskie. Najwyższe oprocentowanie mają obligacje, których zabezpieczeniem są należności. Może to wynikać jednak z ryzyka, jakie niosą za sobą należności. W praktyce gospodarczej częstą praktyką są zatory płatnicze, zatem – według inwestorów – należności nie są preferowaną formą zabezpieczenia.

## 6. Zakończenie

Rynek Catalyst, mimo krótkiej historii swojego działania, na stałe wpisał się w rzeczywistość gospodarczą naszego kraju. Świadczą o tym dane dotyczące udziału obligacji jako instrumentu finansowania przedsiębiorstw, a także ciągle rosnąca wartość nominalna notowanych obligacji oraz zwiększająca się liczba notowanych emitentów. Problemem jest jednak ciągle niska płynność rynku Catalyst, która wynika z wciąż małej świadomości inwestycyjnej szczególnie inwestorów indywidualnych. Ponadto na rynku Catalyst dominują obligacje o zmiennym oprocentowaniu, zatem ryzyko stopy procentowej jest naturalnie hedgowane, co sprzyja stosowaniu długoterminowych strategii inwestowania w obligacje.

W przypadku pozyskiwania kapitału dłużnego kluczowe dla przedsiębiorstwa są jego dostępność oraz koszt. Na rynku Catalyst można znaleźć dziesięciu emitentów, którzy wprowadzili obligacje o wartości ponad 1 mld zł, ale jest też 36 emitentów, którzy wprowadzili obligacje o wartości poniżej 1 mln zł – rynek ten jest zatem zarówno dla największych firm, jak i dla tych z sektora MŚP. Przed analizą kosztów obsługi zadłużenia z tytułu obligacji warto spojrzeć na to, na jakie cele pozyskiwany jest kapitał. Blisko połowa kapitału jest przeznaczana na finansowanie bieżącej działalności oraz na inwestycje. Obligacje na rynku Catalyst są więc pewnego rodzaju substytutem kredytów obrotowych i inwestycyjnych. Jednak ponad jedna trzecia emitentów w dokumentach emisyjnych nie wpisuje celu pozyskania kapitału. W ten sposób chce zyskać większą elastyczność, dzieje się to jednak kosztem zwiększenia ryzyka dla inwestorów, którzy nie mogą rozliczyć zarządu ze złożonych obietnic dotyczących spożytkowania kapitału.

Analiza oprocentowania, jakie muszą płacić emitenci, wskazuje na to, że rekordowe wielkości to 18,80% w skali roku. Dla pięciu najwyższych oprocentowanych obligacji w badanym okresie najniższe oprocentowanie to 15% w skali roku. Liczby te są wysokie. Jednocześnie wartość emisji takich obligacji wynosi od 600 tys. zł do 14 mln zł. Świadczy to o tym, że emitenci przyszli na rynek Catalyst, ponieważ tylko tu znaleźli dostępny kapitał dłużny. Najniższe koszty z tytułu wyemitowanych obligacji ponoszą jednostki samorządu terytorialnego. Wynika to z niskiego ryzyka kredytowego tych

podmiotów. Patrząc na całą populację emitentów na rynku Catalyst, trzeba stwierdzić, że dominujące koszty należą do przedziału od 7% do 10% w skali roku.

Ciekawa zależność występuje w przypadku notowania akcji danego emitenta. Średnio najmniejsze koszty ponoszą spółki, których akcje notowane są na głównym rynku GPW. Wynika to ze stosunkowo dużej skali działania takich podmiotów, a także wysokich wymagań co do polityki informacyjnej. Natomiast średnio najwięcej płać spółki notowane na NewConnect (więcej niż przedsiębiorstwa nienotowane na żadnym innym rynku). Jest to tendencja dosyć zaskakująca, ponieważ – mimo bardziej liberalnych obowiązków informacyjnych – inwestorzy mogą się więcej dowiedzieć o spółkach z NewConnect niż o spółkach, których akcje nie są nigdzie notowane. Ten stan rzeczy można jednak tłumaczyć tym, że spółki z NewConnect to firmy młode, znajdujące się w początkowej fazie rozwoju, a zatem ryzyko ich bankructwa jest wysokie. Analizując zależność średniego oprocentowania w przypadku branży działania emitentów, należy wskazać, że najczęściej za swój dług muszą płacić firmy usługowe, a najmniej firmy przemysłowe. Wynika to z faktu, że firmy usługowe nie posiadają w bilansie dużych wartości aktywów trwałych, zatem inwestorzy żądają wyższej premii za dług.

Interesująco prezentują się też dane dotyczące zależności pomiędzy zabezpieczeniem obligacji a ich oprocentowaniem. Na rynku Catalyst ponad 66% obligacji to papiery niezabezpieczone, w przypadku przedsiębiorstw taki rodzaj obligacji to 52% wszystkich wyemitowanych. Wśród zabezpieczeń obligacji dominują dwa rodzaje, a mianowicie – zastaw i nieruchomości. Najwyższe oprocentowanie mają obligacje, których zabezpieczeniem są należności ze względu na ryzyko nieściągalności, jakie się z nimi wiąże.

Badanie tylko rocznego kosztu, jakim jest wypłata odsetek od obligacji w przypadku emitentów, byłoby niepełne. Nie można zapomnieć, że samo przeprowadzenie emisji obligacji niesie za sobą koszty. Doświadczenie zawodowe autorów artykułu wskazuje, że w przypadku dużych firm koszt emisji waha się od 1% do 2% wartości nominalnej emisji. W przypadku firm z sektora MŚP koszt emisji znajduje się w przedziale od 3% do 4% wartości nominalnej emisji. Na koszty emisji składają się natomiast koszty sporządzenia dokumentów niezbędnych do wprowadzenia na rynek Catalyst oraz koszt uplasowania obligacji. W przypadku małych firm obligacje są zatem dosyć droгим źródłem finansowania, ale często jedynym, ponieważ na ryzykowne projekty banki nie chcą wyłożyć kapitału. Inwestorzy są jednak skłonni do poniesienia większego ryzyka, licząc na wyższe profity w przyszłości.

## Bibliografia

- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa, strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011.
- Fierla A., *Wycena przedsiębiorstwa metodami dochodowymi*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Gemra K., *Możliwości lokowania kapitału przez inwestorów indywidualnych na rynku Catalyst*, w: *Bank, przedsiębiorstwo i społeczeństwo w warunkach niepewności*, red. J. Grzywacz, S. Kowalski, Wydawnictwo PWSZ w Płocku, Płock 2013.
- Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Grzywacz J., *Ryzyko i zysk w przedsiębiorstwie wobec sporu o relację pomiędzy kapitałem własnym i długiem*, w: *Banki, przedsiębiorstwa i społeczeństwo w warunkach niepewności*, red. J. Grzywacz, S. Kowalski, Wydawnictwo PWSZ w Płocku, Płock 2013.
- Ickiewicz J., *Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwach*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2004.
- Michalczuk G., *Struktura kapitału przedsiębiorstwa – spojrzenie z perspektywy kapitału intelektualnego*, w: *Dylematy kształtowania struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, red. J. Ostaszewski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Raport Catalyst – podsumowanie i perspektywy rozwoju*, Grant Thornton, grudzień 2013.
- Raport rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r.*, NBP, Warszawa 2013.



# **Polityka pieniężna NBP a zmiany stóp zwrotu z wybranych indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie**

## **1. Wprowadzenie**

Celem niniejszego opracowania jest zbadanie powiązań między charakterem polityki pieniężnej NBP a zmianami stóp zwrotu z wybranych indeksów giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie. W artykule będzie poszukiwana odpowiedź na pytanie: jakich stóp zwrotu z badanych indeksów giełdowych można się spodziewać w dwóch sytuacjach makroekonomicznych – w warunkach prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej oraz w warunkach prowadzenia restrykcyjnej polityki pieniężnej. Chodzi tu o wykrycie takich warunków makroekonomicznych towarzyszących prowadzonej polityce pieniężnej NBP, które pozwalają uzyskać ponadprzeciętne stopy zwrotu z inwestycji w akcje spółek giełdowych.

## **2. Polityka pieniężna a rynek akcji**

Polityka pieniężna należy do jednego z ważnych komponentów tzw. makroekonomicznej analizy fundamentalnej, branej pod uwagę przy inwestowaniu w akcje spółek<sup>1</sup>. To, co szczególnie interesuje inwestorów giełdowych na rynku akcji, to zmiany oficjalnych stóp procentowych naszego banku centralnego<sup>2</sup>. Podwyżki oficjalnych stóp procentowych są bowiem zapowiedzią prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki

---

<sup>1</sup> H.B. Mayo, *Wstęp do inwestowania*, K.E. Liber, Warszawa 1997, s. 321–350.

<sup>2</sup> E. Łon, *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2006, s. 197–206.

pieniężnej, która może wpływać na pogorszenie wyników finansowych spółek. Inwestorzy, spodziewając się tego pogorszenia, sprzedają wówczas akcje spółek. Z kolei obniżki oficjalnych stóp procentowych banku centralnego są bardzo korzystną fundamentalną informacją, gdyż zwiększają szanse polepszenia wyników finansowych spółek<sup>3</sup>. Inwestorzy, oczekując wówczas pozytywnych efektów finansowych spółek, są skłonni zwiększyć swe zaangażowanie w akcje spółek<sup>4</sup>. Warto zatem zbadać to, czy te poglądy prezentowane w literaturze przedmiotu sprawdzają się w przypadku wybranych indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie.

### 3. Łagodna i restrykcyjna polityka pieniężna NBP a stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych

Badając powiązania polityki pieniężnej NBP z sytuacją na polskim rynku akcji, można wyróżnić dwa typy prowadzonej polityki – łagodną oraz restrykcyjną. Przy identyfikowaniu charakteru polityki pieniężnej warto posłużyć się dwoma pojęciami – tzw. pierwszej obniżki oraz tzw. pierwszej podwyżki<sup>5</sup>. Pierwsza obniżka to obniżka po serii podwyżek stóp procentowych, zapowiadająca rozpoczęcie okresu łagodzenia polityki pieniężnej przez NBP, z kolei pierwsza podwyżka to podwyżka po serii obniżek stóp procentowych, zapowiadająca zaostrzenie polityki pieniężnej. Okres między pierwszą obniżką a pierwszą podwyżką to zatem okres łagodnych uwarunkowań monetarnych, a okres między pierwszą podwyżką a pierwszą obniżką to okres restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych. W związku z tym można na podstawie dat pierwszych obniżek i pierwszych podwyżek skonstruować wskaźnik łagodności polityki pieniężnej.

Wskaźnik ten jest obliczany dla każdego roku kalendarzowego i wyraża procent dni w danym roku, w których panowały łagodne uwarunkowania monetarne. Wskaźnik przyjmuje wartości od 0 do 100%. Przyjęto, że z łagodnymi uwarunkowaniami monetarnymi mamy do czynienia w sytuacji, gdy wskaźnik ów przyjmuje wartości nie niższe od 50%, z uwarunkowaniami restrykcyjnymi zaś w sytuacji, gdy wskaźnik przyjmuje wartości niższe od 50%. Poziom wskaźnika łagodności polityki pieniężnej w badanych latach przedstawia tabela 1.

<sup>3</sup> A. Kaźmierczak, *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 138–140.

<sup>4</sup> E. Łon, *Powiązania amerykańskiej polityki budżetowej i pieniężnej z sytuacją na dojrzałych i wschodzących rynkach akcji*, SIN, Sopot 2011, s. 52–75.

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 95.



**Tabela 1. Poziom wskaźnika łagodności polityki pieniężnej w latach 1996–2013**

Lata	Poziom wskaźnika łagodności polityki pieniężnej NBP (w %)
1996	100
1997	59,16
1998	65
1999	87,94
2000	0
2001	83,83
2002	100
2003	100
2004	49,31
2005	75,61
2006	100
2007	23,28
2008	9,31
2009	100
2010	100
2011	5,47
2012	10
2013	100

Źródło: opracowanie na podstawie baz danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełdy Parkiet.

Powiązania między charakterem polityki pieniężnej a sytuacją na rynku akcji warto badać współtowarzysząco. Jednym z ważnych celów polityki pieniężnej danego banku centralnego (w tym również NBP)<sup>6</sup> jest bowiem oddziaływanie na przyszłe realne tempo wzrostu PKB<sup>7</sup>. Ponadto z licznych badań przedstawionych w literaturze przedmiotu wynika, iż rynek akcji jest z kolei sprawnym barometrem przyszłego realnego tempa wzrostu PKB<sup>8</sup>. Pojawia się więc logiczne domniemanie, iż powinny zachodzić powiązania współtowarzyszące między charakterem polityki pieniężnej i zmianami indeksów giełdowych. W tym celu postanowiono sprawdzić, jakich stóp zwrotu z wybranych indeksów giełdowych można się spodziewać w dwóch sytuacjach – w warunkach współwystępowania łagodnej polityki pieniężnej oraz w warunkach współwystępowania restrykcyjnej polityki pieniężnej (tabela 2).

<sup>6</sup> A. Kaźmierczak, op.cit., s. 125–130.

<sup>7</sup> E.S. Harris, *Fed Bena Bernanke*, Studio Emka, Warszawa 2009, s. 31–46.

<sup>8</sup> A. Kasprzak, *Giełdowy rynek akcji a gospodarka*, Difin, Warszawa 2012, s. 15–89. Por. także: R. Yamarone, *Wskaźniki ekonomiczne. Przewodnik dla inwestora*, Helion, Gliwice 2006, s. 65–85.

**Tabela 2. Średnie stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w okresach prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej oraz w okresach prowadzenia restrykcyjnej polityki pieniężnej w latach 1996–2013 (w %)**

Rodzaj indeksu giełdowego	Stopy zwrotu w latach łagodnej polityki pieniężnej (1)	Stopy zwrotu w latach restrykcyjnej polityki pieniężnej (2)	Różnica stóp zwrotu (1) minus (2)
WIG	18,72	-1,44	20,16
WIG20	11,72	-3,05	14,77
sWIG80	27,13	10,89	16,24
WIG cenowy	31,42	-5,37	36,79
WIG banki	25,49	-1,35	26,83
WIG drzewny	42,81	-4,91	47,72
WIG mat. budowlanych	27,13	-5,49	32,61
WIG media	10,64	7,71	2,93
WIG metalowy	34,54	-4,32	38,86
WIG paliwa	12,24	-6,73	18,97
WIG spożywczy	31,17	-15,95	47,13
WIG informatyka	25,75	-11,67	37,45

Źródło: opracowanie na podstawie baz danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełdy Parkiet.

Okazało się, iż w przypadku wszystkich badanych indeksów giełdowych stopy zwrotu są wyższe w warunkach łagodnych uwarunkowań monetarnych aniżeli w warunkach restrykcyjnych uwarunkowań monetarnych. Najwyższe różnice w stopach zwrotu zanotowano w przypadku następujących indeksów giełdowych: WIG cenowy (36,79%), WIG drzewny (47,72%), WIG metalowy (38,86%), WIG spożywczy (47,13%) oraz WIG informatyka (37,45%).

#### **4. Powiązania między stopami zwrotu z indeksu WIG a PKB i inflacją**

Czynnikami, które uwzględnia NBP w swej polityce pieniężnej, są niewątpliwie PKB i inflacja. Warto zauważyć, iż są to czynniki budzące szczególne zainteresowanie inwestorów na polskim rynku akcji. Perspektywy wzrostu gospodarczego oraz tendencje inflacyjne mają bowiem wpływ na wyceny akcji spółek. Inwestorzy, spodziewając się poprawy wzrostu gospodarczego i spadku presji inflacyjnej, są skłonni wyceniać wyżej walory spółek, tym samym sytuacja taka zachęca ich do kupowania akcji spółek. Jednocześnie, jeżeli prognozy wzrostu gospodarczego są niekorzystne, a presja inflacyjna rośnie, wówczas inwestorzy niżej wyceniają walory spółek, co skłania ich do sprzedawania akcji spółek.

Warto zbadać zatem to, jakie powiązania występują między tymi ważnymi czynnikami makroekonomicznymi, uwzględnianymi przez NBP w swej polityce pieniężnej,

a stopami zwrotu z głównych indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie (tabela 3).

**Tabela 3. Korelacja stóp zwrotu z wybranych indeksów giełdowych oraz zmian PKB i inflacji (CPI) w latach 1996–2013**

Zmienne makroekonomiczne w różnych ujęciach czasowych	Stopa zwrotu z WIG w roku $T$	Stopa zwrotu z WIG20 w roku $T$	Stopa zwrotu z sWIG80 w roku $T$
PKB w roku $T-1$	-0,33	-0,23	-0,38
PKB w roku $T$	0,05	0,12	0,28
z PKB w roku $T+1$	0,61	0,57	0,56
z inflacją w roku $T$	-0,18	-0,06	-0,18
z inflacją w roku $T+1$	0,01	0,07	-0,07
z inflacją w roku $T-1$	-0,35	-0,27	-0,55

Źródło: opracowanie na podstawie baz danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełdy Parkiet.

Z badań wynika, iż występują dodatnie powiązania stóp zwrotu z indeksów giełdowych w roku  $T$  ze zmianami PKB w roku  $T+1$ . Korelacje wyniosły odpowiednio: z WIG 0,61, z WIG20 0,57, a z sWIG80 0,56. Oznacza to, iż warto inwestować na polskiej giełdzie w danym roku  $T$ , gdy spodziewamy się szybkiego wzrostu gospodarczego w roku następnym, a unikać inwestowania, gdy spodziewamy się wolniejszego wzrostu gospodarczego (albo wykorzystywać transakcje krótkiej sprzedaży). Jednocześnie występują też ujemne powiązania stóp zwrotu z indeksów giełdowych w roku  $T$  a zmianami inflacji w roku  $T-1$ . Korelacje w tych przypadkach wyniosły odpowiednio: z WIG -0,35, z WIG20 -0,27, a z sWIG80 -0,55. Oznacza to, iż w sytuacji, gdy w danym roku  $T-1$  mamy do czynienia z niską inflacją w gospodarce, warto kupować akcje spółek w roku następnym. Z kolei gdy w danym roku  $T-1$  mamy do czynienia z wysoką inflacją, należy raczej powstrzymać się od zakupów akcji spółek w roku następnym (albo dokonywać transakcji krótkiej sprzedaży).

## 5. Powiązania polityki pieniężnej ze stopami zwrotu z indeksów giełdowych w warunkach ożywienia inflacyjnego oraz ochłodzenia deflacyjnego gospodarki

Biorąc pod uwagę badania przedstawione w poprzednim punkcie artykułu, warto zbadać powiązania charakteru polityki pieniężnej NBP ze zmianami indeksów giełdowych w dwóch różnych warunkach makroekonomicznych – przed ożywieniem inflacyjnym gospodarki oraz przed ochłodzeniem deflacyjnym. Pierwsza sytuacja ma miejsce wówczas, gdy w przyszłych latach spodziewamy się szybkiego wzrostu

PKB i jednocześnie wyższej presji inflacyjnej, druga zaś sytuacja makroekonomiczna występuje wtedy, gdy spodziewamy się w przyszłych latach niskiego tempa wzrostu PKB i jednocześnie niskiej presji inflacyjnej. Wyniki przeprowadzonych badań w tym zakresie zawiera tabela 4.

**Tabela 4. Średnie stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w roku  $T$  przed ożywieniem inflacyjnym (wysokie PKB i CPI) w roku  $T+1$  oraz przed ochłodzeniem deflacyjnym (niskie PKB i CPI) w roku  $T+1$  w latach 1996–2013 (w %)**

Rodzaj indeksu giełdowego	Stopy zwrotu przed ożywieniem inflacyjnym (1)	Stopy zwrotu przed ochłodzeniem deflacyjnym (2)	Różnica stóp zwrotu (1) minus (2)
WIG	23,47	-6,09	29,56
WIG20	17,67	-10,213	27,88
sWIG80	46,41	-8,33	54,75
WIG cenowy	47,52	-15,23	62,75
WIG banki	26,71	-6,69	33,39
WIG drzewny	33,87	-11,23	45,11
WIG mat. budowlanych	35,80	-20,33	56,13
WIG media	18,54	-20,15	38,69
WIG metalowy	53,82	-10,16	63,98
WIG paliwa	10,99	-7,33	18,33
WIG spożywczy	35,10	-14,09	49,19
WIG informatyka	43,68	-35,77	79,46

Wysokie (niskie) tempo zmian PKB i CPI oznacza wyższe (niższe) tempo zmian od ich tempa zmian przeciętnego w latach 1996–2013.

Źródło: opracowanie na podstawie baz danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełda Parkiet.

Okazało się, że w przypadku wszystkich badanych indeksów giełdowych z o wiele wyższymi stopami zwrotu częściej mamy do czynienia przed latami ożywienia inflacyjnego aniżeli przed latami ochłodzenia deflacyjnego. Najwyższe różnice stóp zwrotu w tych dwóch sytuacjach makroekonomicznych zaobserwowano w przypadku następujących indeksów giełdowych: WIG cenowy (62,75%), WIG metalowy (63,98%) oraz WIG informatyka (79,46%).

Z dotychczasowych rozważań wynika, iż występują też znaczne powiązania między zmianami inflacji w roku  $T-1$  a stopami zwrotu z indeksów giełdowych w roku  $T$ . Warto zatem zbadać to, jakich stóp zwrotu możemy spodziewać się w dwóch sytuacjach makroekonomicznych – w warunkach łagodnej polityki pieniężnej w roku  $T$  poprzedzonej tendencją deflacyjną oraz w warunkach restrykcyjnej polityki pieniężnej NBP w warunkach inflacyjnych. Pierwsza sytuacja może być korzystna dla inwestorów, gdyż utrzymująca się w polskiej gospodarce niska presja inflacyjna

w roku  $T-1$  może zachęcać NBP do prowadzenia bardziej łagodnej polityki pieniężnej w przyszłych latach. Z kolei druga wskazana sytuacja zapewne będzie zniechęcać inwestorów do kupowania akcji spółek, gdyż utrzymująca się wysoka presja inflacyjna skłoni prawdopodobnie NBP do zaostrzenia polityki pieniężnej w przyszłości. Postanowiono zweryfikować ten pogląd w stosownych badaniach, których wyniki przedstawia tabela 5.

**Tabela 5. Średnie stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w roku łagodnej polityki pieniężnej poprzedzonej niskim wskaźnikiem CPI oraz w roku restrykcyjnej polityki pieniężnej poprzedzonej wysokim wskaźnikiem CPI w latach 1996–2013 (w %)**

Rodzaj indeksu giełdowego	Stopa zwrotu w latach łagodnej polityki pieniężnej poprzedzonej niskim CPI (1)	Stopa zwrotu w latach restrykcyjnej polityki pieniężnej poprzedzonej wysokim CPI (2)	Różnica stóp zwrotu (1) minus (2)
WIG	32,04	-8,71	40,75
WIG20	19,79	-8,74	28,53
sWIG80	68,48	-0,75	69,24
WIG cenowy	65,70	-23,74	89,44
WIG banki	31,74	-14,88	46,62
WIG drzewny	105,23	-14,50	119,72
WIG mat. budowlanych	62,11	-11,42	73,53
WIG media	38,70	5,78	32,92
WIG metalowy	81,46	-25,78	107,24
WIG paliwa	11,88	-16,97	28,85
WIG spożywczy	66,50	-31,67	98,17
WIG informatyka	50,14	-16,58	66,72

Wysoki (niski) wskaźnik CPI oznacza wyższy (niższy) jego poziom od poziomu przeciętnego w latach 1996–2013.

Źródło: opracowanie na podstawie baz danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełdy Parkiet.

Okazało się, iż w przypadku wszystkich indeksów giełdowych opłacało się inwestować w roku łagodnej polityki pieniężnej poprzedzonej niskim wskaźnikiem inflacji (CPI). W latach tych obserwowano bardzo wysokie dodatnie stopy zwrotu. W latach zaś restrykcyjnej polityki pieniężnej poprzedzonej wysokim wskaźnikiem inflacji (CPI) stopy zwrotu były ujemne. Co ciekawe, najwyższe różnice w stopach zwrotu w dwóch wyżej wskazanych warunkach makroekonomicznych zaobserwowano w przypadku następujących indeksów giełdowych: WIG cenowy (89,44%), WIG drzewny (119,72%), WIG metalowy (107,24%) oraz WIG spożywczy (98,17%).

## 6. Ogólny mechanizm powiązań między charakterem polityki pieniężnej NBP a stopami zwrotu z indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie

Badając powiązania pomiędzy polityką pieniężną NBP a sytuacją na polskim rynku akcji, można posłużyć się wykorzystywanymi już we wcześniejszych badaniach wskaźnikami makroekonomicznymi takimi jak PKB i CPI jednocześnie w różnych ujęciach czasowych. Można mianowicie zbadać stopy zwrotu z indeksów giełdowych w dwóch sytuacjach: w przypadku łagodnej polityki pieniężnej w roku  $T$  poprzedzonej zarówno niskim tempem wzrostu PKB, jak i niskim tempem wzrostu CPI oraz jednocześnie przed ożywieniem inflacyjnym w roku  $T+1$  (wysokie tempo wzrostu zarówno PKB, jak i CPI) (**sytuacja A**) oraz w przypadku restrykcyjnej polityki pieniężnej w roku  $T$  poprzedzonej zarówno wysokim tempem wzrostu PKB, jak i wysokim tempem wzrostu CPI oraz jednocześnie przed ochłodzeniem deflacyjnym w roku  $T+1$  (niskie tempo wzrostu zarówno PKB, jak i CPI) (**sytuacja B**). Wyniki badania zawiera tabela 6.

**Tabela 6. Średnie stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w roku  $T$  w sytuacji A oraz w sytuacji B w latach 1996–2013 (w %)**

Rodzaj indeksu giełdowego	Stopa zwrotu w sytuacji A (1)	Stopa zwrotu w sytuacji B (2)	Różnica stóp zwrotu (1) minus (2)
WIG	43,26	-8,71	51,97
WIG20	28,82	-8,74	37,56
sWIG80	116,56	-0,75	117,31
WIG cenowy	108,80	-23,74	132,54
WIG banki	33,69	-14,88	48,57
WIG drzewny	96,22	-14,49	110,71
WIG mat. budowlanych	81,97	-11,42	93,40
WIG media	65,74	5,78	59,96
WIG metalowy	134,57	-25,78	160,35
WIG paliwa	10,08	-16,97	27,04
WIG spożywczy	85,40	-31,67	117,07
WIG informatyka	76,71	-16,58	93,29

Wysokie (niskie) tempo zmian PKB i CPI oznacza wyższe (niższe) tempo zmian od ich tempa zmian przeciętnego w latach 1996–2013.

Źródło: opracowanie na podstawie danych z portali Bankier oraz Gazeta Giełdy Parkiet.

Okazało się, iż w przypadku wszystkich indeksów giełdowych mamy do czynienia z wyższą stopą zwrotu w sytuacji A aniżeli w sytuacji B. Najwyższe różnice w stopach zwrotu w tych dwóch sytuacjach zanotowano w przypadku następujących indeksów

giełdowych: sWIG80 (117,31%), WIG cenowy (132,54%), WIG drzewny (110,71%), WIG metalowy (160,35%) oraz WIG spożywczy (117,07%). Co ciekawe, w powyższych przypadkach stopy zwrotu z indeksów giełdowych są bardzo wysokie i przekraczają poziom 100% (tabela 6).

Na podstawie dotychczasowych wyników badań można skonstruować dwa ogólne mechanizmy powiązań między polityką pieniężną NBP a zmianami indeksów giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Nazwano je schematem hossy oraz schematem bessy (tabela 7). Do hossy na rynku akcji dochodzi wówczas, gdy w polskiej gospodarce panują tendencje stagnacyjne. Mamy w roku  $T-1$  do czynienia z bardzo niskim wzrostem gospodarczym (niskie tempo wzrostu PKB). Tendencja ta utrzymuje się przez dłuższy czas, a ponadto w warunkach niskiego popytu w gospodarce stopa inflacji jest bardzo niska.

**Tabela 7. Schematy hossy i bessy na polskim rynku akcji**

Schemat hossy w roku $T$			Schemat bessy w roku $T$		
rok $T-1$	rok $T$	rok $T+1$	rok $T-1$	rok $T$	rok $T+1$
niski CPI	łagodna polityka pieniężna	wysoki PKB	wysoki CPI	restrykcyjna polityka pieniężna	niski PKB
niski PKB		wysoki CPI	wysoki PKB		niski CPI

Źródło: opracowanie własne.

Takie tendencje w gospodarce sprawiają, iż rosną szanse złagodzenia polityki pieniężnej przez NBP w roku  $T$ , co spotyka się z przychylną reakcją inwestorów giełdowych. Mają oni bowiem nadzieję na poprawę popytu wewnętrznego i wzrost wyników finansowych spółek. Hossa na rynku akcji w roku  $T$  pojawia się zatem wówczas, gdy inwestorzy uwierzą w poprawę stanu gospodarki w roku następnym (rok  $T+1$ ).

Do bessy na rynku akcji dochodzi z kolei wtedy, gdy warunki makroekonomiczne w poszczególnych latach kształtują się odmiennie od wyżej wskazanych. W roku  $T-1$  mamy bowiem do czynienia z bardzo dobrymi tendencjami w gospodarce (bardzo wysokie tempo wzrostu PKB). Jeżeli wyższe tempo wzrostu PKB utrzymuje się przez dłuższy czas, to narasta presja inflacyjna w gospodarce, która może skłonić NBP do zaostrzenia polityki pieniężnej w roku  $T$ . Sytuacja taka skłania inwestorów do sprzedawania akcji. Inwestorzy obawiają się bowiem, że może to spowodować osłabienie wyników finansowych spółek w przyszłości. Jeżeli inwestorzy giełdowi mają silne przekonanie, iż nastąpi spadek popytu w gospodarce, a PKB i CPI wyraźnie zwolnią w roku  $T+1$ , wtedy na rynku akcji dochodzi do bessy w roku  $T$ .

## 7. Zakończenie

Po pierwsze, warto inwestować na polskim rynku akcji w latach, gdy NBP prowadzi łagodną politykę pieniężną. Wówczas uzyskuje się wysokie stopy zwrotu z inwestycji w akcje spółek. Z kolei w latach, gdy NBP prowadzi restrykcyjną politykę pieniężną, należy unikać kupowania akcji spółek. Stopy zwrotu z inwestycji w akcje są niższe i przyjmują wartości ujemne.

Po drugie, warto inwestować na rynku akcji w latach poprzedzonych stagnacyjnymi warunkami w polskiej gospodarce (niskie PKB i CPI). W warunkach tych istnieją poważne szanse na złagodzenie polityki pieniężnej w latach następnych. Z kolei warto unikać inwestowania na polskim rynku akcji w latach poprzedzonych bardzo szybkim wzrostem PKB i inflacji. Pojawia się bowiem wówczas ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej przez NBP.

Po trzecie, można skonstruować ogólne mechanizmy makroekonomiczne prowadzące do hossy i bessy na polskim rynku akcji. Hossa jest poprzedzona niskim tempem wzrostu PKB i inflacji, a jednocześnie sama poprzedza wysokie tempo wzrostu PKB i inflacji. Bessa zaś jest poprzedzona wysokim tempem wzrostu PKB i inflacji, a sama poprzedza niskie tempo wzrostu PKB i inflacji.

## Bibliografia

- Harris E.S., *Fed Bena Bernanke*, Studio Emka, Warszawa 2009.
- Kasprzak A., *Giełdowy rynek akcji a gospodarka*, Difin, Warszawa 2012.
- Kaźmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Łon E., *Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na polskim rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2006.
- Łon E., *Powiązania amerykańskiej polityki budżetowej i pieniężnej z sytuacją na dojrzałych i wschodzących rynkach akcji*, SIN, Sopot 2011.
- Mayo H.B., *Wstęp do inwestowania*, K.E. Liber, Warszawa 1997.
- Yamarone R., *Wskaźniki ekonomiczne. Przewodnik dla inwestora*, Helion, Gliwice 2006.



## **BLOK IV**

### **Podatki w nauce o finansach**



## Przesłanki i kierunki zmian w polskim systemie podatkowym – wybrane zagadnienia

### 1. Wprowadzenie

Zmiany w podatkach są naturalnym i koniecznym procesem dostosowania systemu do zmieniającego się otoczenia. Jest to spowodowane przemianami w gospodarce, życiu społecznym, polityce oraz prawie. Zmiany mogą przyjmować postać reformy<sup>1</sup> lub aktualizacji systemu podatkowego. Współcześnie mamy raczej do czynienia ze zmianami dostosowawczymi niż reformami podatkowymi. Te pierwsze charakteryzuje przede wszystkim wycinkowość, a ich wprowadzanie następuje pod wpływem zaszłości w obszarze koniunktury gospodarczej<sup>2</sup>. Okolicznością, która w znaczącym stopniu determinuje potrzebę zmian, jest również duża skala oszustw podatkowych związanych np. z VAT, działalnością przedsiębiorstw powiązanych oraz wykorzystywanymi technikami agresywnego planowania podatkowego<sup>3</sup>. Skutkują one na ogół spadkiem dochodów budżetowych.

Podjęmowane przez polskiego ustawodawcę działania mają głównie na celu tzw. uszczelnienie systemu podatkowego, czyli wyeliminowanie możliwości agresywnej optymalizacji podatkowej podejmowanej przez przedsiębiorstwa, a skutkującej obniżeniem zobowiązań podatkowych. Działania te są podyktowane również dostosowaniem do ogólnosiwiatowych inicjatyw podejmowanych na szczeblu unijnym bądź też przez organizacje międzynarodowe (np. OECD)<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Szerzej na temat reformy podatkowej por.: B. Brzeziński, *Reformy podatkowe – teoria i doświadczenia polskie*, w: *Systemowa reforma podatków dochodowych*, red. B. Brzeziński, W. Nykiel, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 3; A. Bartosiewicz, R. Kubacki, *Podatki dochodowe – kierunek reform*, „Przegląd Podatkowy” 2009, nr 8, s. 17–20.

<sup>2</sup> B. Brzeziński, op.cit., s. 3–4.

<sup>3</sup> O planowaniu, optymalizacji i zarządzaniu podatkami por. szerzej: M. Jamroz, S. Kudert, *Optymalizacja opodatkowania dochodów przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013; J. Szlezak-Matusewicz, *Zarządzanie podatkami osób fizycznych*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

<sup>4</sup> Dokumentami, które mają zasadnicze znaczenie w tej kwestii, są m.in.: projekt dyrektyw w sprawie wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania przedsiębiorstw, rezolucja z dnia 8 czerwca 2010 r.

Podstawowym celem artykułu jest zaprezentowanie przesłanek zmian w systemie podatkowym Polski, a także wskazanie pożądanych zmian regulacji podatkowych w wybranych obszarach.

## 2. Przesłanki zmian w polskim systemie podatkowym

Transformacja systemu gospodarczego w Polsce zapoczątkowana na przełomie lat 80. i 90. XX w. nie mogła nie objąć systemu podatkowego. Tworzony system gospodarki rynkowej nie mógł bowiem poprawnie funkcjonować w warunkach istnienia systemu podatkowego tworzonego na potrzeby gospodarki centralnie planowanej, z dominującą własnością państwową. Ponadto rozwój stosunków gospodarczych z Unią Europejską wymagał odpowiednich dostosowań z naszej strony w obszarze fiskalnym, a przede wszystkim:

- zmiany struktury systemu podatkowego z wiodącą rolą podatku dochodowego od osób fizycznych, podatku dochodowego od osób prawnych, podatku od wartości dodanej i akcyzy;
- zlikwidowania różnic w opodatkowaniu w zależności od rodzajów i form własności;
- uproszczenia podatków i wykorzystania ich do oddziaływania na procesy gospodarcze i społeczne.

Wprowadzenie tych zmian oznaczało przesunięcie ciężaru podatkowego z przedsiębiorstw (producentów) na konsumentów. Chodziło bowiem o uświadomienie obywatelom, że istnieje ścisły związek między wysokością świadczeń uzyskanych ze środków publicznych a obciążeniami na rzecz potrzeb wspólnych: inaczej mówiąc – o złagodzenie postaw roszczeniowych obywateli w stosunku do państwa. Ważnym celem było dążenie do poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw.

Główne dostosowania wynikające z powyższych przesłanek zostały wprowadzone w latach 1990–1993. Reformy podatkowe lat 90. nie objęły gospodarstw rolnych, które od 1984 r. są obciążone specyficznym i oryginalnym podatkiem rolnym, zbliżonym w swej konstrukcji do podatków majątkowych. Podatek rolny pozostał mało wydajnym źródłem dochodów gmin; wpływy z tego tytułu oscylują wokół 1 mld zł rocznie.

---

w sprawie koordynacji zasad dotyczących przedsiębiorstw zagranicznych i niedostatecznej kapitalizacji w Unii Europejskiej (2010/C 156/01), zalecenia Komisji 2012/772/UE z dnia 6 grudnia 2012 r. w sprawie agresywnego planowania podatkowego czy też raporty OECD, w tym m.in. Hybrid Mismatch Arrangements: Tax Policy and Compliance Issues z 2012 r. oraz Tackling Aggressive Tax Planning through Improved Transparency and Disclosure z 2011 r.

Poza zainteresowaniem fiskusa pozostał też ogólny podatek majątkowy. Częściowo rolę podatku od majątku pełnił (i pełni nadal) podatek od nieruchomości, którego podstawę opodatkowania stanowi powierzchnia budynków i gruntów oraz wartość odtworzeniowa budowli. Stanowi on zapewne potencjalne źródło zwiększania udziału dochodów własnych w strukturze dochodów budżetów jednostek samorządu terytorialnego szczebla podstawowego. Podatek ten opłaca około 10 mln podatników, a wpływy przekraczają 15 mld zł i stanowią ważne źródło dochodów gmin.

Na początku lat 90. zatem w krótkim czasie powstały zręby systemu podatkowego, który można określić jako zbliżony do wymogów gospodarki rynkowej, kompatybilny z systemami podatkowymi państw członkowskich Unii Europejskiej, do której zaczęła aspirować Polska. Został on też zaakceptowany społecznie. Jednakże bardzo szybko, po przyjęciu przez parlament odpowiednich ustaw, zaczęto wprowadzać liczne zmiany o różnym charakterze, znaczeniu i zakresie. Były one wywołane głównie przez czynniki polityczne, gospodarcze, społeczne i fiskalne. Wiele zmian zachodziło pod wpływem doraźnych potrzeb budżetowych lub powstało pod wpływem grup interesów oraz pogłębiających się nacisków lobbystycznych. Zapewne nie dziwi więc to, że największe i najliczniejsze zmiany dotyczyły podatków dochodowych tak od osób fizycznych, jak i od osób prawnych. Zaowocowało to tym, że system podatkowy został szybko zdestabilizowany<sup>5</sup>, a podatnicy coraz bardziej krytycznie oceniali stabilność ciężaru i konstrukcji podatków.

Transformacja systemu społeczno-gospodarczego przyniosła olbrzymie jawne bezrobocie i zubożenie dużej części społeczeństwa, która stawiała się coraz bardziej podatna na radykalne hasła. Konsekwencją były m.in. częste zmiany rządów i doktryn politycznych przez te rządy wnoszonych. Sytuacja szybko dojrzała do gruntownej oceny funkcjonującego systemu podatkowego. Znalazło to postać w Białej księdze podatków z 1998 r. Stan systemu podatkowego w Polsce został w niej poddany surowej krytyce. W konkluzji autorzy tego opracowania zaproponowali, aby zamiast kolejnych częściowych nowelizacji, po publicznej dyskusji, przeprowadzić wielką reformę podatkową, która pozwoli „zbudować system spójny, prosty, sprawiedliwy, tani, sprzyjający rozwojowi polskiej gospodarki i polskich rodzin”<sup>6</sup>. Dotychczasowy system podatkowy został więc oceniony jako niespójny, skomplikowany, niesprawiedliwy, drogi, niesprzyjający rozwojowi polskiej gospodarki i polskich rodzin.

Mimo tak surowej oceny systemu podatkowego istniejącego w końcu lat 90. i prowadzenia dyskusji w gronach eksperckich rząd nie zdecydował się na wielką reformę podatków. Przyjęto drogę zmian ewolucyjnych, co z góry oznaczało, że jedna

<sup>5</sup> Por. I. Bolkowiak, *Dylematy polityki podatkowej*, w: *Dylematy średniookresowej strategii finansowej*, Instytut Finansów, Wyższa Szkoła Ubezpieczeń i Bankowości, Warszawa 2000, s. 29.

<sup>6</sup> Biała księga podatków, Ministerstwo Finansów, Warszawa 1998, s. 7.

z najważniejszych dla podatników dokuczliwości, jaką jest niestabilność podatków, utrudniająca podejmowanie decyzji rozwojowych w przedsiębiorstwach i gospodarowanie budżetami domowymi, nie może być zlikwidowana. Co więcej, niestabilność systemu odsłania inny negatywny element prawa podatkowego, czyli jego małą czytelność i złożoność. Ustabilizowanie, aczkolwiek nie do końca możliwe ze względu na obiektywną zmienność życia gospodarczego, przez co najmniej jedną kadencję parlamentu ułatwiłoby zrozumienie przepisów, a tym samym wypełnianie zeznań podatkowych, zmniejszyłoby potrzebę interpretacji prawa, nowych korekt i poprawiło akceptację ciężarów podatkowych.

Wielka reforma podatków, czyli rewolucja w systemie podatkowym, też mogłaby napotkać na opór społeczny, a na pewno byłaby bardzo wymagająca dla aparatu finansowego. To mogłoby spowodować, że po upływie następnych kilku lat nie tylko nie zmieniłby się krytyczny stosunek do prawa podatkowego, ale także powstałyby nowe okoliczności, których system nie uwzględnia<sup>7</sup>.

Dramatycznie niskie oceny systemu podatkowego w Polsce zostały przedstawione opinii publicznej w końcu 1998 r. Od tej daty wprowadzono wiele nowelizacji prawa podatkowego, co było zaprzeczeniem stabilizacji systemu podatkowego<sup>8</sup>.

W minionym czasie opracowano wiele programów reform prawa podatkowego i finansów publicznych. Wręcz w każdym z tych dokumentów pojawił się temat objęcia jednolitym podatkiem dochodowym rolników. Wiąże się to na ogół z tezą o potrzebie zachowania równości wszystkich obywateli wobec prawa. Problem ten, jak można sądzić, szybko się zdezaktualizuje, postępują bowiem zmiany ekonomiczne i społeczne w rolnictwie będące pozytywną konsekwencją członkostwa w Unii Europejskiej. Mogą one stworzyć dogodniejsze warunki do ujednoczenia systemu podatkowego. Uczyniłoby to zadość „purystom systemowym”, znosząc jednocześnie wątpliwy dla rolników przywilej podatkowy w postaci podatku rolnego.

### **3. Kierunki zmian w systemie opodatkowania nieruchomości**

Wśród podatków lokalnych zasilających budżety gmin największe znaczenie fiskalne należy przypisać podatkowi od nieruchomości – w 2011 r. jego udział w podatkach majątkowych wynosił 88,4%. To na formule tego podatku koncentruje się uwaga zarówno teoretyków, jak i praktyków w dyskusjach oraz propozycjach

<sup>7</sup> Por. J. Ickiewicz, *Obciążenia fiskalne przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009, s. 25.

<sup>8</sup> Zmiany zmniejszające ciężary podatkowe nie są oceniane jako destabilizujące.

dotyczących reformy dochodów podatkowych jednostek samorządu terytorialnego. Podkreśliśmy jednak, że problem opodatkowania nieruchomości w Polsce – mimo marginalnej wagi finansowej pozostałych podatków majątkowych – należy rozpatrywać nie tylko w kontekście samego podatku od nieruchomości, ale także podatków rolnego oraz leśnego. Wszystkie one bowiem tworzą system podatków pobieranych w związku z posiadaniem i używaniem w określonych celach nieruchomości zabudowanych i niezabudowanych. Ich konstrukcja, ukształtowana w innym ustroju, nie odpowiada obecnie wymogom gospodarki rynkowej.

Opodatkowanie nieruchomości w Polsce wymaga więc gruntownej reformy. Największą wadą obowiązującej w naszym kraju konstrukcji podatku od nieruchomości jest przede wszystkim podstawa opodatkowania. Stanowią ją powierzchnia (w przypadku gruntów i budynków) lub wartość przyjęta na potrzeby amortyzacji podatkowej (w odniesieniu do budowli). Przeszarżała i nieelastyczna formuła wszystkich trzech podatków powoduje, że nie mogą być one skuteczne w realizacji celów fiskalnych i pozafiskalnych. Koncepcja wprowadzenia podatku opartego na wartości nieruchomości – postulowana od ponad 20 lat – to nie tylko kwestia dostosowania polskiego systemu podatkowego do rozwiązań funkcjonujących w rozwiniętych państwach europejskich, ale także istotny element usprawnienia systemu finansów samorządowych. Zastąpienie trzech obecnie istniejących podatków od nieruchomości jednym – podatkiem *ad valorem* – doprowadziłoby do poprawy sytuacji w zakresie wydajności podatków lokalnych. Z wprowadzeniem podatku od wartości nieruchomości wiązałyby się zasady sprawiedliwości podatkowej oraz powszechności opodatkowania. Sprawiedliwość podatkowa w systemie opodatkowania nieruchomości wyraża się w tym, że podatek jest płacony proporcjonalnie do wartości, dzięki czemu opodatkowanie nieruchomości jest różnicowane ze względu na jej wartość. Uporządkowanie systemów ewidencjonowania nieruchomości (warunek właściwego funkcjonowania systemu taksacji nieruchomości i całego systemu katastralnego) powinno doprowadzić do ograniczenia niekorzystnej dla gmin skłonności podatników do uczestnictwa w gospodarce nieformalnej. Obecnie nie wszyscy podatnicy wywiązują się ze swoich zobowiązań, ponieważ ich nieruchomości pozostają poza systemem podatkowym lub też ich stan zgłoszony do ewidencji nie odpowiada stanowi rzeczywistemu (np. zaniżanie powierzchni nieruchomości). Wskutek zastosowania nowoczesnego, zintegrowanego systemu katastralnego wykorzystującego techniki informatyczne poprawi się stopień ściągalności podatku od nieruchomości. Zwiększenie dochodów wynikałoby więc przede wszystkim z urealnienia bazy podatkowej i podstawy opodatkowania. Szersza baza podatkowa umożliwi zaś nie tylko wzrost efektywności podatkowej, ale także zmniejszenie kosztów procesu

fiskalnego<sup>9</sup>. Odejście od powierzchniowego systemu opodatkowania nieruchomości i jego ekstensywnego charakteru to także szansa na funkcjonowanie rozwiązania wykorzystywanego na szczeblu lokalnym do kształtowania efektywnej polityki przestrzennej (np. racjonalne zagospodarowanie przestrzenne obszarów miejskich, oznaczające zmianę proporcji między terenami mieszkaniowymi i komercyjnymi a obszarami przemysłowymi) i rozwoju gospodarczego (np. racjonalne wykorzystanie gruntów, ożywienie na rynku nieruchomości).

Z wprowadzeniem katastralnego systemu opodatkowania nieruchomości w Polsce są jednak związane obawy właścicieli nieruchomości dotyczące znacznego wzrostu obciążeń z tytułu tego podatku. Dlatego też szczególnego znaczenia nabierają zagadnienia wdrożeniowe związane z podatkiem *ad valorem*, czyli identyfikacja podlegających opodatkowaniu nieruchomości, wybór odpowiedniej podstawy opodatkowania, wypracowanie właściwego do celów podatkowych systemu wyceny, ustalenie stawek podatku od nieruchomości oraz logika całego systemu podatkowego. Nie można wykluczyć, że wprowadzenie bardziej wydajnego podatku od wartości nieruchomości niż w modelu powierzchniowym i pozostawienie bez zmian pozostałych elementów systemu podatkowego nie będzie skutkowało znacznym fiskalizmem. Konieczne jest więc, po pierwsze, właściwe ustalenie elementów konstrukcyjnych podatku od wartości nieruchomości (uczciwe oszacowanie wartości nieruchomości, wyważona wysokość stawki procentowej dla poszczególnych rodzajów nieruchomości) oraz po drugie to, aby zmiany w podatku od nieruchomości nie abstrahowały od całego systemu podatkowego. Jeśli więc nałożenie podatku od wartości nieruchomości spowodowałoby znaczny wzrost obciążenia podatników, niezbędne byłoby zmniejszenie fiskalnego obciążenia w ramach pozostałych miejsc poboru podatków (opodatkowanie dochodów z pracy i kapitału). Wśród zagadnień dotyczących wdrożenia systemu katastralnego nie można pominąć okresu przejściowego, który pozwoliłby podatnikom na dostosowanie stanu swego posiadania do nowych warunków. Na przykład, osoby o niewielkich zasobach finansowych i niewielkim dochodzie bieżącym, które z różnych przyczyn (historycznych) są właścicielami nieruchomości wycenionych bardzo wysoko, powinny mieć wystarczająco dużo czasu, aby zdecydować o tym, czy konieczne będzie sprzedanie nieruchomości i zakup innej, której utrzymaniu podoleją. Należy przyjąć, że niezbędny byłby okres dostosowawczy (3–5 lat), przy założeniu, że chcemy zachować standardy sprawiedliwości.

---

<sup>9</sup> P. Felis, *Konsekwencje reformy systemu podatków od nieruchomości w Polsce*, w: *Konsekwencje zmiany obciążeń podatkowych w Polsce*, red. J. Głuchowski, K. Piotrowska-Marczak, J. Fila, Difin, Warszawa 2013, s. 168.



## 4. Uszczelnianie systemu opodatkowania podatkami dochodowymi

Ucieczka od podatku może następować w wyniku legalnego kształtowania sytuacji podatkowej (tzw. optymalizacji podatkowej), względnie nielegalnego uchylania się od opodatkowania (oszustw podatkowych). Zjawisko unikania opodatkowania należy zasadniczo rozpatrywać z dwóch perspektyw. Podatnikom unikającym (nadmiernego) opodatkowania ucieczka od podatku<sup>10</sup> pozwala na zwiększenie zysków netto przez minimalizację opodatkowania. Natomiast w kontekście interesów budżetowych państwa prowadzi ona do erozji wpływów do budżetu państwa, obniża prestiż państwa i prawa oraz przyczynia się do nierówności efektywnego opodatkowania w zakresie podatków dochodowych, naruszając zasadę równości opodatkowania<sup>11</sup>. Pozytywnie należy więc ocenić działania podejmowane przez OECD, a przede wszystkim przez organy Unii Europejskiej, na rzecz promowania tzw. dobrych praktyk w dziedzinie opodatkowania, w tym inicjatyw zwalczających szkodliwą konkurencję podatkową<sup>12</sup>.

Zgodnie z definicją przyjętą przez Komisję Europejską, agresywne planowanie podatkowe polega na wykorzystywaniu aspektów technicznych systemu podatkowego lub rozbieżności pomiędzy dwoma systemami podatkowymi lub większą ich liczbą w celu zmniejszenia zobowiązania podatkowego. Agresywne planowanie podatkowe może przyjmować wielorakie formy. Jego skutki obejmują podwójne odliczenia (np. w sytuacji, gdy ta sama strata jest odliczana zarówno w państwie źródła dochodu, jak i w państwie rezydencji) i podwójne nieopodatkowanie (np. w sytuacji, gdy dochód, który nie jest opodatkowany w państwie źródła dochodu, jest także zwolniony w państwie rezydencji)<sup>13</sup>.

Trudno jest oszacować utracone wpływy z podatków w wyniku stosowania szkodliwych praktyk, lecz – jak pokazuje badanie dotyczące Stanów Zjednoczonych – straty w dochodach spowodowane przenoszeniem zysków do rajów podatkowych przez międzynarodowe korporacje w tym państwie mogą wynosić do 60 mld dol. amerykańskich. Nie ma dostępnych danych szacunkowych dla Unii Europejskiej, ale na podstawie zbliżonej wartości bezpośrednich inwestycji zagranicznych w rajach

<sup>10</sup> Na temat przesłanek ucieczki od podatku zob. J. Ickiewicz, op.cit., s. 33 i n.

<sup>11</sup> B. Kuźniacki, *Krytyczna analiza poselskiego projektu CFC rules*, „Przegląd Podatkowy” 2013, nr 7, s. 9.

<sup>12</sup> Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 10 lutego 2010 r. w sprawie wspierania dobrych rządów w dziedzinie opodatkowania, 2009/2174(INI) (Dz. Urz. UE C 341 E/07).

<sup>13</sup> Zalecenia Komisji 2012/772/UE z dnia 6 grudnia 2012 r. w sprawie agresywnego planowania podatkowego (Dz. Urz. UE L 338/41).

podatkowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Unii Europejskiej szacuje się, że uszczuplenie dochodów podatkowych może kształtować się na podobnym poziomie<sup>14</sup>.

#### 4.1. Klauzula przeciwko unikaniu opodatkowania

Działania mające na celu ograniczenie szkodliwych praktyk podejmowane przez rząd polski wpisują się w ogólnoswiatowy trend zwalczania agresywnego planowania podatkowego. W szczególności należy wskazać na prace nad tzw. klauzulą przeciwko unikaniu opodatkowania<sup>15</sup>. Jej ramy są przedmiotem projektu zmian ustawy – Ordynacja podatkowa. Zgodnie z postulowanym rozwiązaniem<sup>16</sup>, jeżeli podatnik dokona transakcji bez uzasadnionego powodu ekonomicznego lub biznesowego, a dominującym celem jest uzyskanie korzyści podatkowej, organy podatkowe mogą określić zobowiązanie podatkowe, bazując na zdarzeniu gospodarczym i adekwatnych do jego osiągnięcia konstrukcjach prawnych, a także pominąć te konstrukcje prawne, które są nieadekwatne lub zbędne do realizacji zdarzenia i uzyskania zamierzonego efektu gospodarczego. Klauzula znajdowałaby zastosowanie w przypadku wszystkich podatków i dotyczyła zdarzeń związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej oraz zdarzeń związanych z uczestnictwem w podmiotach gospodarczych. Projektowane regulacje przewidują sankcje w wysokości 30% zmniejszenia zobowiązania podatkowego w wyniku unikania opodatkowania w przypadku ostatecznego i prawomocnego rozstrzygnięcia spraw podatkowych, w których zastosowano klauzulę. Na wniosek zainteresowanego, Minister Finansów będzie mógł wydać pisemną odpłatną opinię w zakresie istnienia przesłanek zastosowania klauzuli przeciwko unikaniu opodatkowania.

Wzorując się na rozwiązaniach francuskich, australijskich i kanadyjskich, w projektowanych przepisach przewiduje się powołanie specjalnej Rady do spraw Unikania Opodatkowania, pełniącej funkcje opiniodawcze. W jej skład miałoby wchodzić przedstawiciele prezesa NSA, uczelni, Rzecznika Praw Obywatelskich, Krajowej Izby Doradców Podatkowych oraz ministra finansów.

<sup>14</sup> Ibidem.

<sup>15</sup> Klauzula przeciwko unikaniu opodatkowania wejdzie w życie najprawdopodobniej w 2015 r. Zob. założenia projektu ustawy o zmianie ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw, projekt z dnia 9 września 2013 r., [http://www.radapodatkowa.pl/pl/a/konsultacja711\\_Zalozenia-nowelizacji-OP](http://www.radapodatkowa.pl/pl/a/konsultacja711_Zalozenia-nowelizacji-OP) [dostęp 10.02.2014].

<sup>16</sup> W teorii przez klauzulę generalną rozumie się przepis, który w swym sformułowaniu odsyła w jakiejś sprawie do ocen organu stosującego prawo, od których to ocen zostaje uzależniona decyzja danego organu w sprawach określonego rodzaju. Może to być również odesłanie do jakiegoś systemu norm mających uzasadnienie aksjologiczne; *Zmiany w ordynacji podatkowej. Poprawa jakości i uproszczenia*, red. G. Gołębiowski, H. Dzwonkowski, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2013, s. 46.

Klauzula przeciwko unikaniu opodatkowania istnieje w większości państw europejskich. Unormowań z tego zakresu nie ma w Grecji, Danii, Rosji, na Ukrainie i Litwie. Warto zaznaczyć, iż zbliżona do proponowanej klauzuli instytucja funkcjonowała już w polskim prawie, jednakże z uwagi na niekonstytucyjność została z niego usunięta<sup>17</sup>.

Niewątpliwie wprowadzenie klauzuli przeciwko unikaniu opodatkowania jest działaniem pożądanym ze względu na eliminację niekorzystnych skutków agresywnego planowania podatkowego. Trzeba jednak pamiętać o tym, że zmiany (wprowadzanie nowych) regulacji podatkowych eliminujące szkodliwe praktyki powinny być adekwatne (proporcjonalne) do istoty tego zjawiska. W pierwszej kolejności należałoby więc zdefiniować to, czym są te szkodliwe praktyki. Tymczasem ustawodawca, uszczelniając system podatkowy, nie określił definicji agresywnego planowania (optymalizacji) podatkowego, podając jedynie przykłady szkodliwych praktyk i to tylko na potrzeby zmian w ustawie – Ordynacja podatkowa. To z kolei powoduje, że linia demarkacyjna między działaniami legalnymi (optymalizacja podatkowa) i nielegalnymi (oszustwa podatkowe, obejście prawa podatkowe, uchylanie się od opodatkowania) nie jest stała i może być przesuwana w zależności od potrzeb finansowych budżetu państwa.

## 4.2. Kształtowanie struktur kapitałowych

Specyfika funkcjonowania grup kapitałowych (szczególnie w skali międzynarodowej) jest bezpośrednio powiązana z ich celami. M. Trocki, wskazując cele funkcjonowania grup kapitałowych, wyróżnia cele finansowe, do których zalicza się minimalizację obciążeń podatkowych<sup>18</sup>.

W Polsce ograniczeniu agresywnego planowania podatkowego służyć miała zmiana sposobu opodatkowania spółek komandytowo-akcyjnych (dalej – SKA)<sup>19</sup>. Od 2014 r. stały się one podatnikami podatku dochodowego od osób prawnych. Spółki te do końca 2013 r. mogły stanowić instrument optymalizacyjny, którego istotą (tak jak wszystkich spółek osobowych) była transparentność podatkowa. Nie były one bowiem podatnikami podatku dochodowego, ponieważ podatnikami pozostawali wspólnicy. Na rozwój spółek komandytowo-akcyjnych w ostatnim cza-

<sup>17</sup> Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 11.05.2004 r. (sygn. K 4/03).

<sup>18</sup> M. Trocki, *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 42.

<sup>19</sup> Zob. ustawa z 8 listopada 2013 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku tonażowym (Dz. U. z 2013 r. poz. 1387).

sie miało wpływ również korzystne orzecznictwo sądownoadministracyjne<sup>20</sup>, a także wykorzystywanie zamkniętych funduszy inwestycyjnych (FIZ), które są zwolnione z opodatkowania podatkiem dochodowym. Transparentność spółki komandytowej wraz ze zwolnieniem z opodatkowania FIZ, będącego najczęściej akcjonariuszem mającym większościowy udział, powodowała, że w praktyce dochody wygenerowane przez tę spółkę pozostawały nieopodatkowane<sup>21</sup>.

Konsekwencją nadania SKA podmiotowości podatkowej na gruncie podatku dochodowego jest wprowadzenie dwóch poziomów opodatkowania, tak jak ma to miejsce w przypadku spółek kapitałowych. Pierwszy poziom opodatkowania występuje w momencie generowania dochodu przez spółkę, drugi natomiast przy wypłacie dywidendy na rzecz wspólników, przy czym komplementariusz ma prawo odliczenia od podatku od dywidendy części podatku zapłaconego przez spółkę.

Trudno jednak zgodzić się z poglądem reprezentowanym przez fiskusa, że wykorzystywanie w działalności gospodarczej spółek komandytowo-akcyjnych stanowiło agresywną optymalizację podatkową. Struktury te nie miały bowiem sztucznego charakteru. W piśmiennictwie podkreśla się również fakt, że opodatkowanie SKA nie spełnia konstytucyjnej przesłanki proporcjonalności działań ustawodawcy wobec celów ustawy<sup>22</sup>. Dlatego przyjęte rozwiązanie może przynieść odwrotny efekt do zamierzonego przez ustawodawcę w postaci: zmniejszenia wpływów budżetowych, naruszenia zasady równości wobec prawa podmiotów znajdujących się w porównywalnej sytuacji, naruszenia prawa unijnego, a także wyeliminowania wehikułów do przeprowadzania inwestycji w fundusze kapitałowe (lub za ich pośrednictwem)<sup>23</sup>.

W związku z działaniami podejmowanymi na rzecz uszczelniania systemu podatkowego pojawia się podstawowe pytanie – czy uszczelnienie systemu podatkowego spowoduje, że szkodliwe praktyki zostaną w ogóle wyeliminowane? Naszym zdaniem, eliminacja niekorzystnych dla budżetu państwa zapisów niektórych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania spowoduje, że optymalizacje dalej będą możliwe, ale będą bardziej skomplikowane i droższe. Jako przykład można podać Bułgarię, której stawki podatku dochodowego są relatywnie niskie (10%), a zapisy umowy

<sup>20</sup> Uchwała NSA z 16 stycznia 2012 r. (sygn. akt II FPS 1/11), zgodnie z którą akcjonariusz płaci podatek dochodowy tylko wtedy, gdy uzyska faktycznie dywidendę od spółki komandytowo-akcyjnej, a także interpretacja ogólna Ministra Finansów z 11 maja 2012 r. (DD5/033/1/12/KSM/DD-125).

<sup>21</sup> Obecnie na rynku funkcjonuje około 300 funduszy aktywów niepublicznych. Na tym rynku dominują prywatne towarzystwa: Ipopema (ponad 60 funduszy), Forum (ponad 40 funduszy) oraz Copernicus Capital (ok. 40). W Copernicus Capital aktualnie 70% wszystkich FIZ ma status akcjonariusza w SKA. Ich aktywa w latach 2009–2011 były na poziomie 4–5 mld zł, ale po ośmiu miesiącach 2012 r. zbliżyły się do 7 mld zł. P. Molik, *Spółki komandytowo-akcyjne już nie będą tak atrakcyjne*, „Gazeta Prawna”, 21.09.2012.

<sup>22</sup> B. Kuźniacki, *Krytyczna analiza planów opodatkowania spółek komandytowych i komandytowo-akcyjnych w Polsce jako remedium na unikanie opodatkowania: alternatywne rozwiązanie w definicji komplementariusza*, „Przegląd Podatkowy” 2013, nr 10, s. 9–21.

<sup>23</sup> Por. szerzej na ten temat: ibidem.

o unikaniu podwójnego opodatkowania korzystne dla podatników. Z kolei zmiana sposobu opodatkowania spółki komandytowo-akcyjnej spowodowała, że podatnicy sięgnęli po zagraniczne rozwiązania, które przypominały w konstrukcji polską spółkę komandytowo-akcyjną. Rozwiązaniem takim okazał się typ luksemburskiej spółki Societe en Commandite Special (dalej – SCSp). Funkcjonuje ona w luksemburskim systemie prawnym od 15 lipca 2013 r. Ze względu na zbliżoną konstrukcję do polskiej SKA, na co składa się – z jednej strony – transparentność podatkowa, a z drugiej – możliwość emisji dłużnych papierów wartościowych, SCSp może być wykorzystana w strukturach optymalizacyjnych w sposób zbliżony do sposobu wykorzystania SKA (w tym również w strukturach z wykorzystaniem FIZ).

### 4.3. Opodatkowanie w stosunkach z zagranicą

Z powodu postępującej komplikacji stosunków biznesowych w skali międzynarodowej tradycyjny sposób opodatkowania niektórych zjawisk lub procesów gospodarczych powoli wyczerpuje się. Ponadto globalizacja i integracja ze wszelkimi ich konsekwencjami (międzynarodowa optymalizacja podatkowa, w tym również działania o charakterze agresywnym) są procesami wyprzedzającymi znacznie konstrukcję poszczególnych systemów podatkowych. Coraz większym problemem (nie tylko polskim) staje się przenoszenie rezydencji podatkowej, np. siedzib firm do krajów o „przyjaznych” stopach podatkowych. Sprzyja temu rozwój międzynarodowych stosunków gospodarczych i społecznych, a w aspekcie prawnopodatkowym – rozbudowana sieć umów międzynarodowych, w szczególności w zakresie unikania podwójnego opodatkowania. Uzasadnionym interesem fiskalnym każdego państwa jest opodatkowanie dochodów, które zostały rzeczywiście wypracowane na obszarze podlegającym jego jurysdykcji podatkowej. Stąd brak instrumentów przeciwdziałających sztucznej alokacji dochodów za granicę stanowi raczej niezrozumiałe zaniechanie polskiego ustawodawcy podatkowego. Szczątkowość obecnych regulacji podatkowych w zakresie opodatkowania transakcji lub inwestycji transgranicznych przyczynia się do utraty dochodów budżetowych. Polski system podatkowy nie zawiera żadnych wyrafinowanych mechanizmów przeciwdziałających nadużyciom, polegających np. na tworzeniu struktur w państwach o niskim poziomie opodatkowania. Polskie przepisy podatkowe zawierają jedynie szczątkowe regulacje w tym zakresie (certyfikat rezydencji, dokumentacja podatkowa, lista krajów i terytoriów stosujących szkodliwą konkurencję).

Dotychczasowe działania w zakresie rekomendowanym przez Komisję Europejską dotyczą przede wszystkim modyfikacji umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania. Polegają one m.in. na zmianie metody unikania podwójnego opodat-

kowania, likwidacji tzw. klauzul *tax sparing*<sup>24</sup> czy też wprowadzaniu innych klauzul, np. rzeczywistego beneficjenta czy klauzul nieruchomościowych.

Co do zasady wewnętrzne unormowania w Polsce w zakresie opodatkowania dochodów zagranicznych są niewystarczające, w szczególności nie są w stanie przeciwdziałać ucieczce od podatku za granicę. Brakuje kompleksowych rozwiązań na wzór np. niemieckiej ustawy o zasadach opodatkowania transakcji międzynarodowych. Ministerstwo Finansów nadal pracuje nad wprowadzeniem do polskiego prawodawstwa opodatkowania tzw. zagranicznych spółek kontrolowanych zlokalizowanych w państwach o niskim poziomie opodatkowania, czyli tzw. regulacji dotyczących kontrolowanych spółek zagranicznych (ang. *Controlled Foreign Companies Rules – CFC Rules*)<sup>25</sup>. Ustawodawstwa wielu państw europejskich (np. Danii, Francji, Irlandii, Niemiec, Norwegii, Szwecji, Węgier, Włoch czy Wielkiej Brytanii), ale również np. Australii, Chin, Japonii, Kanady czy Stanów Zjednoczonych zawierają przepisy przeciwdziałające unikaniu opodatkowania. Uzasadnieniem wprowadzenia szczególnych regulacji dotyczących kontrolowanych spółek zagranicznych jest zwłaszcza zapobieganie zjawisku zakładania spółek córek w państwach o niskim poziomie opodatkowania, wykorzystywanych do unikania (względnie odraczenia momentu) zapłaty podatku w państwie rezydencji udziałowca przez zatrzymywanie w nich osiągniętego dochodu pochodzącego z zagranicznych transakcji lub inwestycji.

Uznanie w polskiej polityce traktatowej metody zwolnienia (wyłączenia) za metodę wiodącą nie zasługuje na aprobatę. Stosowanie przez Polskę jako państwo rezydencji tej metody zapewnia neutralność pod względem podatkowym importu kapitału, tzn. inwestycja zagraniczna zostanie opodatkowana na równi z inwestycjami realizowanymi przez przedsiębiorców z państwa importującego kapitał. Decyzja o lokalizacji bezpośredniej za granicą może być motywowana względami podatkowymi, jeżeli w szczególności system podatkowy tego państwa cechują niskie efektywne stopy podatkowe. Należy rozważyć to, czy nie oprzeć mechanizmów unikania podwójnego opodatkowania na metodzie proporcjonalnego zaliczenia. Stosowanie metody ograniczonego zaliczenia powodowałoby, że miarodajny dla poziomu obciążenia podatkowego byłby co najmniej poziom opodatkowania w państwie rezydencji (tzw. neutralność pod względem podatkowym eksportu kapitału)<sup>26</sup>. Na krytykę

<sup>24</sup> Jest to tzw. zaliczenie fikcyjne, polegające na tym, że można pomniejszyć podatek w jednym kraju o podatek, który może być zgodnie z umową pobrany w drugim, mimo że w praktyce tamto państwo go nie pobiera. Do końca 2013 r. klauzula ta została usunięta z umów z Czechami, Maltą, Cyprzem, Singapurem, Indiami i Malezją.

<sup>25</sup> Jego celem jest przeciwdziałanie unikaniu przez polskich podatników opodatkowania w kraju rezydencji przez kierowanie dochodu do jednostek zależnych mających siedzibę w krajach, gdzie poziom opodatkowania jest niższy niż w Polsce.

<sup>26</sup> Zob. M. Jamroży, *Baza podatkowa w aspekcie zagranicznych inwestycji bezpośrednich polskich przedsiębiorców*, w: *Kierunki zmian w finansach przedsiębiorstwa*, red. J. Sobiech, „Zeszyty Naukowe”, nr 142, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań 2010, s. 500–514.

zasługuje również niewykorzystywanie instrumentu (*switch-over*) pozwalającego na zmianę metody unikania podwójnego opodatkowania.

## 5. Zakończenie

Od lat wycinkowo nowelizuje się prawo podatkowe, co stanowi zaprzeczenie stabilizacji systemu podatkowego. Zmiany regulacji podatkowych mające na celu jedynie doraźne uszczelnienie systemu podatkowego nie sprawią, że proces ucieczki od podatku zostanie zahamowany. Istnieje potrzeba gruntownej przebudowy polskiego systemu podatkowego.

W kontekście uszczelniania systemu opodatkowania podatkami dochodowymi wprowadzenie klauzuli przeciwko unikaniu opodatkowania jest działaniem pożądanym pod względem eliminacji niekorzystnych skutków agresywnego planowania podatkowego niezwiązanego z powodami biznesowymi. W pierwszej kolejności należy jednak zdefiniować to, czym są szkodliwe praktyki podatkowe. Tymczasem ustawodawca, uszczelniając system podatkowy, nie zamierza nawet zdefiniować agresywnego planowania (optymalizacji) podatkowego, ograniczając się jedynie do podania przykładów szkodliwych praktyk, i to tylko na potrzeby zmian w ordynacji podatkowej. Linia demarkacyjna między działaniami legalnymi i nielegalnymi nie jest stała i może być przesuwana w zależności m.in. od polityki podatkowej. Wprowadzanie zmian eliminujących szkodliwe praktyki powinno być adekwatne (proporcjonalne) do istoty tego zjawiska.

Dotychczas zgłaszane w Polsce propozycje zmian w systemie opodatkowania nieruchomości są niewystarczające, jeśli chodzi o potrzebę i kierunki reformy samorządowego systemu dochodów podatkowych. System podatków lokalnych stanowi ważny segment sektora finansów publicznych, co uzasadnia konieczność skonstruowania referencyjnego modelu źródeł dochodów podatkowych jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Koncepcja reformy systemu podatków samorządowych w Polsce powinna uwzględniać następujące elementy<sup>27</sup>:

- zastosowanie wybranych rozwiązań wynikających z teorii optymalnego opodatkowania (postrzeganie lokalnego systemu podatkowego w kontekście strategicznych celów rozwojowych samorządu terytorialnego; uwzględnienie ekwiwalentności wymiany świadczeń pomiędzy samorządem terytorialnym a podatnikiem; pamiętanie o minimalizowaniu kosztów procesu fiskalnego);

---

<sup>27</sup> P. Felis, *Elementy teorii i praktyki podatków majątkowych. Poszukiwanie ładu w opodatkowaniu nieruchomości w Polsce z perspektywy przedsiębiorców oraz jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 333 i n.

- konieczność właściwej legitymizacji poboru podatków majątkowych;
- bardziej wyraźne przesunięcie na szczebel samorządu terytorialnego podatku państwowego (podział podatków dochodowych na część rządową i samorządową oraz przyznanie władzom samorządowym możliwości prowadzenia polityki podatkowej w swojej części);
- wprowadzenie podatku *ad valorem* jako jedynego podatku majątkowego od posiadanych nieruchomości;
- przyznanie odpowiednich kompetencji gminom w ramach samoistnych danin samorządowych;
- uporządkowanie systemu pozostałych danin majątkowych (ujednolicenie zakresu uprawnień prawotwórczych rad gmin w stosunku do wszystkich podatków w całości przekazanych gminom; ujednolicenie zasad opodatkowania darowizn przez objęcie wszystkich darowizn podatkiem od spadków i darowizn lub podatkiem dochodowym; usunięcie z systemu danin majątkowych zbędnych, po wprowadzeniu podatku *ad valorem*, podatków i opłat; rozstrzygnięcie i przyjęcie docelowego modelu opodatkowania gospodarstw rolnych; uporządkowanie obowiązującego systemu preferencji podatkowych i ograniczenie ich do tych, które rzeczywiście mogą być traktowane jako instrumenty w stymulowaniu rozwoju lokalnej przedsiębiorczości; rozważenie wprowadzenia podatku ekologicznego, który będzie spełniał przede wszystkim funkcję alokacyjną).

## Bibliografia

- Bartosiewicz A., Kubacki R., *Podatki dochodowe – kierunek reform*, „Przegląd Podatkowy” 2009, nr 8.
- Bolkowiak I., *Dylematy polityki podatkowej*, w: *Dylematy średniookresowej strategii finansowej*, red. A. Wernik, Instytut Finansów, Wyższa Szkoła Ubezpieczeń i Bankowości, Warszawa 2000.
- Brzeziński B., *Reformy podatkowe – teoria i doświadczenia polskie*, w: *Systemowa reforma podatków dochodowych*, red. B. Brzeziński, W. Nykiel, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Dyrektywa Rady 2003/49/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie wspólnego systemu podatkowego stosowanego do odsetek i należności licencyjnych między powiązаныmi spółkami różnych państw członkowskich (Dz. Urz. UE L 157 z 26.06.2003).
- Dyrektywa Rady 2009/133/WE z dnia 19 października 2009 r. w sprawie wspólnego systemu podatkowego mającego zastosowanie do fuzji, podziałów, podziałów przez wydzielenie, wniesienia majątku i wymiany udziałów dotyczących spółek różnych państw członkowskich oraz przeniesienia statutowej siedziby SE lub SCE pomiędzy państwami członkowskimi (Dz. Urz. UE L 310 z 25.11.2009).



- Dyrektywa Rady 2011/96/UE z dnia 30 listopada 2011 r. w sprawie wspólnego systemu podatkowego stosownego w przypadku spółek dominujących i zależnych różnych państw członkowskich (Dz. Urz. UE L 345 z 29.12.2011).
- Felis P., *Elementy teorii i praktyki podatków majątkowych. Poszukiwanie ładu w opodatkowaniu nieruchomości w Polsce z perspektywy przedsiębiorców oraz jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Felis P., *Konsekwencje reformy systemu podatków od nieruchomości w Polsce*, w: *Konsekwencje zmiany obciążeń podatkowych w Polsce*, red. J. Głuchowski, K. Piotrowska-Marczak, J. Fila, Difin, Warszawa 2013.
- Interpretacja ogólna Ministra Finansów z 11 maja 2012 r. (DD5/033/1/12/KSM/DD-125).
- Jamróży M., *Baza podatkowa w aspekcie zagranicznych inwestycji bezpośrednich polskich przedsiębiorców*, w: *Kierunki zmian w finansach przedsiębiorstwa*, red. J. Sobiech, „Zeszyty Naukowe”, nr 142, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań 2010.
- Jamróży M., Kudert S., *Optymalizacja opodatkowania dochodów przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.
- Kuźniacki B., *Krytyczna analiza planów opodatkowania spółek komandytowych i komandytowo-akcyjnych w Polsce jako remedium na unikanie opodatkowania: alternatywne rozwiązanie w definicji komplementariusza*, „Przegląd Podatkowy” 2013, nr 10.
- Kuźniacki B., *Krytyczna analiza poselskiego projektu CFC rules*, „Przegląd Podatkowy” 2013, nr 7.
- Litwińczuk H., *Prawo wspólnotowe w zakresie podatków bezpośrednich. Perspektywy harmonizacji podatku dochodowego*, w: *Systemowa reforma podatków dochodowych*, red. B. Brzeziński, W. Nykiel, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Molik P., *Spółki komandytowo-akcyjne już nie będą tak atrakcyjne*, „Gazeta Prawna”, 21.09.2012.
- Projekt dyrektywy Rady w sprawie wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania osób prawnych, COM (2011) 121, wersja ostateczna.
- Projekt stanowiska RP przygotowany w związku z art. 7 ustawy z dnia 8 października 2010 r. o współpracy Rady Ministrów z Sejmem i Senatem w sprawach związanych z członkostwem Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Europejskiej (Dz. U. Nr 213, poz. 1395).
- Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 10 lutego 2010 r. w sprawie wspierania dobrych rządów w dziedzinie opodatkowania, 2009/2174(INI) (Dz. Urz. UE C 341, E/07).
- Stanik K., Winiarski K., *Praktyczne problemy nadużycia i obejścia prawa podatkowego*, Unimex, Wrocław 2011.
- Szlęzak-Matuszewicz J., *Zarządzanie podatkami osób fizycznych*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.
- Trocki M., *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

Uchwała Naczelnego Sądu Administracyjnego z 16 stycznia 2012 r. (sygn. akt II FPS 1/11).

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2011 r. Nr 74, poz. 397).

Ustawa z 8 listopada 2013 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku tonażowym (Dz. U. z 2013 r. poz. 1387).

Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 11.05.2004 r. (sygn. K 4/03).

Zalecenia Komisji 2012/772/UE z dnia 6 grudnia 2012 r. w sprawie agresywnego planowania podatkowego (Dz. Urz. UE L 338/41).

Założenia projektu ustawy o zmianie ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw (projekt z dnia 9 września 2013 r.).

*Zmiany w ordynacji podatkowej. Poprawa jakości i uproszczenia*, red. G. Gołębiowski, H. Dzwonkowski, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2013.

## Oblicze kapitału i podatku w nauce o finansach przedsiębiorstwa

### 1. Wprowadzenie

Przemiany, które mają miejsce w nauce i praktyce z zakresu ekonomii i finansów, sprawiają, że piętrzą się trudności związane ze zidentyfikowaniem istotnych kategorii. Dlatego też R. Frydman i M.D. Goldberg, wskazując na nieuchronność zmiany podejścia w naukach ekonomicznych, sformułowali koncepcję *Imperfect Knowledge Economics*, która stanowi swego rodzaju nowy nurt w naukach ekonomicznych<sup>1</sup>. W warunkach niebywale dynamicznych przemian niedoskonała staje się prawda i nieprawdziwa pewność. Stąd tendencja, szczególnie w ekonomii ortodoksyjnej, do analizy procesów alokacji zasobów w danym otoczeniu instytucjonalnym. Jedną z krytycznych ocen wobec takiego podejścia sformułował R. Coase, stwierdzając, że ekonomiczna teoria wyboru przyczyniła się do wyeliminowania z zakresu badań ekonomistów tego, co jest rzeczywistą treścią gospodarowania. Napisał on: „[...] mamy konsumentów bez ludzi, firmy bez organizacji, a nawet wymianę bez rynków”<sup>2</sup>.

Na tym tle można stwierdzić pojawienie się zasadniczego błędu w definiowaniu istoty kapitału i podatków w finansach przedsiębiorstw, który polega na niedostrzeżeniu podmiotowości firmy, jej organizacji. Kapitał nie jest tylko zasobem, a podatek tylko ciężarem na rzecz państwa. Jeśli cechą współczesnych czasów jest narastająca niepewność i zmienność, to w takich warunkach nie pozostaje nic innego, jak uznać za błędne obowiązujące dotychczas definicje kapitału i podatków w nauce o finansach przedsiębiorstwa, uzyskany wówczas stan uznaje się za naturalny, bo paradoksalnie rosną wówczas szanse na minimalizowanie błędów. **Na tym tle należy wskazać na**

---

<sup>1</sup> E. Mączyńska, *Bankructwa przedsiębiorstw jako niedostosowanie do przyszłości (analiza w kontekście funkcjonowania sądów gospodarczych)*, w: *Finanse 2009. Teoria i praktyka*, red. A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska, „Zeszyty Naukowe”, nr 549, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 272–273.

<sup>2</sup> R.H. Coase, *The Firm the market and the law*, The University of Chicago Press, Chicago–London 1990, s. 3.

pewien paradoks. Jeżeli kapitał definiowany jest jako zasób, stała część finansów przedsiębiorstwa gwarantująca jego byt, trwanie i rozwój, to podatki będą powodować ryzyko i niepewność w życiu przedsiębiorstw, co wynika z dużej zmienności i niepewności norm prawa podatkowego. Ponadto, będąc kategorią wpływającą na wartość kapitału, wywołują zaburzenia w jego stałości, a tym samym w pewności bytu firmy. Dlatego prowadząc rozważania na temat istoty kapitału i podatków w przedsiębiorstwie, nie należy tych kategorii traktować oddzielnie. Celem opracowania jest wskazanie na nowe oblicze kapitału i podatków w nauce o finansach przedsiębiorstwa, ich zdefiniowanie oraz ukazanie systemu powiązań tych kategorii finansowych.

## 2. Oblicze kapitału

Definiując kapitał, I. Fisher wskazał, że jest nim każdy zasób, wszystko, co ma wartość i służy produkcji dóbr i usług, co ma znaczenie dla wzrostu i rozwoju gospodarki<sup>3</sup>. Jest to bardzo statyczne ujęcie kapitału, ale wskazujące na fakt, że powinien on służyć do produkcji dóbr i usług i przynosić określone korzyści. Istotnym elementem definicji I. Fishera jest wartość, która wskazuje na mierzalność kapitału. Owa wartość stanowi istotę definicji kapitału, czyli jego finansowy charakter.

Na wartość w definiowaniu kapitału wskazuje także T. Orłowski, według którego pojęcie kapitału w sensie teoretycznym oznacza kategorię ekonomiczną odpowiadającą wartości posiadającej zdolność do wzrostu<sup>4</sup>. Natomiast w ujęciu praktycznym, według tego autora, kapitał oznacza zasoby służące do procesu produkcji i wymiany. Wskazuje on także na to, że czasem pojęcie kapitału uznaje się za równoznaczne z majątkiem trwałym (dobra kapitałowe) oraz że funkcjonują również pojęcia szczegółowe, jak kapitał finansowy, kapitał handlowy, kapitał pieniężny, kapitał pożyczkowy itp.

Na zasobowy charakter kapitału wskazuje się w definicjach, w których określa się, że stanowi go posiadany majątek mogący przynosić dochody oraz że jest to wartość wytwarzająca wartość dodatkową w postaci zysku przemysłowego, handlowego lub procentu. J. Penc, autor przedstawionej definicji, podkreśla także swoistość kapitału jako kategorii finansowej, wskazując, że stanowi on przejaw funkcji finansów, to zna-

---

<sup>3</sup> I. Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906, s. 52; E.A. Hendriksen, M.F. van Breda, *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 295.

<sup>4</sup> T. Orłowski, *Nowy leksykon ekonomiczny*, Oficyna Wydawnicza Graf-Punkt, Warszawa 1998, s. 23.

czy, że o tym, czy jakaś wartość jest kapitałem, decyduje funkcja, jaką spełnia – funkcja przynoszenia dochodu<sup>5</sup>.

Funkcja ta jest zasadniczym kryterium definiowania kapitału stosowanym przez A. Smitha, według którego kapitałem będzie część zasobów przynosząca jego właścicielowi oczekiwany dochód. Dalej autor wskazuje, że istnieją dwa różne sposoby zastosowania kapitału, aby mógł przynosić dochód lub zysk swemu posiadaczowi. Może być on użyty do wytwarzania, przetwarzania lub zakupu dóbr oraz ich odsprzedaży z zyskiem, a także można go użyć (drugi sposób) do podniesienia jakości ziemi, zakupu maszyn i narzędzi do produkcji<sup>6</sup>. Spojrzenie A. Smitha, choć sprzed ponad 200 lat, wydaje się jak najbardziej odpowiednie w poszukiwaniu istoty kapitału, gdyż wskazuje na jego zasadniczą cechę, jaką jest przynoszenie dochodu i zysku jego posiadaczowi. To, co nie przynosi dochodu lub zysku, nie będzie kapitałem.

W ujęciu rachunkowym kapitał definiowany jest jako „kwota rezydualna pozostała po odjęciu wszystkich zobowiązań jednostki gospodarczej od wszystkich posiadanych przez nią aktywów”<sup>7</sup>. Takie ujęcie kapitału wskazuje, że kapitałem jest jedynie kapitał własny przedsiębiorstwa. Podejście to może być niewłaściwie interpretowane, gdyż cały kapitał firmy, zarówno własny, jak i obcy, stanowi zobowiązanie przedsiębiorstwa wobec jego dawców, tj. właścicieli i wierzycieli. Stąd po odjęciu od kwoty rezydualnej wszystkich zobowiązań jednostki nie pozostanie nic. W definicji tej nie uwzględnia się także istotnej cechy kapitału, jaką jest zdolność do generowania dochodów.

We współczesnej teorii rachunkowości istota kapitału postrzegana jest szerzej. M. Dobija opisuje ją, wychodząc od zasady dualizmu, według której te same środki ekonomiczne są traktowane dualnie – jako heterogeniczne aktywa i jako homogeniczny, abstrakcyjny kapitał<sup>8</sup>. Konkretnie aktywa są równe co do wartości homogenicznemu kapitałowi, który jest w nich ucieleśniony. M. Dobija pisze dalej, że jak duch ożywia ciało, tak kapitał czyni aktywa zdolnymi do generowania przyszłych wpływów, i przez analogię z energią elektryczną autor wskazuje, że jak energia potrzebuje materialnego nośnika, tak aktywa ucieleśniają kapitał. W dalszej części swego wywodu, pisząc, że zysk oznacza przyrost kapitału własnego, podkreśla ważną cechę kapitału, czyli generowanie dochodów. Według M. Dobiji, kapitał w ekonomii i rachunkowości jest odpowiednikiem energii w świecie fizycznym. Z termodynamicznego obrazu świata wynika, że każda koncentracja energii podlega oddziaływaniom przeciwstawiającym

<sup>5</sup> J. Penc, *Leksykon biznesu*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1997, s. 185.

<sup>6</sup> A. Smith, *Badania na naturę i przyczynami bogactwa narodów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 306–307.

<sup>7</sup> J.J. Glynn, J. Perrin, M.P. Murphy, *Rachunkowość dla menedżerów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 42.

<sup>8</sup> M. Dobija, *Ewolucja koncepcji rachunkowości, kapitału i pieniądza*, w: *Historia, współczesność i perspektywy rachunkowości w Polsce*, red. S. Sojak, Wydawnictwo Uniwersytetu M. Kopernika w Toruniu, Toruń 2003, s. 187–190.

się utrzymaniu tej koncentracji. Natomiast istotną cechą procesów życia i wytwarzania jest dążenie do osiągnięcia i utrzymania koncentracji energii<sup>9</sup>. Uwzględniając nowy obraz świata stworzony przez termodynamikę i entropię, należy w opisie kapitału wprowadzić wskaźnik negatywny, destrukcyjny. Na kapitał początkowy działa zatem entropijny wskaźnik, powodujący wzrost nieporządku, czyli dekoncentrację kapitału. Oddziaływanie to przejawia się kategorią ryzyka, która ma swoje źródło w entropii. Natomiast ryzyko wynagradzane jest premią, stąd nawiązanie do wcześniejszych spostrzeżeń, że kapitał powinien przynosić dochód.

### 3. Finansowe oblicze podatku

W literaturze z zakresu finansów przedsiębiorstwa definicja podatku zazwyczaj zaczerpnięta jest z literatury podstaw finansów, finansów publicznych lub prawa finansowego. Podatek definiowany jest jako pobranie dokonane w drodze przymusu przez władzę publiczną, którego zasadniczym celem jest pokrycie obciążeń publicznych i ich rozdzielenie według zdolności podatkowej obywateli<sup>10</sup>. Przedstawiona definicja, klasyczna dla obszaru finansów publicznych, ukazuje zasadnicze cechy podatku, tj. przymusowość poboru, cel pobrania (zasilenie kas publicznych) oraz miarę pobrania, czyli zdolności podatkowe obywateli. Ta ostatnia cecha to cień finansów przedsiębiorstwa, gdyż można by domniemywać, że ciężar podatku zostanie ustalony z uwzględnieniem zasady zdolności podatkowej przedsiębiorstwa. Jednak podatek jest świadczeniem przymusowym i nie ma charakteru umownego, jest ustalany jednostronnie i pobierany z wykorzystaniem przymusu. Nie ma więc możliwości bieżącej weryfikacji zdolności podatkowej przedsiębiorstwa. Widoczny w doktrynie podatkowej postulat rozdzielenia ciężaru podatkowego według zdolności podatkowej obywateli, jak najbardziej słuszny dla istoty finansów przedsiębiorstw, w praktyce finansów jest jednak mało przestrzegany, gdyż zasadniczym celem podatku jest pokrycie wydatków publicznych<sup>11</sup>.

Z tych też powodów w definicjach podatku ujętych w literaturze prawa podatkowego postulat zdolności podatkowej podatnika traktowany jest marginalnie. A. Gomułowicz pisze, że w sensie ekonomicznym podatek jest formą przejścia na rzecz państwa lub związku publicznoprawnego od podmiotów im podporząd-

<sup>9</sup> Por. także: M. Dobija, *Fundamentalne zasady leżące u podstaw nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 70 (126), Warszawa 2013.

<sup>10</sup> P.M. Gaudemet, J. Molinier, *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa 2000.

<sup>11</sup> Pewne elementy zgodności postulatu rozdzielenia ciężaru podatkowego według zdolności podatkowej można dostrzec w progresywnej skali podatkowej w podatku dochodowym od osób fizycznych.

kowanych części przychodu, dochodu lub majątku tych podmiotów<sup>12</sup>. Wskazuje dalej, że forma, tryb i zakres przejścia dochodów podatkowych nie mogą być arbitralne i muszą uwzględniać zdolność podatnika do poniesienia ciężaru podatkowego w taki sposób, aby nie niszczyć źródła opodatkowania. Państwo ustalające ciężary podatkowe jest zobowiązane przestrzegać zasady lojalności. Zasada ta oznacza, że obowiązek podatnika zgodnego z prawem płacenia podatków musi korespondować z obowiązkiem państwa nakładania takich ciężarów podatkowych, które w skali wydajności fiskalnej nie prowadzą do degradacji majątkowej podatnika. Elementy ukazujące w definicji zdolność podatkową przedsiębiorstwa nie są jednak wypuklone w definicji prawnej podatku. Jest to definicja zawarta w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Ordynacja podatkowa, tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 8, poz. 60 z późn. zm. (por. art. 6). Zgodnie z zapisami tej ustawy, podatek to publicznoprawne, nieodpłatne, przymusowe oraz bezzwrotne świadczenie pieniężne na rzecz Skarbu Państwa, województwa, powiatu lub gminy, wynikające z ustawy podatkowej. W tej zasadniczej definicji podatku ustawodawca wskazał na cechy istotne tej daniny publicznej, ale nie ma w definicji korespondencji z kategorią zdolności podatkowej podatnika, czyli także przedsiębiorstwa. Stąd ze względu na istotę podatku w finansach przedsiębiorstw jest to definicja podkreślająca poddańczy charakter przedsiębiorstw wobec organów władzy publicznej.

Zawarta w ordynacji podatkowej definicja podatku jest definicją legalną świadczenia pieniężnego o podstawowym znaczeniu dla dochodowej części systemu finansów państwa, którego ponoszenie, zgodnie z zapisami konstytucji, stanowi powszechny obowiązek. W art. 217 Konstytucji podatek wymieniono jako jedyny konstytucyjny przykład daniny publicznej<sup>13</sup>. Ujęcie definicji w ordynacji podatkowej wskazuje na wykorzystanie dorobku doktryny podatkowej, w której zwraca się uwagę na takie cechy podatku, jak: przymusowy charakter, bezzwrotność, nieodpłatność, jednostronność ustalania, ogólny charakter, pieniężna forma i przewłaszczenie<sup>14</sup>. Jednak nie ma wśród tych cech zasady lojalności. Ukazano podatek jako ciężar i świadczenie pieniężne. Spojrzenie takie jest najbliższe praktyce także w zakresie finansów przedsiębiorstwa, gdyż w takich kategoriach jest odbierany podatek przez przedsiębiorców i osoby zarządzające.

<sup>12</sup> A. Gomułowicz, J. Małecki, *Podatki i prawo podatkowe*, LexisNexis, Warszawa 2004, s. 126.

<sup>13</sup> S. Babiarez, B. Dauter, B. Gruszczyński, R. Hauser, A. Kabat, M. Niezgótko-Medek, *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, wydanie 5, LexisNexis, Warszawa 2009, s. 65.

<sup>14</sup> B. Brzeziński, *Uwagi o znaczeniu definicji w prawie podatkowym*, w: *Księga jubileuszowa prof. Marka Mazurkiewicza. Studia z dziedziny prawa finansowego, prawa konstytucyjnego i ochrony środowiska*, red. R. Mastalski, Wrocław 2001, s. 24–26.

Zdefiniowanie podatku w ustawie – Ordynacja podatkowa skutkuje tym, że także w literaturze dominuje duch definicji prawnej. Podatek definiowany jest jako nieodpłatne, przymusowe, bezzwrotne i pieniężne świadczenie o charakterze ogólnym, nakładane jednostronnie przez związek publicznoprawny, którym jest przede wszystkim państwo<sup>15</sup>.

Z przedstawionych definicji wynika, że podstawowym celem podatku jest cel fiskalny, czyli zapewnienie dochodów budżetom związków publicznoprawnych. W korespondencji z tym celem podatek nie powinien mieć żadnego wpływu na gospodarkę ani też funkcji gospodarczych i społecznych<sup>16</sup>. Cel ten wynika z zasady powszechności opodatkowania, zawartej w definicji zasadniczej podatku. Jeżeli podatek ma stanowić ciężar powszechny, to powinien być neutralny wobec procesów gospodarczych, gdyż wszystkie podmioty powszechnie są zobowiązane z mocy prawa do ponoszenia ciężarów podatkowych. Jednak w konstrukcji systemów podatkowych obok zasady powszechności istotne znaczenie ma zasada sprawiedliwości opodatkowania, której realizacja sprowadza się do twierdzenia – czy powszechnie i po równo znaczy sprawiedliwie. Opodatkowanie powszechne nie uwzględnia też zasady zdolności podatkowej podatnika, przedsiębiorstwa. Sprawiedliwość opodatkowania – chociaż jest często postulowaną zasadą konstrukcji podatków – jest równocześnie kategorią trudną do precyzyjnego określenia, a także trudną do powszechnego zaakceptowania z chwilą nadania jej konkretnej formy. Za sprawiedliwe można uznawać zarówno proporcjonalne, jak i progresywne opodatkowanie dochodów.

Zarzut niesprawiedliwości opodatkowania wydatków (w formie opodatkowania zakupów i usług według jednolitych czy mało zróżnicowanych stawek) jest podnoszony przez zwolenników progresywnego opodatkowania dochodów przede wszystkim ze względu na to, że ta forma opodatkowania ma charakter opodatkowania proporcjonalnego, a więc nie uwzględnia różnic krańcowej użyteczności dochodów ubogich i zamożnych podatników, a ponadto może mieć nawet charakter degresywny, jeżeli podatki zapłacone w cenach zakupionych towarów relacjonować do dochodów, a nie do wydatków. Ponieważ oszczędzanie możliwe jest dopiero po zaspokojeniu podstawowych potrzeb konsumpcyjnych, wymaga ono osiągnięcia pewnego średniego poziomu dochodowego. Wynika stąd, że zasada sprawiedliwości opodatkowania ma silne zabarwienie emocjonalne<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> J. Głuchowski, J. Patyk, *Zarys polskiego prawa podatkowego*, LexisNexis, Warszawa 2009, s. 9.

<sup>16</sup> P.M. Gaudemet, J. Molinier, *op.cit.*, s. 422.

<sup>17</sup> T. Famulska, *Sprawiedliwość podatkowa*, „Przegląd Podatkowy” 1996, nr 5, s. 31.



## 4. Kapitał i podatek jako kategorie finansowe

Z zaprezentowanych definicji wynika, że kapitał utożsamiany jest zarówno z zasobem mającym określoną wartość, jak i z koniecznością generowania dochodu, natomiast podatek jest określany jako ciężar i świadczenie pieniężne, któremu w prawie nadano szczególną rangę. Z procesem generowania dochodu i wartościowym aspektem kapitału jest związana jego istota finansowa, a z procesem wpływu na wielkość tego dochodu – finansowa istota podatku. Istotę tę należy odnieść do metodologicznej koncepcji trójelementowej systematyki podstawowych pojęć z zakresu finansów L. Swatlera, którą tworzą:

- a) **zjawiska finansowe** jako elementarna konstrukcja pojęciowa nauki finansów;
- b) **kategorie finansowe** jako uogólnienia istotnych cech powtarzalnych zjawisk finansowych i zarazem fundamentalne pojęcia nauki o finansach;
- c) **instrumenty finansowe** reprezentujące konkretne formy występowania kategorii finansowych w praktyce i służące do prawnej regulacji zjawisk finansowych<sup>18</sup>.

Przedmiotem finansów przedsiębiorstwa są zjawiska finansowe, czyli elementarne przepływy środków pieniężnych. Przepływy te wpływają do przedsiębiorstwa, wypływają i krążą w nim, a w rezultacie stanowią pojęcie fundamentalne, kategorię finansową, jego kapitał ucieleśniający się w aktywach. Można stwierdzić, że niezależnie od formy tych środków pieniężnych ich zgrupowanie, czyli uchwycenie w nich cech powtarzalnych, będzie stanowić kapitał firmy, a ten jest już kategorią finansową. Podatek w przedsiębiorstwie zmniejsza wielkość zasobów będących wynikiem przepływu kapitału, stanowi wypływ środków pieniężnych, obowiązkowy, zagrożony sankcjami ciężar. Kapitał jako kategoria finansowa jest wynikiem pojedynczych zjawisk finansowych, przepływów pieniężnych, uogólnia stosunki między właścicielami i wierzycielami a przedsiębiorstwem, zawiązywane w procesie tworzenia i funkcjonowania firmy. Podatek uogólnia stosunki między państwem a przedsiębiorstwem, wpływa na potencjał finansowy firmy, wymusza na przedsiębiorstwie dostosowanie do konkretnego podatku, a nie do potrzeb państwa, gdyż to podatek rodzi określone skutki finansowe.

Kapitał i podatki w przedsiębiorstwie są swoistymi kategoriami finansowymi, co wynika z różnorodności form kapitału oraz różnych tytułów podatkowych. Kapitał nie jest także odrębną i samodzielną kategorią finansową, gdyż o jego wielkości

---

<sup>18</sup> L. Swatler, *Zjawiska, kategorie i instrumenty finansowe a nauka finansów (próba systematyki)*, w: *Prace z zakresu finansów*, „Zeszyty Naukowe” Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 192, Kraków 1985, s. 31, 37–40.

finansowej stanowią normy prawa. Podatek natomiast nie jest i nie może być jedynie kategorią z zakresu finansów publicznych i prawa finansowego. Istota tych kategorii finansowych przejawia się w stymulacji wielkości przepływów środków finansujących działalność przedsiębiorstwa.

Istota i cechy kapitału są niezmiennie w każdym systemie zarządzania gospodarką. Zmianie ulegają uregulowania prawnofinansowe, które mogą stanowić o jego sile i wielkości oraz znaczeniu dla przedsiębiorstw. Jako kategoria finansowa kapitał uogólnia zatem stosunki między państwem a przedsiębiorstwem zawiązywane w procesie tworzenia finansowych norm systemowych. Systemowa istota kapitału przejawia się więc w stymulacji wielkości przepływów środków pieniężnych.

Kapitał jest specyficzną kategorią finansową, wynikającą z charakterystyki zjawisk finansowych. Jego specyfika polega przede wszystkim na tym, że jest zasobem, ale nie stanowi majątku, tylko jest w nim ucieleśniany, oraz że jego wartość generuje dochód, a od jego akumulacji, jak twierdził A. Smith, zależy bogactwo narodów i rozwój gospodarczy<sup>19</sup>. Kapitał wiąże się więc z bogactwem jego właścicieli i całego narodu, a także z pracą majątku, a jego wartość ulega ciągłym zmianom. Stąd też jego swoistość jako kategorii finansowej. Podatek natomiast jest kategorią działającą destrukcyjnie na wartość kapitału. Określony przez finansowe rozwiązania systemowe, bezpośrednio wpływa na przyjęcie bądź odrzucenie projektu inwestycyjnego, rozwój firmy i jej byt. Stąd wynika waga finansowych rozwiązań systemowych w stymulowaniu wielkości inwestycji i w przedsiębiorstwie.

Warto w tym miejscu ponownie przytoczyć poglądy A. Smitha zawarte w pracy *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, w której wskazuje na zależność między bogactwem jednostki i narodu a polityką podatkową państwa<sup>20</sup>. Autor zwraca uwagę na wielorakie rozbieżności między interesami jednostki i państwa oraz na poszukiwanie kompromisu na drodze polityki podatkowej. Konkludując oczywiste poglądy A. Smitha, należy stwierdzić, że poziom kapitału w przedsiębiorstwie, warunkujący jego bogactwo jako jednostki, jest związany z polityką podatkową państwa i zarazem z nią spreczny. Właściciel przedsiębiorstwa, gospodarując swym majątkiem, dokonuje kalkulacji, której celem jest wzrost jego wartości. W działaniach tych ważna jest pewna stabilność podatkowa<sup>21</sup>, jako że państwo musi przejawiać troskę o przyszłość majątku podmiotu gospodarczego i w ostateczności samego

<sup>19</sup> H. Landreth, D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 95.

<sup>20</sup> A. Smith, op.cit., s. 583–704. Badania wpływu polityki podatkowej na tempo rozwoju gospodarczego są przedmiotem licznych opracowań. Por. A. Rabushka, *Tax Policy and Economic Growth in Advanced Developing Nations*, Agency for International Development, Washington D.C. 1985.

<sup>21</sup> Na problem ten zwraca szczególną uwagę już R. Rybarski, zob. R. Rybarski, *Nauka o skarbowości*, Nakład Sekcji Wydawniczej T-wa „Bratnia Pomoc” Studentów Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1935, s. 207.

przedsiębiorstwa, czyli – jak pisał R.L. Ackoff – musi przejawiać mądrość<sup>22</sup>. Pomiędzy przedsiębiorstwem a polityką podatkową państwa dochodzi do rozbieżności interesów. Rządzący państwem, tworząc system podatkowy, powinni mieć świadomość, że pod naciskiem fiskalnym maleją siły gospodarcze podatników. Po przekroczeniu granicy, zwanej w literaturze granicą zdolności podatkowej<sup>23</sup>, podatki wywierają szkodliwy wpływ na przedsiębiorstwo, wysuszając źródło, z którego żyje państwo.

Rozważania o wpływie systemu podatkowego i ściśle z nim związanej polityki finansowej państwa na możliwości akumulacji kapitału i jego ucieleśniania w aktywach nie wyczerpują problematyki jej uwarunkowań. Bardzo niestabilny system podatkowy w sposób nietrwały wyznacza systemową drogę właściwego zarządzania finansami przez przedsiębiorstwo.

## 5. Zakończenie

Podjęcie problematyki kapitału wymagało na wstępie opisu i usystematyzowania definicji i podstawowych cech istotnych kapitału, a także zarysowania jego znaczenia dla przedsiębiorstwa, jego właścicieli i wierzycieli. Wniosek płynący z zestawienia tych pojęć może być tylko jeden: **kapitał w sensie finansowym jest następstwem przepływu środków finansowych do przedsiębiorstwa od właścicieli i wierzycieli, ucieleśnia się i przyjmuje wartość w aktywach przedsiębiorstwa, pracuje w nich i w wyniku tego zwiększa swą wartość w postaci wypracowanej nadwyżki finansowej (zysku netto i kapitału amortyzacyjnego)**. Kapitał nie może być statycznym zasobem, gdyż musi pracować w przedsiębiorstwie, by przynosić dochody i zyski. Współczesne oblicze kapitału to oblicze dynamicznych zobowiązań wobec właścicieli i wierzycieli.

Podatek jako kategoria finansowa nie został zdefiniowany w literaturze z zakresu finansów przedsiębiorstwa. Poszukiwanie jego istoty w kontekście tej nauki pozwala stwierdzić, że **podatek jest ciężarem i płatnością pieniężną, bezpośrednio wpływa na wielkość środków będących w dyspozycji przedsiębiorstwa, środków alokowanych w aktywach, potencjał finansowy i jest strumieniem pieniężnym**. Spełnia więc cechy właściwe kategoriom finansowym. Jego przymusowy i sankcyjny charak-

---

<sup>22</sup> R.L. Ackoff pisał, że mądrość to troska o przyszłość. Por. R.L. Ackoff, *Decyzje optymalne w badaniach stosowanych*, PWN, Warszawa 1969, s. 36.

<sup>23</sup> H. Dalton, *Zasady skarbowości*, Wydawnictwo K. Rutski, Łódź 1948, s. 80. Autor wskazywał, że „zdolność podatkową mierzy się biorąc pod uwagę ofiarę, którą ponosi podatnik płacąc podatki, a następnie projektuje się plan rozłożenia ciężaru podatkowego, oparty na jednej z trzech zasad: zasadzie ofiary równej, zasadzie ofiary proporcjonalnej i zasadzie ofiary minimalnej”.

ter powoduje, że siła przepływów podatkowych może stanowić o bycie i rozwoju firmy.

Nie ulega wątpliwości, że poszukiwanie nowego oblicza kapitału i podatków w nauce o finansach przedsiębiorstwa jest odnajdywaniem roli państwa w gospodarce i w kształtowaniu procesów finansowych w przedsiębiorstwach. Państwo przez system podatkowy jest obecne w życiu każdego przedsiębiorstwa.

Porządek społeczny w gospodarce jest kształtowany zarówno przez procesy spontaniczne, jak i przez działania legislacyjne. Rynek i państwo przenikają się w procesach związanych z finansami przedsiębiorstwa. W rzeczywistości nie ma wolnego rynku, a tylko są rynki mniej lub bardziej regulowane<sup>24</sup>. Rynek funkcjonuje w ramach tworzonego przez państwo prawa, które ma rzeczywistą moc oddziaływania na wszelkie procesy finansowe. **Finansowe oblicze kapitału i podatku w finansach przedsiębiorstwa niewątpliwie wyjaśnia zasadniczą prawdę o tych kategoriach, czyli to, że kapitał jest strumieniem przepływającym przez przedsiębiorstwo, wpływającym do niego i wypływającym z niego, że ucieleśnia się w aktywach przedsiębiorstwa, a podatki kształtują jego wartość.**

## Bibliografia

- Ackoff R.L., *Decyzje optymalne w badaniach stosowanych*, PWN, Warszawa 1969.
- Babiarz S., Dauter B., Gruszczyński B., Hauser R., Kabat A., Niezgotka-Medek M., *Ordynacja podatkowa. Komentarz*, wydanie 5, LexisNexis, Warszawa 2009.
- Brzeziński B., *Uwagi o znaczeniu definicji w prawie podatkowym*, w: *Księga jubileuszowa prof. Marka Mazurkiewicza. Studia z dziedziny prawa finansowego, prawa konstytucyjnego i ochrony środowiska*, red. R. Mastalski, Wrocław 2001.
- Dalton H., *Zasady skarbowości*, Wydawnictwo K. Rutski, Łódź 1948.
- Dobija M., *Ewolucja koncepcji rachunkowości, kapitału i pieniądza*, w: *Historia, współczesność i perspektywy rachunkowości w Polsce*, red. S. Sojak, Wydawnictwo Uniwersytetu M. Kopernika w Toruniu, Toruń 2003.
- Dobija M., *Fundamentalne zasady leżące u podstaw nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 70 (126), Warszawa 2013.
- Famulska T., *Sprawiedliwość podatkowa*, „Przegląd Podatkowy” 1996, nr 5.
- Fisher I., *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York 1906.
- Gaudemet P.M., Molinier J., *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa 2000.

---

<sup>24</sup> J. Godłów-Legiędź, *Współczesna ekonomia. Ku nowemu paradygmatowi*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 167–168.

- Glynn J.J., Perrin J., Murphy M.P., *Rachunkowość dla menedżerów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Głuchowski J., Patyk J., *Zarys polskiego prawa podatkowego*, LexisNexis, Warszawa 2009.
- Godłów-Legiędź J., *Współczesna ekonomia. Ku nowemu paradygmatowi*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Gomułowicz A., Małecki J., *Podatki i prawo podatkowe*, LexisNexis, Warszawa 2004.
- Hendriksen E.A., Breda M.F. van, *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Landreth H., Colander D.C., *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Mączyńska E., *Bankructwa przedsiębiorstw jako niedostosowanie do przyszłości (analiza w kontekście funkcjonowania sądów gospodarczych)*, w: *Finanse 2009. Teoria i praktyka*, red. A. Bielawska, L. Dorozik, J. Iwin-Garzyńska, „Zeszyty Naukowe”, nr 549, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Orłowski T., *Nowy leksykon ekonomiczny*, Oficyna Wydawnicza Graf-Punkt, Warszawa 1998.
- Penc J., *Leksykon biznesu*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 1997.
- Rybarski R., *Nauka o skarbowości*, Nakład Sekcji Wydawniczej T-wa „Bratnia Pomoc” Studentów Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1935.
- Rabushka A., *Tax Policy and Economic Growth in Advanced Developing Nations*, Agency for International Development, Washington D.C. 1985.
- Smith A., *Badania na naturę i przyczynami bogactwa narodów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Stankiewicz W., *Instytucjonalizm o zarządzaniu: nobliści z ekonomii w roku 2009*, „Ekonomista” 2010, nr 4.
- Swatler L., *Zjawiska, kategorie i instrumenty finansowe a nauka finansów (próba systematyki)*, w: *Prace z zakresu finansów*, „Zeszyty Naukowe” Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 192, Kraków 1985.



# Podatek akcyzowy w Polsce i Niemczech – studium porównawcze wydajności fiskalnej

## 1. Wprowadzenie

Podatek akcyzowy należy do najstarszych danin publicznych. Obok podatku od wartości dodanej, stanowi podstawową formę opodatkowania konsumpcji. W literaturze przedmiotu wymienia się kilka jego zalet z punktu widzenia państwa i podatników. Jest to w szczególności podatek wydajny, elastyczny, o niskich kosztach administracyjnych poboru oraz przerzucalny i dogodny dla podatników.

W państwach członkowskich Unii Europejskiej opodatkowanie wyrobów akcyzowych podatkiem akcyzowym podlega harmonizacji stosownie do art. 113 wersji skonsolidowanej Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE C 326 z 2012). Mimo to jego konstrukcja w tych państwach nie jest jednolita, a różnice dotyczą m.in. zasad ustalania podstawy opodatkowania i stawek podatku. Harmonizacja podatków akcyzowych jest bowiem utrudniona, gdyż zmiany ich konstrukcji wymagają jednomyślności wszystkich państw członkowskich. Państwa niechętnie rezygnują z władztwa w zakresie stanowienia prawa podatkowego odnoszącego się do podatku akcyzowego, ponieważ jest on uznawany za jedno ze stałych i pewnych źródeł dochodów publicznych<sup>1</sup>. Co więcej, w poszczególnych państwach przypisuje się mu nieco inne funkcje pozafiskalne.

Podatek akcyzowy jest we wszystkich państwach Unii Europejskiej ważnym źródłem dochodów z danin publicznych. Według danych Eurostatu, jego udział w tych dochodach w 2011 r. wahał się od 4,7% (Belgia) do 18,9% (Bułgaria)<sup>2</sup> i był wówczas w nowych państwach członkowskich o 4,7 punktu procentowego wyższy niż w starych państwach UE.

---

<sup>1</sup> H.J. Wnorowski, *Podatek akcyzowy od wyrobów spirytusowych. Testowanie krzywej Laffera*, Scholar, Warszawa 2010, s. 127.

<sup>2</sup> *Taxation Trends in the European Union*, Publications Office of the European Union, Luxembourg 2013, s. 180.

Celem artykułu jest porównanie wydajności fiskalnej podatku akcyzowego w Polsce i Niemczech. W państwach tych dochody z tego podatku zasilają odpowiednio budżet państwa i budżet federacji. Wyjątek dotyczy jedynie podatku od piwa w Niemczech, który w całości stanowi dochód budżetów krajów związkowych. W artykule scharakteryzowano konstrukcję podatku akcyzowego nakładanego w tych państwach na poszczególne wyroby akcyzowe oraz przedstawiono strukturę dochodów z tego podatku w latach 2005–2011.

## 2. Konstrukcja podatku akcyzowego w Polsce

W Polsce podatek akcyzowy jest uregulowany ustawą z dnia 6 grudnia 2008 r. o podatku akcyzowym (Dz. U. z 2011 r. Nr 108, poz. 626). Ustawa ta w swojej treści uwzględnia przepisy dyrektywy Rady 2008/118/WE z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie ogólnych zasad dotyczących podatku akcyzowego, uchylającej dyrektywę 92/12/EWG (Dz. Urz. UE L 9 z 2009), oraz dyrektyw określających minimalne stawki tego podatku dla poszczególnych wyrobów akcyzowych. Stosownie do przepisów polskiej ustawy, opodatkowaniu podlega obrót tymi wyrobami, do których należą: wyroby energetyczne i energia elektryczna, napoje alkoholowe oraz wyroby tytoniowe i susz tytoniowy. Ustawodawca objął także opodatkowaniem na szczególnych zasadach obrót wyrobami węglowymi wykorzystywanymi do celów opałowych oraz – korzystając z prawa do opodatkowania wyrobów innych niż wymienione w przepisach dyrektywy 2008/118/WE – opodatkował obrót samochodami osobowymi.

Ze względu na zastosowanie procedury zawieszenia poboru podatku akcyzowego w podatku tym występuje szeroki katalog zdarzeń powodujący powstanie obowiązku podatkowego<sup>3</sup>. Zasadniczo przedmiotem opodatkowania są: produkcja, wewnątrzwspólnotowe nabycie i import wyrobów akcyzowych. Ponadto ustawodawca objął opodatkowaniem:

- wprowadzenie wyrobów akcyzowych do składu podatkowego,
- wyprowadzenie wyrobów akcyzowych ze składu podatkowego, poza procedurą zawieszenia poboru akcyzy, wyrobów akcyzowych niebędących własnością podmiotu prowadzącego ten skład, z wyłączeniem wyrobów zwolnionych z opodatkowania ze względu na ich przeznaczenie przez właściciela, który uzyskał specjalne zezwolenie.

Opodatkowaniu podlegają również ubytki wyrobów akcyzowych, całkowite ich zniszczenie oraz zużycie do produkcji innych wyrobów.

W przypadku niektórych kategorii wyrobów akcyzowych (energii elektrycznej,

<sup>3</sup> W. Pietrasiewicz, *Selektywne podatki obrotowe*, w: *Prawo podatkowe przedsiębiorców*, red. H. Litwińczuk, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013, s. 676.



wyrobów węglowych, suszu tytoniowego) katalog czynności opodatkowanych nieznacznie się różni. Należy przy tym zauważyć, że w podatku akcyzowym obowiązuje zasada jednokrotności opodatkowania, co oznacza, że opodatkowaniu akcyzą podlega tylko jeden etap obrotu.

**Tabela 1. Stawki podatku akcyzowego nakładanego na wybrane wyroby akcyzowe w Polsce w 2014 r.**

Wyrób akcyzowy	Jednostka	Stawka
Piwo	hl° Plato	7,79 zł
Alkohol etylowy	hl 100% vol.	5704,00 zł
Wino i napoje fermentowane	hl	158,00 zł
Węgiel i koks	GJ	1,28 zł
Benzyny lotnicze, nafta, paliwa typu benzyn do silników odrzutowych	1000 l	1822,00 zł
Oleje napędowe	1000 l	1196,00 zł
Oleje opałowe lekkie	1000 l	232,00 zł
Paliwa gazowe przeznaczone do celów opałowych – w stanie gazowym	GJ	11,04 zł
Energia elektryczna	MWh	20,00 zł
Papierosy	1000 szt. + maks. ceny detal.	206,76 zł + 31,41%
Tytoń do palenia	kg + maks. ceny detal.	141,29 zł + 31,41%
Cygara i cygaretki	1000 szt.	280,25 zł
Samochody osobowe o pojemności silnika powyżej 2000 cm <sup>3</sup>	podstawa opodatkowania	18,6%
Samochody osobowe pozostałe	podstawa opodatkowania	3,1%

Źródło: *Stawki podatku akcyzowego (stan na 1 stycznia 2014 r.)*, <http://www.finanse.mf.gov.pl/documents/766655/927897/Stawki+2014> [dostęp 10.01.2014].

Podatnikami podatku akcyzowego są w szczególności osoby fizyczne, osoby prawne oraz jednostki niemające osobowości prawnej, jeśli realizują czynności podlegające opodatkowaniu. Obowiązek podatkowy powstaje na ogół z dniem wykonania czynności lub zaistnienia stanu faktycznego podlegających opodatkowaniu. Ustawa wprowadza jednak wiele szczególnych momentów powstania obowiązku podatkowego, w zależności od charakteru czynności, zaistniałego stanu faktycznego i wyrobu akcyzowego<sup>4</sup>. Jej przepisy w określonych sytuacjach zwalniają poszczególne wyroby

<sup>4</sup> Przykładowo, w odniesieniu do nabycia wewnątrzspółnotowego wyrobów akcyzowych przez zarejestrowanego odbiorcę obowiązek powstaje z dniem, w którym wyroby akcyzowe zostały wprowadzone do określonego we właściwym zezwoleniu miejsca odbioru wyrobów akcyzowych, z tytułu nabycia wewnątrzspółnotowego wyrobów akcyzowych z zapłaconą akcyzą, dokonanego na potrzeby wykonywanej przez podatnika działalności gospodarczej na terytorium kraju – z dniem otrzymania wyrobów akcyzowych przez podatnika, nie później jednak niż w 7 dniu, licząc od dnia dokonania wysyłki określonej w uproszczonym dokumencie towarzyszącym, a w przypadku importu – z dniem powstania długu celnego w rozumieniu przepisów prawa celnego.

akcyzowe z opodatkowania rozpatrywanym podatkiem. Zwolniona z opodatkowania akcyzą jest np. energia elektryczna wytwarzana z odnawialnych źródeł, alkohol etylowy skażony i zawarty w produktach leczniczych oraz import wyrobów tytoniowych lub napojów alkoholowych przywożonych w bagażu osobistym podróżnego, który ukończył 17 lat w ramach wyznaczonych norm rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 8 lutego 2013 r. w sprawie zwolnień od podatku akcyzowego (Dz. U. z 2013 r. poz. 212).

Podstawa opodatkowania w rozpatrywanym podatku może być określana w sposób wartościowy (np. wartość celna wyrobu akcyzowego), ilościowy (np. ilość megawatogodzin energii, liczba hektolitrów wina) i wartościowo-ilościowy (np. liczba sztuk i maksymalna cena detaliczna w przypadku papierosów). Podobnie zróżnicowane są stawki podatku akcyzowego, które mogą być kwotowe, procentowe lub kwotowo-procentowe. Ich wysokość w Polsce w 2014 r. prezentuje tabela 1.

### 3. Podatki akcyzowe w Niemczech

W Niemczech, inaczej niż ma to miejsce w Polsce, zasady opodatkowania podatkiem akcyzowym reguluje wiele ustaw. Zasadniczo każda z nich odnosi się do odrębnego podatku akcyzowego nakładanego na konkretną grupę wyrobów akcyzowych. Ustawy te precyzują podmiot, przedmiot, podstawę opodatkowania, stawki podatku, zwolnienia podatkowe i zasady płacenia danego podatku akcyzowego.

Do mających w Niemczech najdłuższą historię podatków akcyzowych należy podatek od piwa (*Biersteuer*)<sup>5</sup>, który był pobierany już w średniowieczu. Przedmiotem opodatkowania jest piwo oraz napoje stanowiące jego mieszaninę z napojami bezalkoholowymi. Podatnikami są podmioty prowadzące składy podatkowe, na których terenie jest wytwarzany, przechowywany, przeładowywany przedmiot opodatkowania lub do których przedmiot ten jest wprowadzany albo z którego jest on wyprowadzany. Przepisy przewidują zwolnienia z opodatkowania piwa zużywanego np. do produkcji octu, aromatów i substancji aromatycznych, lekarstw, artykułów spożywczych, pod warunkiem że zawartość w nich czystego alkoholu nie przekracza 5 l na 100 kg produktu. Zwolnione z opodatkowania jest także piwo i napoje stanowiące jego mieszaninę z napojami bezalkoholowymi wydane do badań technologicznych lub przekazane nieodpłatnie pracownikom przedsiębiorstwa wytwórczego.

Wysokość podatku zależy od zawartości ekstraktu brzojki chmielowej w hektolitrze piwa. Podstawowa stawka podatku wynosi 0,787 euro na hl<sup>o</sup> Plato. Stawki

---

<sup>5</sup> Biersteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1908), zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. Juni 2011 (BGBl. I S. 1090).

obniżone dotyczą browarów, w których ilość wytworzonego w danym roku kalendarzowym piwa nie przekroczyła 200 000 hl.

W grupie pozostałych podatków akcyzowych nakładanych na napoje alkoholowe w Niemczech należy wymienić: podatek od wyrobów spirytusowych (*Branntweinsteuer*), uregulowane w jednej ustawie – podatek od win musujących (*Schaumweinsteuer*) i podatek od półproduktów alkoholowych (*Zwischenerzeugnissteuer*) oraz podatek od alkopopów (*Alkopopsteuer*). Pierwszy z nich jest nakładany na spirytus i inne wyroby spirytusowe zawierające powyżej 1,2% alkoholu, wina, napoje wytwarzane w procesie fermentacji i mieszanki tych napojów zawierające powyżej 22% alkoholu<sup>6</sup>. Podatnikami, podobnie jak w przypadku podatku od piwa, są podmioty prowadzące składy podatkowe. Z podatku od wyrobów spirytusowych jest zwolniony np. alkohol zużyty do produkcji octu, lekarstw, środków czyszczących i grzewczych, a także pobrany do stwierdzenia jakości wyrobu oraz zużyty w badaniach technologicznych. Podatek akcyzowy od spirytusu ustala się od hektolitra czystego alkoholu o temperaturze 20° C i oblicza się według liczby hektolitrów czystego alkoholu. Stawka tego podatku wynosi 1303 euro na hektolitr czystego alkoholu. W przypadku pozostałych wyrobów spirytusowych wynosi ona od 730 do 1022 euro na hektolitr czystego alkoholu.

Podatek od win musujących nakładany jest na szampany, wina musujące wysokiej jakości oraz wina wytwarzane na bazie owoców<sup>7</sup>. Za półprodukty alkoholowe uznaje się natomiast likiery alkoholowe i napoje winopodobne, np. porto. Zarówno podmiot opodatkowania, jak i zwolnienia podatkowe mają podobny charakter jak w przypadku wcześniej omówionego podatku od wyrobów spirytusowych. Stawka podatku wynosi dla win musujących – 2136 euro na hektolitr, a dla półproduktów alkoholowych – od 102 euro do 153 euro, w zależności od zawartości alkoholu w wyrobie akcyzowym.

Ustawa mająca na celu zwiększenie zakresu ochrony młodzieży przed negatywnymi skutkami spożycia alkoholu i palenia tytoniu wprowadziła podatek od alkopopów<sup>8</sup>. Są nimi napoje (w tym także w formie zamrożonej) stanowiące mieszaninę napoju alkoholowego o zawartości czystego alkoholu do 1,2% oraz mieszaniny napojów wytwarzanych w procesie fermentacji o zawartości czystego alkoholu powyżej 1,2% z wyrobami opodatkowanymi podatkiem od win musujących i półproduktów alkoholowych oraz napoje o zawartości czystego alkoholu od 1,2%

<sup>6</sup> Gesetz über Branntweinmonopol (Brandweinmonopolgesetz) in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. April 1922 (RGBl. I S. 405), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Juni 2013 (BGBl. I S. 1650).

<sup>7</sup> Schaumwein- und Zwischenerzeugnissteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1896), zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. Juni 2011 (BGBl. I S. 1090).

<sup>8</sup> Gesetz zur Verbesserung des Schutzes junger Menschen vor Gefahren des Alkohol- und Tabakkonsums in der Fassung der Bekanntmachung vom 23. Juli 2004 (BGBl. I S. 1857).

do 10%, sprzedawane w zamkniętych opakowaniach i gotowe do spożycia po ich otwarciu<sup>9</sup>. Ustawodawca w odniesieniu do alkopopów nie przewidział żadnych zwolnień podatkowych. Wysokość podatku zależy od zawartości czystego alkoholu w wyrobie i wynosi 5550 euro na hektolitr.

Nietypowym w skali Unii Europejskiej podatkiem akcyzowym jest podatek od kawy (*Kaffeesteuer*). Nakładany jest on na podmioty prowadzące składy podatkowe kawy i produktów ją zawierających<sup>10</sup>. Z opodatkowania jest zwolniona kawa wytwarzana w gospodarstwie domowym, jeśli zużywana jest na jego potrzeby, oraz pobrana do stwierdzenia jakości wyrobu i użyta w badaniach technologicznych.

Stawka podatku od kawy wynosi w przypadku:

- kawy palonej – 2,19 euro za kilogram,
- kawy rozpuszczalnej – 4,78 euro za kilogram,
- produktów zawierających kawę – w zależności od zawartości kawy palonej lub rozpuszczalnej od 0,12 euro do 3,83 euro za kilogram wyrobu.

Podlegającym harmonizacji podatkiem akcyzowym jest w Unii Europejskiej podatek od wyrobów tytoniowych (*Tabaksteuer*)<sup>11</sup>. Są nim opodatkowane papierosy, cygara oraz tytoń. Podobnie jak ma to miejsce w przypadku wielu innych podatków akcyzowych, podatnikiem jest podmiot prowadzący skład podatkowy. Zwolnieniu z opodatkowania podlegają m.in. wyroby tytoniowe pobrane lub zużyte jako próbki do badań naukowych lub celów urzędowych oraz oddane pracownikom przez ich wytwórcę jako deputaty. Stawki podatku wynoszą dla:

- papierosów – 9,63 centa za sztukę + 21,74% ceny detalicznej, nie mniej niż 19,259 centa za sztukę,
- cygara i cygaretki – 1,4 centa za sztukę + 1,47% ceny detalicznej, nie mniej niż 5,760 centa za sztukę,
- tytoniu – 46,75 euro za kilogram + 14,63% ceny detalicznej, nie mniej niż 91,63 euro za kilogram.

Podatek od energii elektrycznej (*Stromsteuer*) został wprowadzony w Niemczech w 1999 r.<sup>12</sup> Przedmiotem opodatkowania jest energia elektryczna pobierana z sieci energetycznej. Podatnikiem jest podmiot, który na podstawie zawartych umów dostarcza przedmiot opodatkowania konsumentom lub który wytwarza energię

---

<sup>9</sup> Gesetz über die Erhebung einer Sondersteuer auf alkoholhaltige Süßgetränke (Alkopops) zum Schutz junger Menschen in der Fassung der Bekanntmachung vom 23. Juli 2004 (BGBl. I S. 185), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Dezember 2010 (BGBl. I S. 2221).

<sup>10</sup> Kaffeesteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1919), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Dezember 2010 (BGBl. I S. 2221).

<sup>11</sup> Tabaksteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870), zuletzt geändert durch Gesetz vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

<sup>12</sup> Stromsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 24. März 1999 (BGBl. I S. 378, 2000 I S. 147), zuletzt geändert durch Gesetz vom 5. Dezember 2012 (BGBl. I S. 2436, 2725).

elektryczną i zużywa ją na własne potrzeby. W wyjątkowych sytuacjach podatnikiem może być także konsument energii elektrycznej (np. gdy konsument pobiera energię z zagranicznej sieci energetycznej). Zwolniona z opodatkowania jest m.in. energia elektryczna wytworzona z odnawialnych nośników energii i przekazywana przez sieć składającą się również z tych nośników. Stawka omawianego podatku wynosi 20,50 euro na megawatogodzinę. Ustawa o podatku od energii elektrycznej przewiduje zastosowanie zniżek podatkowych (np. przy dostawie energii elektrycznej dla przedsiębiorstw prowadzących działalność w zakresie rolnictwa i leśnictwa).

W Niemczech ustawą z dnia 15 lipca 2006 r. podatek od olejów mineralnych (*Mineralölsteuer*) został zastąpiony podatkiem od wyrobów energetycznych (*Energiesteuer*)<sup>13</sup>. Przedmiotem opodatkowania są wyroby energetyczne (w tym oleje, gaz ziemny, węgiel, koks, torf, metanol, preparaty smarowe i podobne wyroby wykorzystywane do celów napędowych i opałowych). Ich wykorzystywanie na inne cele jest na ogół wyłączone lub zwolnione z opodatkowania<sup>14</sup>. Podatnikiem jest podmiot prowadzący zakład wydobywczy lub skład podatkowy. Stawki tego podatku wynoszą przykładowo dla:

- lekkich olejów opałowych – 61,35 euro na 1000 l,
- ciężkich olejów opałowych – 25,00 euro na 1000 kg,
- gazu płynnego – 60,60 euro na 1000 kg,
- gazu ziemnego – 5,50 euro na MWh,
- węgla – 0,33 euro na GJ.

Od stycznia 2011 r. jest w Niemczech także pobierany podatek od energii elektrycznej produkowanej w elektrowniach atomowych (*Kernbrennstoffsteuer*)<sup>15</sup>. Wprowadzony został na okres 6 lat. Opodatkowaniu podlega paliwo jądrowe (czyli pluton 239 i 241 oraz uran 233 i 235) zużyte do wytworzenia energii elektrycznej. Stawka tego podatku wynosi 145 euro na każdy gram paliwa jądrowego.

## 4. Podatek akcyzowy jako źródło dochodów podatkowych

Podatek akcyzowy cechuje się zarówno w Polsce, jak i w Niemczech znaczną wydajnością fiskalną. Według danych za 2011 r. opublikowanych przez Unię Europejską, udział dochodów z tego tytułu w PKB w pierwszym z tych państw wynosił 4,1%,

<sup>13</sup> Energiesteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15 Juli 2006 (BGBl. I S. 1534; 2008 I S. 660, 1007), zuletzt geändert durch Gesetz vom 5. Dezember 2012 (BGBl. I S. 2436, 2725; 2013 I 488).

<sup>14</sup> *Steuern von A bis Z*, Bundesministerium der Finanzen, Berlin 2013, s. 59.

<sup>15</sup> Kernbrennstoffsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Dezember 2010 (BGBl. I S. 1804).

w drugim natomiast – 2,6%<sup>16</sup>. Jednocześnie średni udział dochodów z tego podatku w PKB dla wszystkich państw członkowskich UE wynosił 3,2%. W ostatnich 11 latach średni udział dochodów z podatku akcyzowego w PKB w państwach członkowskich utrzymywał się na zbliżonym poziomie. W większości tych państw dochody z akcyzy w wyrażeniu względnym charakteryzują się znaczną stabilnością w długim okresie<sup>17</sup>. W Polsce ich udział w PKB wzrósł w latach 2000–2011 jedynie o 0,4 punktu procentowego, a w Niemczech obniżył się o zaledwie 0,2 punktu procentowego. Stosunkowo wysoki jest także udział dochodów z podatku akcyzowego w łącznych dochodach z danin publicznych. W 2011 r. wynosił on średnio w państwach członkowskich UE – 9,3%, w przypadku Polski – 12,8%, a w przypadku Niemiec – 6,7%.

Mniejsze znaczenie fiskalne podatku akcyzowego w Niemczech niż w Polsce potwierdzają także narodowe dane statystyczne. Wynika z nich, że dochody z podatku akcyzowego stanowiły w latach 2010–2012 w Polsce od 23,8% do 25,0% dochodów podatkowych budżetu państwa, w Niemczech natomiast od 19,3% do 23,2% dochodów podatkowych budżetu federacji<sup>18</sup>. W państwach tych jest jednak odmienna struktura dochodów podatkowych. W Polsce zdecydowanie ważniejszą rolę w dochodach podatkowych odgrywiają podatki pośrednie niż bezpośrednie, w Niemczech te dwie grupy podatków mają zbliżone znaczenie fiskalne.

Z przedstawionej w tabelach 2 i 3 struktury dochodów z podatku akcyzowego w rozpatrywanych państwach wynika, że kluczowa w tych dochodach jest akcyza na wyroby zharmonizowane; najwyższy udział w nich ma akcyza na paliwa silnikowe i akcyza na wyroby tytoniowe. W Polsce w latach 2005–2011 z opodatkowania paliw silnikowych średnio pochodziło aż 42,2% łącznych dochodów z podatku akcyzowego, natomiast w Niemczech dochody z podatku od wyrobów energetycznych stanowiły wówczas aż 61,5% tych dochodów. W 2011 r. o ok. 10 punktów procentowych wyższy był natomiast w Polsce niż w Niemczech udział akcyzy na wyroby tytoniowe w łącznych dochodach z podatku akcyzowego. W badanych latach zdecydowanie niższy był także w Niemczech udział w tych dochodach akcyzy na wyroby alkoholowe. W Niemczech dodatkowe dochody publiczne przynosi akcyza na kawę, natomiast w Polsce – akcyza na samochody osobowe. W Niemczech od 2011 r. do budżetu federacji wpływa także podatek od energii elektrycznej produkowanej w elektrowniach atomowych. We wskazanym roku wpłynęła z jego tytułu do tego budżetu kwota 922 mln euro.

<sup>16</sup> *Taxation Trends...*, op.cit., s. 179.

<sup>17</sup> D. Mączyński, *Podatek akcyzowy w prawie polskim i europejskim*, C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 120.

<sup>18</sup> *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2012 roku*, NIK, Warszawa 2013, s. 74; *Kassenmäßige Steuereinnahmen nach Gebietskörperschaften 2003–2012*, BMF, Berlin 2013, s. 2–4.

Tabela 2. Dochody z podatku akcyzowego w Polsce w latach 2005–2011

Rok	Jednostka miary	Wyroby spirytusowe	Wino	Piwo	Paliwa	Samochody	Wyroby tytoniowe	Energia elektryczna	Oleje opalowe	Gaz	Pozostałe	Podatki akcyzowe ogółem
2005	mln zł	4 430,3	–	2 620,9	16 609,2	998,7	9 819,7	2 537,4	624,8	1 178,6	659,5	39 479,1
	%	11,4	–	6,8	42,4	2,7	24,9	6,6	1,8	3,4	1,8	100,0
2006	mln zł	4 610,9	503,4	2 734,0	17 667,7	873,3	11 248,0	2 578,2	584,6	1 203,3	74,6	42 078,0
	%	11,2	1,2	6,5	42,0	2,1	26,7	6,1	1,4	2,8	0,2	100,0
2007	mln zł	5 309,7	499,1	3 011,9	21 257,3	1 159,1	13 483,0	2 630,8	450,6	1 227,1	0,0	49 028,6
	%	10,8	1,0	6,1	43,4	2,4	27,5	5,4	0,9	2,5	0,0	100,0
2008	mln zł	5 880,7	454,7	2 984,2	21 949,6	1 536,6	13 460,1	2 665,0	379,5	1 172,3	7,40	50 490,1
	%	11,6	0,9	5,9	43,5	3,0	26,7	5,3	0,8	2,3	0,0	100,0
2009	mln zł	6 393,5	464,9	3 176,2	22 375,4	1 530,2	16 057,8	2 242,6	406,3	1 129,2	150,80	53 926,9
	%	11,9	0,9	5,9	41,5	2,8	29,8	4,2	0,8	2,2	0,3	100,0
2010	mln zł	6 500,2	449,8	3 298,3	22 675,4	1 337,6	17 436,3	2 319,4	398,6	1 096,7	172,20	55 684,5
	%	11,7	0,8	5,9	40,7	2,5	31,3	4,3	0,8	2,0	0,3	100,0
2011	mln zł	6 445,1	428,9	3 422,4	24 156,6	1 253,7	18 264,2	2 440,7	355,7	1 023,6	172,80	57 963,7
	%	11,2	0,8	5,9	41,7	2,2	31,5	4,2	0,7	1,8	0,4	100,0

Źródło: Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2006 r., NIK, Warszawa 2007, s. 49; Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2007 r., NIK, Warszawa 2008, s. 53; Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2008 r., NIK, Warszawa 2009, s. 53; Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2009 r., NIK, Warszawa 2010, s. 56; Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2010 r., NIK, Warszawa 2011, s. 59; Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2011 r., NIK, Warszawa 2012, s. 61.

Tabela 3. Dochody z podatku akcyzowego w Niemczech w latach 2005–2011

Rok	Jednostka miary	Wyroby spirytusowe	Wina musujące	Półprodukty alkoholowe	Alkopypy	Piwo	Wyroby tytoniowe	Energia elektryczna	Wyroby energetyczne (paliwa i oleje opałowe)	Kawa	Pozostałe	Podatki akcyzowe ogółem
2005	mln euro	2 142,0	424,0	27,0	10,0	777,0	14 273,0	6 462,0	40 101,0	1 003,0	0,0	65 219,0
	%	3,3	0,7	0,0	0,0	1,2	21,9	9,9	61,5	1,5	0,0	100,0
2006	mln euro	2 160,0	421,0	26,0	6,0	779,0	14 387,0	6 273,0	39 916,0	973,0	0,0	64 941,0
	%	3,3	0,6	0,0	0,0	1,2	22,2	9,7	61,5	1,5	0,0	100,0
2007	mln euro	1 959,0	371,0	25,0	3,0	757,0	14 254,0	6 355,0	38 955,0	1 086,0	0,0	63 765,0
	%	3,1	0,6	0,0	0,0	1,1	22,4	10,0	61,1	1,7	0,0	100,0
2008	mln euro	2 126,0	430,0	27,0	3,0	739,0	13 575,0	6 261,0	39 248,0	1 008,0	0,0	63 417,0
	%	3,4	0,6	0,0	0,0	1,2	21,4	9,9	61,9	1,6	0,0	100,0
2009	mln euro	2 101,0	446,0	26,0	2,0	730,0	13 366,0	6 278,0	39 822,0	997,0	0,0	63 768,0
	%	3,4	0,7	0,0	0,0	1,1	21,0	9,8	62,4	1,6	0,0	100,0
2010	mln euro	1 990,0	422,0	22,0	2,0	713,0	13 492,0	6 171,0	39 838,0	1 002,0	0,0	63 652,0
	%	3,1	0,7	0,0	0,0	1,1	21,2	9,7	62,6	1,6	0,0	100,0
2011	mln euro	2 149,0	454,0	16,0	2,0	702,0	14 414,0	7 247,0	40 036,0	1 028,0	922,0	66 970,0
	%	3,3	0,7	0,0	0,0	1,0	21,5	10,8	59,8	1,5	1,4	100,0

Źródło: Kassenmäßige Steuererhebungen nach Steuerarten in den Kalenderjahren 2000–2012, BMF, Berlin 2013, s. 4–7.



## 5. Zakończenie

Pomimo przypisywania podatkowi akcyzowemu określonych funkcji pozafiskalnych, podstawowym motywem opodatkowywania wyrobów akcyzowych są jednak względy fiskalne. Wydajność podatku akcyzowego w każdym państwie zależy od wielu czynników, w tym związanych zarówno z konstrukcją podatku, jak i z koniunkturą gospodarczą, zamożnością społeczeństwa oraz skalą unikania i uchylania się od opodatkowania. Przeprowadzona w artykule analiza porównawcza znaczenia podatku akcyzowego w dochodach podatkowych budżetu państwa w Polsce i budżetu federacji w Niemczech potwierdza stwierdzoną już w latach 70. XX w. przez S. Cnossena prawidłowość – udział dochodów z podatku akcyzowego w dochodach publicznych jest odwrotnie proporcjonalny do zamożności społeczeństwa<sup>19</sup>. Należy bowiem zauważyć, że udział dochodów z podatku akcyzowego w dochodach podatkowych budżetu państwa w Polsce jest o kilka punktów procentowych wyższy niż w przypadku budżetu federacji w Niemczech. W Polsce wyższy był także jego udział w dochodach z danin publicznych i PKB.

W obydwu państwach w dochodach z podatku akcyzowego dominują dochody z opodatkowania wyrobów zharmonizowanych, a dodatkowo w Polsce opodatkowaniu akcyzą podlega tylko jeden wyrób niezharmonizowany – samochody osobowe, natomiast w Niemczech dwa wyroby niezharmonizowane: kawa i energia elektryczna wytwarzana w elektrowniach atomowych. W obydwu państwach najwyższe dochody z akcyzy są uzyskiwane z opodatkowania paliw silnikowych i olejów opałowych.

## Bibliografia

- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2006 r.*, NIK, Warszawa 2007.
- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2007 r.*, NIK, Warszawa 2008.
- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2008 r.*, NIK, Warszawa 2009.
- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2009 r.*, NIK, Warszawa 2010.

---

<sup>19</sup> S. Cnossen, *Excise Systems: A Global Study of the Selective Taxation of Goods and Services*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1977, s. 24.

- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2010 r.*, NIK, Warszawa 2011.
- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2011 r.*, NIK, Warszawa 2012.
- Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2012 r.*, NIK, Warszawa 2013.
- Biersteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1908), zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. Juni 2011 (BGBl. I S. 1090).
- Cnossen S., *Excise Systems: A Global Study of the Selective Taxation of Goods and Services*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore 1977.
- Dyrektywa Rady 2008/118/WE z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie ogólnych zasad dotyczących podatku akcyzowego, uchylająca dyrektywę 92/12/EWG (Dz. Urz. UE L 9 z 2009).
- Energiesteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15 Juli 2006 (BGBl. I S. 1534; 2008 I S. 660, 1007), zuletzt geändert durch Gesetz vom 5. Dezember 2012 (BGBl. I S. 2436, 2725; 2013 I 488).
- Gesetz über Branntweinmonopol (Brandweinmonopolgesetz) in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. April 1922 (RGBl. I S. 405), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Juni 2013 (BGBl. I S. 1650).
- Gesetz über die Erhebung einer Sondersteuer auf alkoholhaltige Süßgetränke (Alkopops) zum Schutz junger Menschen in der Fassung der Bekanntmachung vom 23. Juli 2004 (BGBl. I S. 185), zuletzt geändert durch Gesetz vom m 21. Dezember 2010 (BGBl. I S. 2221).
- Gesetz zur Verbesserung des Schutzes junger Menschen vor Gefahren des Alkohol- und Tabakkonsums in der Fassung der Bekanntmachung vom 23. Juli 2004 (BGBl. I S. 1857).
- Kaffeesteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1919), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Dezember 2010 (BGBl. I S. 2221).
- Kassenmäßige Steuereinnahmen nach Gebietskörperschaften 2003–2012*, BMF, Berlin 2013.
- Kassenmäßige Steuereinnahmen nach Steuerarten in den Kalenderjahren 2000–2012*, BMF, Berlin 2013.
- Kernbrennstoffsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 8. Dezember 2010 (BGBl. I S. 1804).
- Mączyński D., *Podatek akcyzowy w prawie polskim i europejskim*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Pietrasiewicz W., *Selektywne podatki obrotowe*, w: *Prawo podatkowe przedsiębiorców*, red. H. Litwińczuk, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 lutego 2013 r. w sprawie zwolnień od podatku akcyzowego (Dz. U. z 2013 r. poz. 212).

Schaumwein- und Zwischenerzeugnissteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870, 1896), zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. Juni 2011 (BGBl. I S. 1090).

*Stawki podatku akcyzowego (stan na 1 stycznia 2014 r.)*, <http://www.finanse.mf.gov.pl/documents/766655/927897/Stawki+2014>.

*Steuern von A bis Z*, Bundesministerium der Finanzen, Berlin 2013.

Stromsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 24. März 1999 (BGBl. I S. 378, 2000 I S. 147), zuletzt geändert durch Gesetz vom 5. Dezember 2012 (BGBl. I S. 2436, 2725).

Tabaksteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Juli 2009 (BGBl. I S. 1870), zuletzt geändert durch Gesetz vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044).

*Taxation Trends in the European Union*, Publications Office of the European Union, Luxembourg 2013.

Ustawa z dnia 6 grudnia 2008 r. o podatku akcyzowym (Dz. U. z 2011 r. Nr 108, poz. 626).

Wersja skonsolidowana Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE C 326 z 2012).

Wnorowski H.J., *Podatek akcyzowy od wyrobów spirytusowych. Testowanie krzywej Laffera*, Scholar, Warszawa 2010.



# **Wpływ podatku transakcyjnego na kształtowanie się cen dóbr na wybranych rynkach**

## **1. Wprowadzenie**

Celem niniejszego opracowania jest analiza przyczynowości podatku akcyzowego na konsumenta. Inspiracją do zajęcia się niniejszym tematem była uchwała Izby Gospodarczej Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 22 czerwca 2011 r. (I GPS 1/11) dotycząca pytania: kto poniósł koszt nadmiernie wysokiej akcyzy nałożonej na energię elektryczną – konsumenci czy producenci (dostawcy) energii elektrycznej?

Rozwiązanie problemu oparto na teorii ekonomii – w szczególności chodzi o ustalenie tego, jak definiować koszt ekonomiczny zwiększenia obciążenia akcyzą oraz jak ten koszt jest rozłożony pomiędzy producentów a konsumentów. Wspomniana uchwała dotyczy szczególnego rynku dóbr, jakim jest rynek energii elektrycznej w Polsce. W dalszej części scharakteryzowano ten rynek w okresie, którego dotyczyła uchwała, pod kątem analizy przyczynowości podatku.

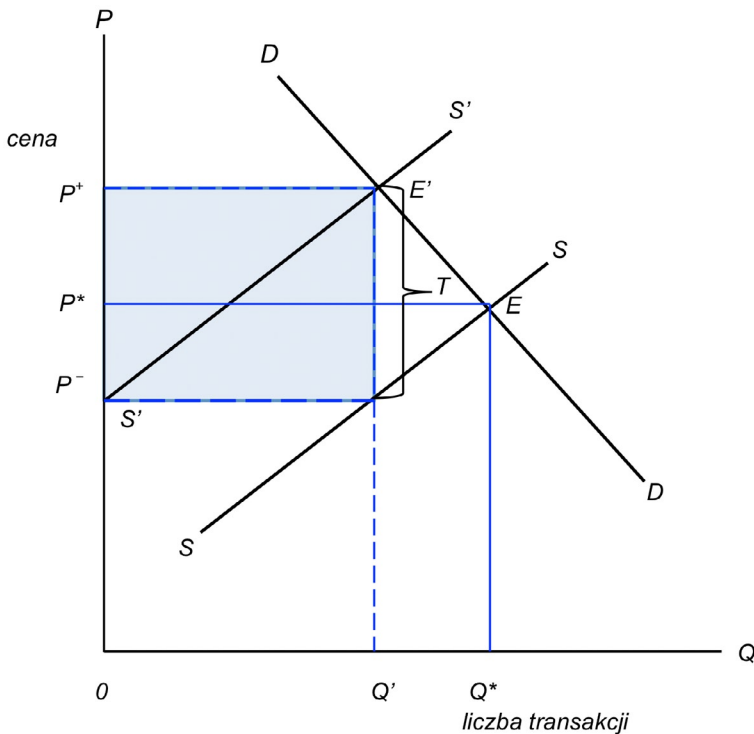
## **2. Efekt nałożenia podatku akcyzowego na poziom cen i produkcji**

Podatek akcyzowy to podatek płacony przez sprzedawcę w stałej kwocie za jednostkę sprzedaży. Na potrzeby niniejszego opracowania przyjęto  $T$  zł za jednostkę. Sytuacja ta jest zobrazowana na rysunku 1, na którym dla ułatwienia krzywe popytu i podaży są przedstawione jako proste. Można pomyśleć o takim podatku jako o równoległym przesunięciu krzywej podaży  $SS$  w górę o kwotę  $T$ , do pozycji  $S'S'$ . Jest tak, ponieważ wyjściowa krzywa podaży charakteryzuje liczbę jednostek, jaką dostawcy byli gotowi dostarczać po cenie  $P$ . W dalszym ciągu musi być im płacona ta sama cena dostawy netto, jeśli mają dostarczać taką samą liczbę jednostek. Ale jeśli ceną netto jest  $P$  zł wzdłuż krzywej  $SS$ , cena brutto za jednostkę (cena popytu) musi wynosić

$P + T$  zł wzdłuż  $S'S'$ , jeśli podatek wynosi  $T$  zł/jedn. Przyjmując za cenę brutto  $P^+$  i za cenę netto  $P^-$ , otrzymujemy:

$$P^+ = P^- + T.$$

Nowa ilość równowagi jest określona przez przecięcie przesuniętej krzywej podaży  $S'S'$  z niezmienną krzywą popytu  $DD$ . Widoczne jest to, że sprzedawana i kupowana ilość równowagi  $Q'$  jest mniejsza w rezultacie wprowadzenia podatku. Jeżeli chodzi o cenę, nowa cena brutto  $P^+$  jest wyższa niż poprzednia cena równowagi  $P^*$ , z kolei nowa cena netto  $P^-$  jest niższa niż  $P^*$ . Jeśli zatem mówi się o wzroście lub spadku cen, należy dokładnie określić, o którą cenę chodzi.



**Rysunek 1. Efekt nałożenia podatku transakcyjnego – akcyzowego**

Źródło: opracowanie własne.

Można stwierdzić, że podatek akcyzowy zmniejsza ilość dóbr i usług na rynku, stanowiącą poziom równowagi. Nowa cena brutto – powiększona o podatek akcyzowy (cena, którą płać kupujący) – jest wyższa niż cena dotychczasowa. Nowa cena netto (cena uzyskiwana przez sprzedawców po zapłacie podatku) jest niższa niż dotychczasowa.

Należy podkreślić fakt, że opisany efekt jest właściwy dla rynku, który charakteryzuje się dużą liczbą producentów, jednak każdy z nich dostarcza towar trochę odmienny od towarów konkurentów. Mimo że pojedynczy producent na takim rynku jest relatywnie mały w stosunku do ogólnego popytu, to z racji tego, że oferuje trochę odmienny produkt, jego działania wpływają na cenę. Z uwagi na ten fakt występuje ujemnie nachylona krzywa popytu, co z kolei wpływa na to, że wyraźnie ograniczone są możliwości któregokolwiek z producentów podniesienia cen znacząco ponad cenę przeważającą na rynku.

Zakłada się brak kosztów wejścia na rynek – nowi producenci będą skłonni wejść na ten rynek wobec perspektywy osiągnięcia zysków.

Może się wydawać arbitralnym rozstrzygnięciem to, że w niniejszej analizie przyjęto formę przesunięcia krzywej podaży, a nie krzywej popytu. Podatki transakcyjne, wśród nich akcyza, są nakładane na sprzedawców. Ale przesunięcie krzywej popytu  $D$  równoległe w dół o  $T$  prowadziłoby do takiego samego rozwiązania. Producenci podejmowaliby wówczas decyzje o wielkości produkcji na podstawie przesuniętej w dół krzywej popytu  $D'D'$ , mimo to cena rynkowa jakichkolwiek wytworzonych dóbr nadal byłaby determinowana wyjściową krzywą popytu  $D$ .

### Dowód arytmetyczny:

Przyjąwszy założenie o liniowej funkcji popytu i podaży, funkcję popytu określa się równaniem:

$$P = A - BQ_D, \quad (1)$$

natomiast funkcję podaży:

$$P = C + DQ_S. \quad (2)$$

Geometrycznie punkt równowagi w analizie popytu – podaży znajduje się na przecięciu krzywej popytu z krzywą podaży. Warunkiem równowagi jest równość wielkości żądanej z wielkością wytworzoną:

$$Q_S = Q_D.$$

Skoro te dwie wielkości są sobie równe, można po prostu oznaczyć je jako  $Q$ . Teraz posłużymy się układem dwóch równań:

$$\begin{cases} P = A - BQ \\ P = C + DQ \end{cases} \quad (3)$$

Po rozwiązaniu układu równań otrzymujemy cenę i wielkość produkcji, dla których rynek jest w równowadze:

$$Q^* = \frac{A-C}{B+D}, P^* = \frac{AD+BC}{B+D}. \quad (4)$$

Teraz zostaną wyznaczone  $Q^*$ ,  $P^+$ ,  $P^-$  dla sytuacji, w której na producentów danego dobra został nałożony podatek transakcyjny (akcyzowy). Na rysunku 1 geometryczne rozwiązanie zostało znalezione na przecięciu krzywej popytu i podaży, tej ostatniej przesuniętej potem w górę o kwotę podatku. Do rozwiązania algebraicznego należy posłużyć się układem trzech równań<sup>1</sup>:

$$\begin{cases} P^+ = A - BQ \\ P^- = C + DQ. \\ P^+ = P^- + T. \end{cases} \quad (5)$$

Podstawiając w trzecim równaniu  $P^-$  z wykorzystaniem drugiego równania, otrzymamy następującą postać przekształconego trzeciego równania:

$$P^+ = (C + T) + DQ. \quad (6)$$

Po sprowadzeniu trzech równań do dwóch i dokonaniu odpowiednich przekształceń otrzymujemy:

$$Q' = \frac{A-(C+T)}{B+D} P^+ = \frac{AD+B(C+T)}{B+D} P^- = \frac{(A-T)D+BC}{B+D}. \quad (7)$$

#### Stwierdzenia:

1. Ponieważ  $T$  jest zawsze dodatnie,  $Q'$  będzie zawsze niższe niż  $Q^*$  w równaniu 4 – podatek spowodował obniżenie wolumenu transakcji.
2. Zachodzi nierówność (por. równania 4 i 7):

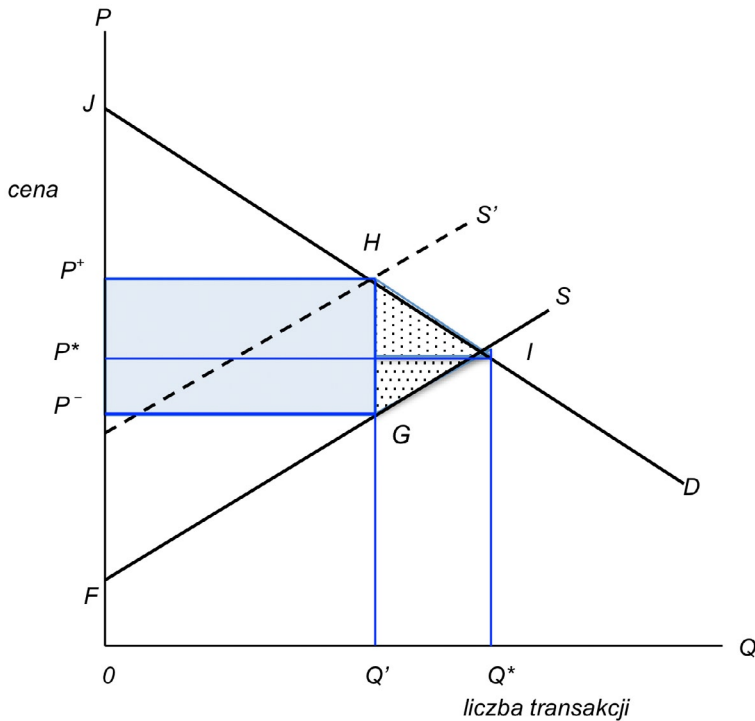
$$P^- < P^* < P^+.$$

### 3. Wpływ podatku akcyzowego na nadwyżkę producenta i konsumenta

Niniejsza część dotyczy ustalenie tego, kto (konsument czy producent) ponosi ciężar ekonomiczny zapłaty podatku akcyzowego. Wpływ podatku na nadwyżkę konsumenta i producenta zobrazowano na rysunku 2.

<sup>1</sup> J. Hirshleifer, *Pricetheory and applications*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey 1984, s. 37.





**Rysunek 2. Podatek transakcyjny a nadwyżka producenta i konsumenta**

Źródło: opracowanie własne.

Pole zaciemnionego czworokąta  $P^+P^-GH$  odpowiada całkowitemu wpływom z nałożonego podatku akcyzowego. Część czworokąta leżąca powyżej pierwotnej ceny równowagi  $P^*$  wyznacza wartość utraconej nadwyżki konsumenta (ponieważ nabywcy muszą teraz płacić wyższą cenę  $P^+$ ). Pozostała część, poniżej  $P^*$ , wyznacza odpowiednią utratę nadwyżki producenta. Jednakże te dwie straty mogą być rekompensowane przez korzyści wynikające z użytku, jaki rząd zrobi z uzyskanych wpływów podatkowych. W miarach pieniężnych wykorzystanie funduszy przez rząd powinno zrównoważyć utratę nadwyżki. Stąd zaciemnione pole czworokąta  $P^+P^-GH$  oznacza transfer od nabywców i sprzedawców do beneficjentów wydatków rządowych.

Obszar  $HGI$  (zakropkowany na rysunku) oznacza utratę netto nadwyżek konsumenta (część powyżej poziomu  $P^*$ ) i producenta (część poniżej  $P^*$ ). W tym przypadku nie można mówić już o korzyściach kompensujących tę utraconą wartość. Podatek, wpływając na podniesienie ceny dla nabywców i obniżając cenę efektywnie uzyskiwaną przez sprzedawców, spowodował obniżenie wolumenu transakcji, a zatem korzyści wynikających z wymiany. Obszar  $HGI$  wyznacza stratę społeczną, tj. spadek efektywności wykorzystania zasobów wskutek nałożenia podatku.

W rezultacie nałożenie podatku akcyzowego odbywa się kosztem zmniejszenia nadwyżki zarówno producenta, jak i konsumenta. Podatek akcyzowy powoduje transfer dobrobytu od nabywców i sprzedawców do beneficjentów wydatków rządowych.

### Przykład<sup>2</sup>

Niech krzywa popytu będzie dana wzorem  $P = 300 - Q$ , a krzywa podaży  $P = 60 + 2Q$ . Rynek jest w równowadze dla:  $Q^* = 80$ ,  $P^* = 220$  (por. równanie 4).

- a) Jeśli nałożono akcyzę na jednostkę  $T = 15$ , jaki będzie nowy poziom równowagi?

Odpowiedź:

Z równania 7 otrzymujemy  $Q' = 75$ , cena brutto (płacona przez nabywców) rośnie do  $P^+ = 225$ , cena netto spada do  $P^- = 201$ .

- b) Jaki będzie ubytek nadwyżki producenta i konsumenta?

Odpowiedź:

Dotychczasowa nadwyżka producenta (wyznaczona na rysunku 2 obszarem  $FIP^*$ ) wynosiła  $(220 - 60) \times 80 \times 1/2 = 6400$ ; zredukowana przez nałożenie podatku transakcyjnego nadwyżka producenta (obszar  $FGP^-$ ) wynosi  $(220 - 60) \times 75 \times 1/2 = 5625$ ; a zatem wartość utraconej nadwyżki producenta to:  $6400 - 5625 = 775$ ; analogicznie początkowa nadwyżka konsumenta odpowiada polu  $JIP^*$ , jak oznaczono na rysunku 2, i jest równa  $(300 - 220) \times 80 \times 1/2 = 3200$ ; nowa nadwyżka konsumenta wynosi już mniej, bo jest wyznaczona polem  $JHP^+$ , równym  $(300 - 225) \times 75 \times 1/2 = 2812,5$ ; a zatem utrata nadwyżki konsumenta wynosi 387,5.

- c) Jaka będzie kwota transferu podatku (podatku pobranego)?

Odpowiedź:

Transfery kwoty podatku (obszar  $P^+HGP^-$ ) wynoszą  $(225 - 201) \times 75 = 1125$ .

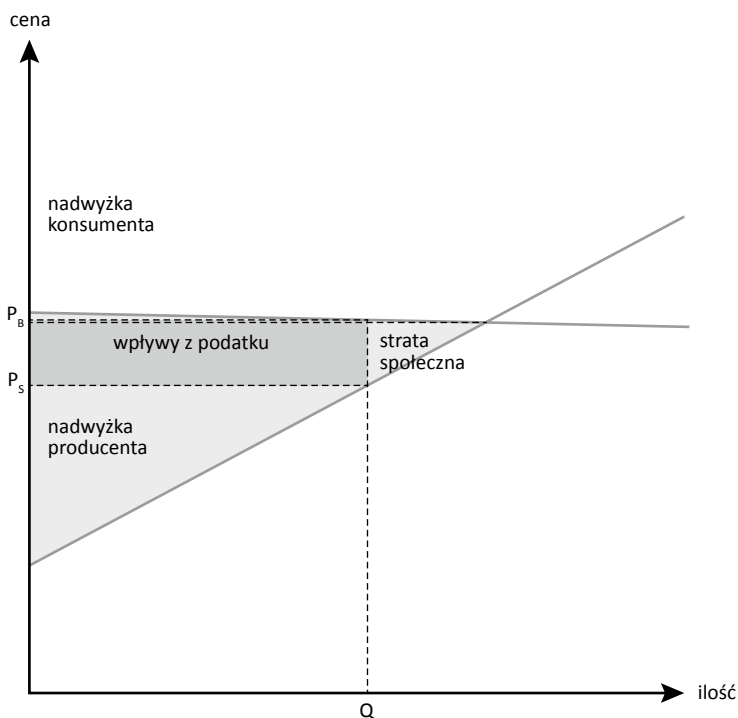
- d) Ile wynosi utrata efektywności?

Odpowiedź:

To pozostałe łączne straty nadwyżek konsumenta i producenta, odpowiadające na rysunku 2 zakropkowanemu polu trójkąta  $HGI$ . Utrata efektywności wynosi  $387,5 + 775 - 1125 = 37,5$ .

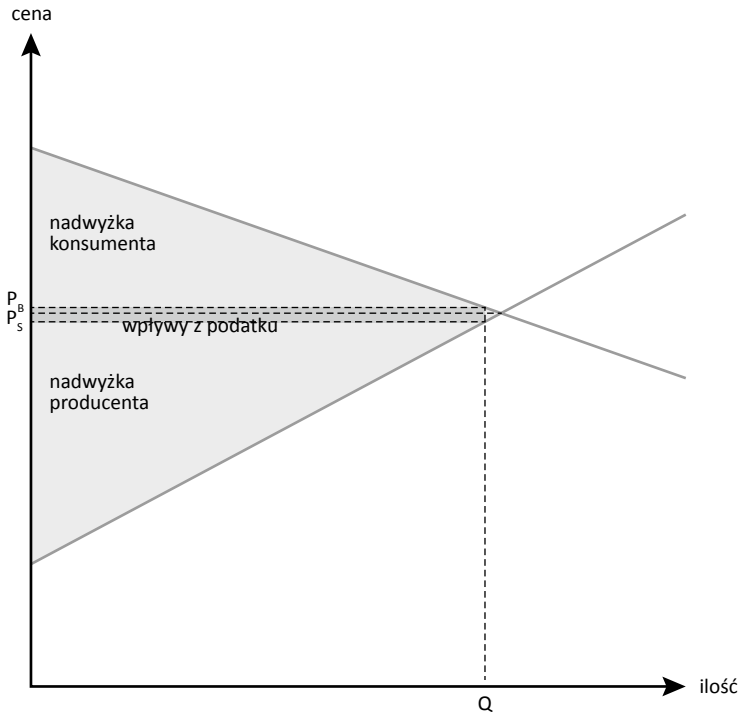
<sup>2</sup> Ibidem, s. 222.

Elastyczność cenowa popytu oraz podaży ma wpływ na rozpatrywaną wyżej nadwyżkę producenta, konsumenta, jak też na stratę społeczną. Dalszą analizę ilustrują rysunki 3–7. W przypadku braku podatku punkt równowagi (liczba sprzedanych dóbr) zostaje wyznaczony na przecięciu linii popytu i podaży (rysunek 4). Jeżeli nałoży się podatek akcyzowy, to ukształtuje się nowa cena równowagi, przy czym cena nabycia jednostki produktu przez konsumenta zostaje oznaczona przez  $P_B$ , cena netto (po odliczeniu podatku akcyzowego) zainkasowana przez producenta jest zaś oznaczona na rysunkach przez  $P_S$ .



**Rysunek 3. Przypadek doskonale elastycznego popytu**

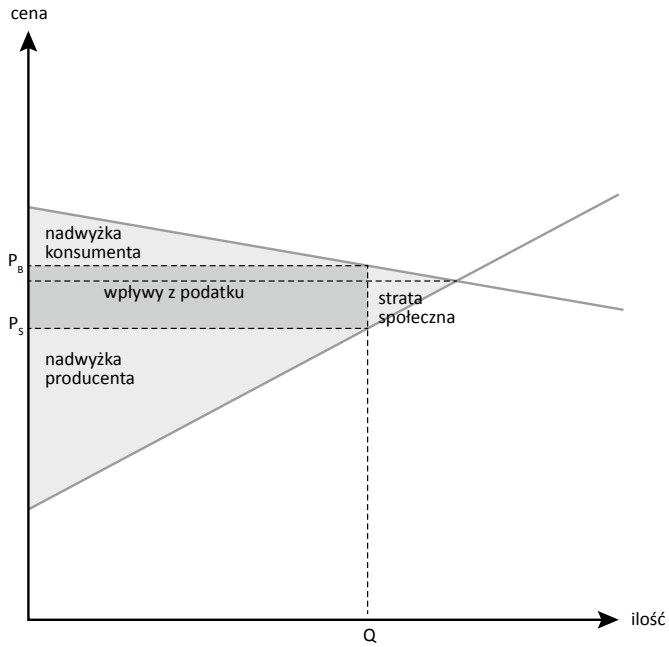
Źródło: opracowanie własne.



**Rysunek 4. Przypadek braku podatku**

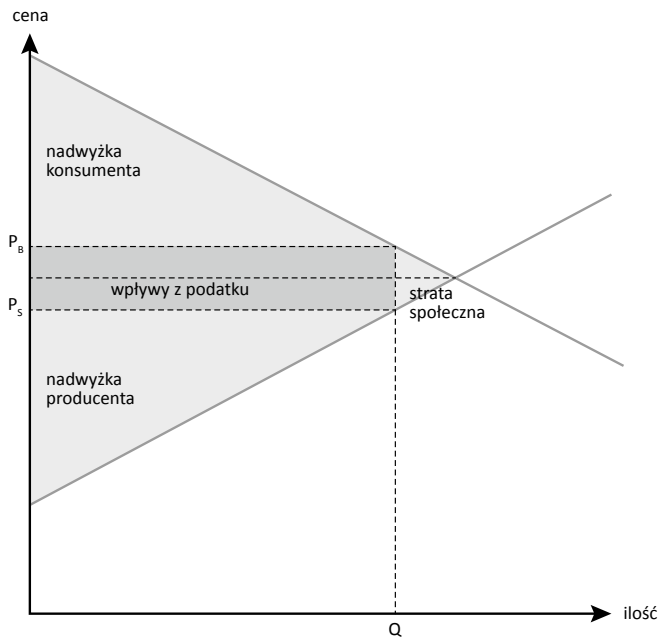
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 3 ilustruje skutek nałożenia akcyzy przy popycie doskonale elastycznym. Widać wyraźnie, że nałożenie podatku akcyzowego skutkuje przetrzuceniem tego podatku niemalże w całości na producenta, przy czym spada liczba sprzedanych jednostek i następuje strata społeczna o wartości odpowiadającej polu trójkąta wyznaczonego przez punkty o współrzędnych  $(Q, P_B)$  i  $(Q, P_S)$  oraz punkt wyznaczony przez przecięcie się linii popytu i podaży. Beneficjentami wpływu z podatku w wysokości równej polu prostokąta o wierzchołkach wyznaczonych punktami o współrzędnych  $(0, P_B)$ ,  $(Q, P_B)$ ,  $(0, P_S)$  i  $(Q, P_S)$  są odbiorcy świadczeń publicznych.



**Rysunek 5. Przypadek elastycznego popytu**

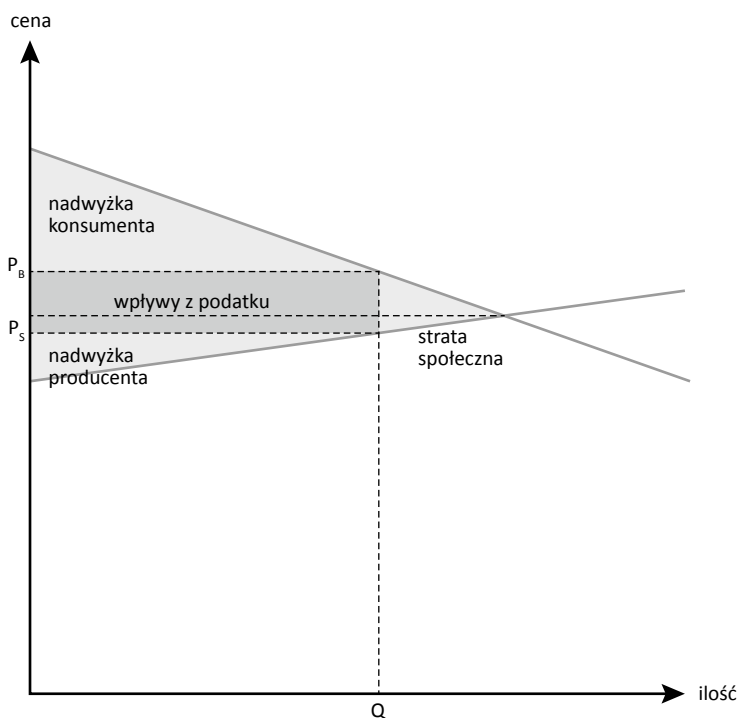
Źródło: opracowanie własne.



**Rysunek 6. Wynik zmniejszenia elastyczności cenowej popytu**

Źródło: opracowanie własne.

Rysunki 5 oraz 7 należy analizować, porównując je z rysunkiem 3. Ilustrują one wpływ stopniowego usztywniania popytu. Widać wyraźnie, że zmniejszenie elastyczności cenowej popytu prowadzi do zwiększenia obciążenia podatkiem akcyzowym konsumenta. Łatwiej jest zatem przenieść producentowi akcyzę na konsumenta w warunkach nieelastycznego popytu. Ale zarówno na rysunku 5, jak i na rysunku 6 zostało pokazane, że podatek obciąża także producenta, zmniejszając jego nadwyżkę.



**Rysunek 7. Wpływ zmiany elastyczności cenowej podaży**

Źródło: opracowanie własne.

Pozostaje zbadanie wpływu zmiany elastyczności cenowej podaży – rysunek 7 prezentuje sytuację zwiększenia elastyczności w stosunku do sytuacji zilustrowanej rysunkami 5 i 6. W rezultacie tego gwałtowniej spadają obroty (zwiększenie się strat społecznych), lecz producent w mniejszym stopniu bierze na siebie obciążenie wzrostem akcyzy.

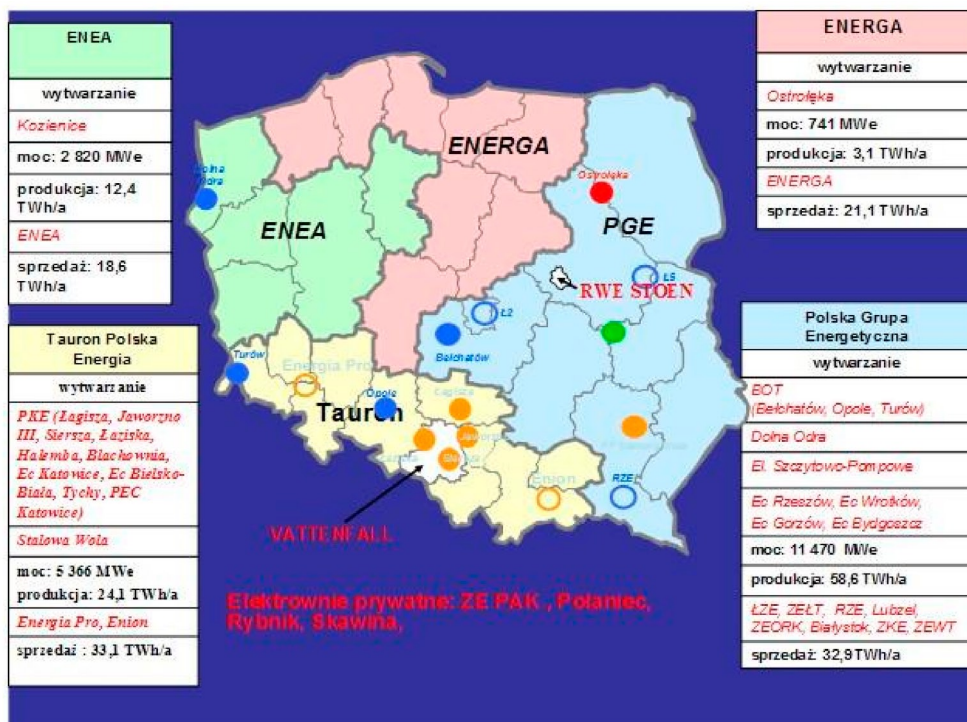
#### **4. Ekonomiczna ocena zastosowalności stanowiska NSA dotyczącego ciężaru ekonomicznego podatku wyrażonego w uchwale z dnia 22 czerwca 2011 r. (I GPS 1/11)**

W uchwale Izby Gospodarczej Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 22 czerwca 2011 r. (I GPS 1/11) stwierdzono: „W rozumieniu art. 72 § 1 pkt 1 Ordynacji podatkowej nie jest nadpłatą kwota podatku akcyzowego uiszczona z tytułu sprzedaży energii elektrycznej w sytuacji, w której ten, kto ją uiszczył, nie poniósł z tego tytułu uszczerbku majątkowego”. W uzasadnieniu tej uchwały podkreślono, że norma wyprowadzona z art. 72 § 1 pkt 1 ustawy – Ordynacja podatkowa przy użyciu wyłącznie wykładni językowej jest niezgodna z regulacjami konstytucyjnymi (art. 1, 64 i 77 ust. 1 Konstytucji RP) i mogłaby prowadzić do powstania sytuacji, gdy podatek zwrócony podatnikowi, który nie poniósł ciężaru ekonomicznego opodatkowania, stanowiłby dla niego dodatkowe źródło wzbogacenia.

Rynek energii elektrycznej w Polsce – a wspomniana uchwała dotyczy obowiązujących na nim cen – w okresie, którego dotyczy uchwała, można określić jako monopolistyczny. W takim stanie faktycznym z uwagi na istotę monopolu ciężar ekonomiczny podatków transakcyjnych producenci są w stanie, jako monopolisci, przerzucić na konsumentów towarów akcyzowych (odbiorów energii elektrycznej).

Rynek energii elektrycznej w Polsce w latach 2007 i 2008 cechował się koncentracją i konsolidacją pionową wytwórców oraz dystrybutorów energii. W 2007 r. został zrealizowany kolejny etap konsolidacyjny, w którym, zgodnie z dokumentem rządowym Program dla elektroenergetyki, utworzono:

- PGE – Polską Grupę Energetyczną SA, w której skład weszły: PSE SA (po wydzieleniu OSP), BOT SA, Elektrownia Dolna Odra SA oraz spółki dystrybucyjne: LUBZEL SA, ZEORK SA, Rzeszowski Zakład Energetyczny SA, Łódzki Zakład Energetyczny SA, Zakład Energetyczny Łódź – Teren SA, Zakład Energetyczny Warszawa – Teren SA, Zamojska Korporacja Energetyczna SA, Zakład Energetyczny Białystok SA;
- Tauron Polska Energia SA, w którego skład weszły: PKE SA, Elektrownia Stalowa Wola SA, EnergiaPro SA, ENION SA;
- ENERGA SA, w której skład weszły Koncern Energetyczny ENERGA SA i Zespół Elektrowni Ostrołęka SA;
- ENEA SA, w której skład weszły spółki energetyczne ENEA SA i Elektrownia Kozienice.



Rysunek 8. Struktura produkcji i sprzedaży energii elektrycznej w Polsce

Źródło: Raport Prezesa URE za 2007 r.

W Polsce w omawianym okresie funkcjonowały (i funkcjonują obecnie) cztery duże skonsolidowane grupy energetyczne (rysunek 8). Każda z tych grup prowadziła własną politykę, odwołując się do głównego zadania, jakim jest dla nich maksymalizacja zysków. Mają one w swojej strukturze często wydobywanie, obrót, wytwarzanie i również dystrybucję energii. Praktycznie tak skonsolidowane grupy były w stanie bez trudu zapanować nad wszystkimi składnikami kosztowymi i dowolnie nimi zonglować. Pewnym zabezpieczeniem przed tym miało być wydzielenie operatorów – tak systemu przesyłowego, jak i systemów dystrybucyjnych. O ile operator systemu przesyłowego został wydzielony własnościowo i przywiązywał do swojej niezależności dużą wagę, o tyle wydzielenie operatorów systemów dystrybucyjnych miało charakter symboliczny.

Każda z tych skonsolidowanych grup wydzieliła ze swojej struktury spółki obrotu. I tak w ramach grupy energetycznej ENERGA jest to Energa – Obrót, zajmująca się sprzedażą detaliczną, Elnord zaś zajmuje się sprzedażą hurtową; w przypadku ENEI, która powstała z połączenia ENEI i Elektrowni Kozienice, obrót został w jednych rękach; w przypadku Polskiej Grupy Energetycznej obrót



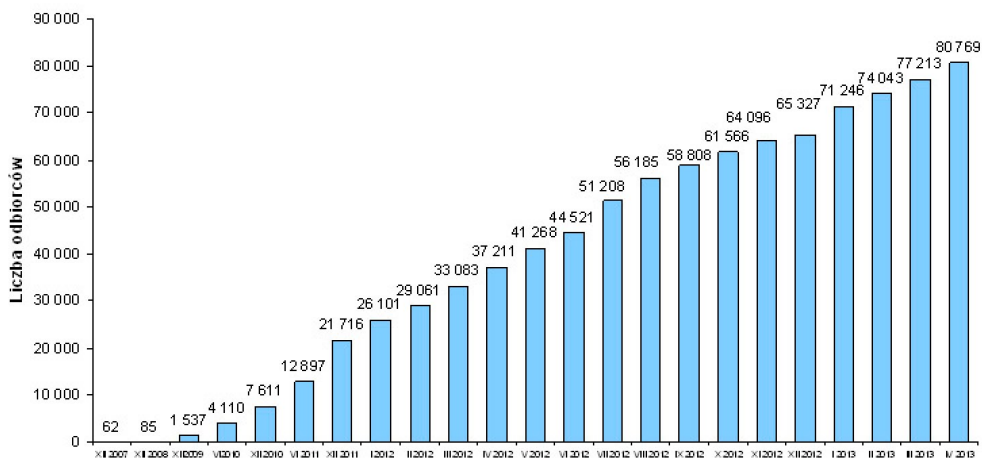
hurtowy koordynowały PGE Elektra SA, a także PGE Polska Energia, (BOT) PGE Górnictwo i Energetyka, sprzedaż detaliczną zaś spółki regionalne. Tauron Polska Energia miał dwie spółki detaliczne – Enion Energię i EnergiaPro Gigawat – i będącą w strukturach PKE, zajmującą się m.in. hurtowym obrotem energią elektryczną, Polską Energię PKH.

Handel hurtowy energią elektryczną na polskim rynku energii w 2007 r. odbywał się przede wszystkim na podstawie niestandardyzowanych kontraktów bilateralnych (krótko- i średnioterminowych) oraz w ramach KDT. W niewielkim stopniu transakcje były zawierane na Towarowej Giełdzie Energii SA oraz na wirtualnych giełdach energii. W rezultacie użytkownicy końcowi nie mieli praktycznie wyboru – byli zdani na spółki obrotu należące do jedynej działającej w regionie spółki produkującej energię elektryczną. Jest to wyraźny przykład funkcjonowania monopolu. Wprawdzie teoretycznie mogło istnieć wiele spółek obrotu, lecz najkorzystniej energia była dostarczana przez monopolistycznego producenta do jego własnej spółki obrotu. Sytuację taką można porównać do istnienia kilku sklepów osiedlowych z pieczywem, ale tylko jednej piekarni w całym rejonie – i to w dodatku posiadającej własny sklep.

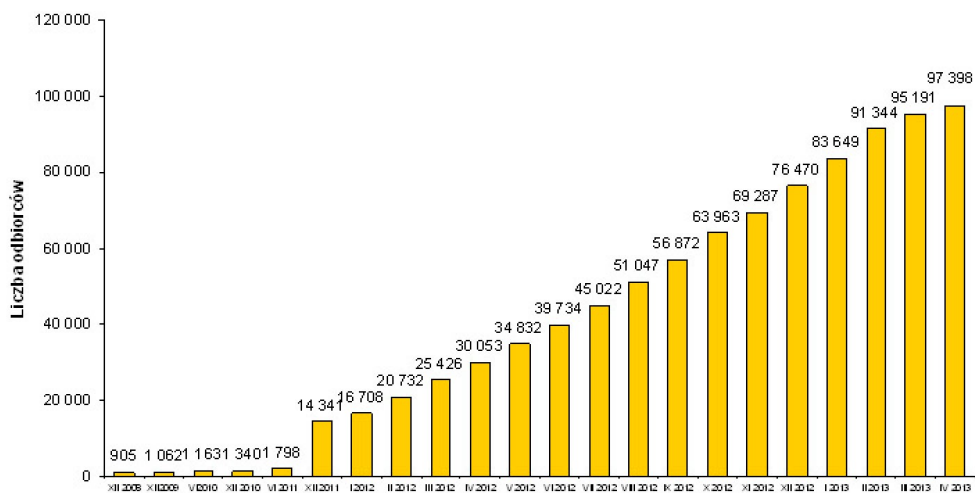
O istnieniu takiego monopolu niech świadczą dane z rysunku 9. Do momentu uwolnienia handlu energią, w latach 2007 i 2008, rocznie w grupach taryfowych A, B i C operatora energii elektrycznej zmieniało ok. 80 podmiotów(!), w grupie taryfowej G było to zaś w 2008 r. niecałe 1000 podmiotów. Dla porównania: obecnie (dane na koniec kwietnia 2013 r.) przeprowadzono 80 769 zmian sprzedawcy energii elektrycznej w grupie odbiorców przemysłowych i 97 398 w grupie taryfowej G.

Istniał jeszcze jeden monopol – monopol grupy PGE na produkcję całej nadwyżki energii elektrycznej Polski. Spójrzmy na rysunek 8: w każdej tabeli znajdują się rubryki dotyczące produkcji energii elektrycznej (TWh/a) oraz jej sprzedaży w odniesieniu do poszczególnych grup energetycznych. Wynika z nich, że wszystkie grupy, poza PGE, więcej energii sprzedawały, niż produkowały. Jedynym dostawcą niezbędnych nadwyżek energii elektrycznej w Polsce było PGE.

## Odbiorcy w grupach taryfowych A, B, C



## Odbiorcy w grupie taryfowej G



Rysunek 9. Odbiorcy w grupach taryfowych A, B i C oraz w grupie taryfowej G

Źródło: <http://www.ure.gov.pl/pl/urząd/informacje-ogolne/aktualnosci/5388,Kolejny-pomiar-zmian-sprzedawcy-energii-elektrycznej.html> [dostęp 30.09.2013].

## 5. Zakończenie

W przypadku elastyczności cenowej popytu i podaży jednostkowy podatek transakcyjny – a takim jest podatek akcyzowy – wpływając na podniesienie ceny dla nabywców i obniżając cenę efektywnie uzyskiwaną przez sprzedawców, powoduje obniżenie wolumenu transakcji w stosunku do stanu, gdyby podwyżki akcyzy nie było. Nowa cena brutto – powiększona o podatek akcyzowy (cena, którą płać kupujący) – jest wyższa niż cena dotychczasowa. Nowa cena netto (cena uzyskiwana przez sprzedawców po zapłacie podatku) jest niższa niż dotychczasowa.

Nałożenie podatku akcyzowego odbywa się kosztem zmniejszenia nadwyżki zarówno producenta, jak i konsumenta. Podatek akcyzowy powoduje transfer dobrobytu od nabywców i sprzedawców do beneficjentów wydatków rządowych.

Stosując linię orzeczniczą NSA wypracowaną w uchwale z 22 czerwca 2011 r. (I GPS 1/11), należy pamiętać, że wyroki odnosiły się do kwestii przierzucalności podatku akcyzowego na rynku energii elektrycznej w Polsce. Tymczasem ustalanie cen na rynku energii w Polsce w okresie, którego dotyczy wspomniana uchwała NSA, można uznać za monopolistyczne. Podczas kiedy monopolista zachowuje zyski, przerzucając wyższe ceny na konsumentów, to producenci działający na rynku konkurencyjnym, przenosząc akcyzę w wyższej cenie, zmniejszają swoją sprzedaż i tym samym dochód.



# **BLOK V**

## **Eseje o finansach**



# Kreowanie wyników finansowych samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej za 2012 r.

## 1. Wprowadzenie

Podstawowe zadania systemu ochrony zdrowia to zaspokojenie potrzeb zdrowotnych obywateli, przy jednoczesnym nacisku na efektywne wykorzystanie dostępnych zasobów. Efektywność ekonomiczna *ex post* dotyczy określonych rezultatów<sup>1</sup>, a w szczególności wyniku finansowego. Sprawozdawczość dotycząca sytuacji finansowo-majątkowej zobowiązuje podmioty lecznicze do stosowania nadrzędnych zasad rachunkowości.

Wynik finansowy jest bardzo ważnym elementem polityki samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej (SP ZOZ). To wynik finansowy, zgodnie z dyspozycją zawartą w art. 59 ustawy z dnia 15 kwietnia 2011 r. o działalności leczniczej (Dz. U. z 2013 r. poz. 217 z późn. zm.), jest elementem, przez który dokonuje się oceny zdolności do kontynuowania działania w najbliższej przyszłości.

Istniejący dualizm prawny jest oparty na odrębnym stosowaniu przepisów w przypadku różnych podmiotów gospodarczych, w tym samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, co wynika z art. 8 ustawy z dnia 14 czerwca 2012 r. o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 742).

Głównym celem artykułu jest sformułowanie odpowiedzi na następujące pytanie: jak art. 8 ustawy o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw wpłynął na wyniki finansowe za 2012 r. w 26 SP ZOZ podległych samorządowi województwa dolnośląskiego? Przedmiotowa dyspozycja prawna zmienia sposób księgowania aktywów trwałych otrzymanych nieodpłatnie lub sfinansowanych z dotacji, których wartość zwiększyła przed 1 lipca 2011 r. fundusz założycielski SP ZOZ.

---

<sup>1</sup> B. Fijałkowska, *Efektywność a restrukturyzacja samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej*, w: *Zarządzanie i finanse*, cz. 1, red. P. Antonowicz, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2012, s. 253–256.

## 2. Wpływ amortyzacji na wynik finansowy SP ZOZ

W rachunkowości amortyzacja jest racjonalną i systematyczną alokacją wartości początkowej składnika aktywów na okres jego planowanego użytkowania. Ponieważ proces amortyzacji obejmuje jedynie alokację, okresowy koszt amortyzacji nie ma semantycznej interpretacji. W tradycyjnej strukturze rachunkowości termin „amortyzacja” odnosi się do procesu alokacji wartości początkowej, zwykle w wysokości początkowej lub zrewaloryzowanych kosztów majątku trwałego, na kilka okresów, w których są oczekiwane korzyści z tytułu jego nabycia i użytkowania. Najważniejsze w procesie amortyzacji jest obliczenie okresowej kwoty kosztów w taki sposób, aby była ona współmierna do przychodów uzyskiwanych w poszczególnych okresach<sup>2</sup>.

Termin „amortyzacja” (ang. *depreciation*) w ściśle określonym znaczeniu różni się nie tylko od potocznego znaczenia tego słowa, lecz również od jego znaczenia w naukach technicznych, a tym samym istotnie odbiega od jego podstawowego znaczenia. Łacińskie słowo *pretium* oznacza cenę lub wartość, dlatego *de-pretium* oznacza spadek ceny lub wartości. W literaturze przedmiotu ustalono definicję amortyzacji jako systematycznej i racjonalnej metody alokacji kosztów na te okresy, w których uzyskuje się korzyści. Komitet ds. Terminologii AIA po przeanalizowaniu różnych interpretacji amortyzacji niemających znaczenia dla księgowych stwierdził, że można by uniknąć wielu problemów, używając angielskiego terminu „umorzenie” (ang. *amortization*). Pomimo różnych wykładni językowych od 1942 r. termin „amortyzacja” utrwalił się w środowisku księgowych zbyt mocno, aby można go było zmieniać.

Prawo bilansowe to ogół norm prawnych regulujących podstawowe zasady prowadzenia rachunkowości przez jednostki gospodarcze<sup>3</sup>. Rachunkowość przedsiębiorstw, w tym zakładów opieki zdrowotnej, opiera się na umieszczonych w różnych segmentach prawa bilansowego zasadach rachunkowości. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm.) w art. 4 mówi, że przyjęte zasady (polityka) rachunkowości powinny rzetelnie i jasno przedstawiać sytuację majątkową, finansową oraz wynik finansowy podmiotu gospodarczego. Zgodnie z art. 5 ustawy, zasady te (politykę)<sup>4</sup> należy stosować w sposób ciągły, dokonując w kolejnych latach obrotowych jednakowego grupowania operacji gospodarczych,

<sup>2</sup> E. Hendriksen, *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 522–526.

<sup>3</sup> I. Olchowicz, *Rachunkowość podatkowa*, Difin, Warszawa 2006, s. 17.

<sup>4</sup> Znowelizowana z dniem 1 stycznia 2002 r. ustawa o rachunkowości podniosła rangę polityki rachunkowej i po raz pierwszy tę politykę zdefiniowała.



wyceny aktywów i pasywów, w tym także odpisów amortyzacyjnych/umorzeniowych, ustalając wynik finansowy i sporządzając sprawozdania tak, aby za kolejne lata informacje z nich wynikające były porównywalne.

Metodologia stosowana w rachunkowości stanowi formę umowy społecznej popartej przepisami prawa w randze ustawy. Ustawa zakłada, że efekt właściwego zastosowania tych norm pozwoli na:

- 1) ustalenie osiągnięć przeszłych i bieżących, co ma umożliwić weryfikowanie zmian, w sposobach zarządzania i ich wpływu na efektywność podmiotu gospodarczego,
- 2) pozyskanie informacji służących podjęciu racjonalnych decyzji odnośnie do alokacji posiadanych środków finansowych,
- 3) przeprowadzenie finansowego planowania opartego na informacjach statystycznych.

Rachunkowość w postaci sprawozdań finansowych powinna bazować na obszernej wiedzy ekonomicznej, a nie na osiągnięciu zamierzonego efektu w postaci kreowania wyniku finansowego.

Analityczna funkcja rachunkowości dopuszcza stosowanie wariantowości, która przy uwzględnieniu łańciskiego leksykalnego podejścia i zgodnie z zasadami logiki semantycznej oraz znaczeniem poszczególnych sformułowań oznacza, że:

- 1) każdy wybór jest wariantem,
- 2) jeśli następuje wybór jednej z dwóch możliwości, jest to alternatywa,
- 3) jeżeli możliwości jest więcej, jest to opcja.

W przypadku przeprowadzania analizy porównawczej ujmowanie operacji gospodarczych powinno być jednakowe w poszczególnych okresach sprawozdawczych.

Artykuł 8 ustawy o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw mówi, że „wartość odpowiadającą niezamortyzowanej części wartości początkowej aktywów trwałych otrzymanych nieodpłatnie lub sfinansowanych z dotacji, których wartość zwiększyła przed dniem 1 lipca 2011 r. fundusz założycielski SP ZOZ<sup>5</sup>, podlega przeniesieniu na rozliczenia międzyokresowe przychodów, zgodnie z art. 41 ustawy o rachunkowości” – zmiany należy wykazać na 31 grudnia 2012 r.

W rozdziale 4 „Wycena aktywów i pasywów oraz ustalenie wyniku finansowego” ustawy o rachunkowości art. 41 określa, że rozliczenia międzyokresowe przychodów, dokonywane z zachowaniem zasady ostrożności, obejmują w szczególności – zgodnie z ust. 2 – „środki pieniężne otrzymane na sfinansowanie nabycia lub wytworzenia

---

<sup>5</sup> Do 30 czerwca 2011 r. obowiązywała ustawa o zakładach opieki zdrowotnej (Dz. U. z 2007 r. Nr 14, poz. 89 z późn. zm.), w art. 57 tej ustawy stwierdzono, że „fundusz założycielski SP ZOZ zwiększają przekazane z budżetu państwa dotacje na remonty, inwestycje, w tym zakup aparatury i sprzętu medycznego, dotacje z budżetu jednostek samorządu terytorialnego na cele rozwojowe zakładu oraz dary mające charakter aktywów trwałych lub przeznaczone na cele rozwojowe”.

środków trwałych, w tym także środków trwałych w budowie oraz prac rozwojowych, jeżeli stosownie do innych ustaw nie zwiększają one kapitałów (funduszy) własnych. Zaliczone do rozliczeń międzyokresowych przychodów kwoty zwiększają stopniowo pozostałe przychody operacyjne, równoległe do odpisów amortyzacyjnych lub umorzeniowych od środków trwałych lub kosztów prac rozwojowych sfinansowanych z tych źródeł”.

Tabela 1 przedstawia osiągnięte wyniki finansowe oraz amortyzację na podstawie sprawozdań finansowych z 26 SP ZOZ podległych samorządowi województwa dolnośląskiego.

**Tabela 1. Wyniki finansowe i amortyzacja za 2012 r. z 26 SP ZOZ podległych samorządowi województwa dolnośląskiego**

Lp.	Nazwa jednostki i adres	Wynik finansowy netto	Amortyzacja	Amortyzacja/ pozostałe przychody operacyjne (w zł)	Udział do całej amortyzacji (w %)
1.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny we Wrocławiu	14 239 298,67	20 835 502,88	654 207,27	3,14
2.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny im. J. Gromkowskiego we Wrocławiu	1 138 956,98	8 238 823,55	2 424 761,00	29,43
3.	Dolnośląski Szpital Specjalistyczny im. T. Marciniaka – Centrum Medycyny Ratunkowej we Wrocławiu	1 563 799,90	3 142 460,15	957 732,00	30,48
4.	Szpital Specjalistyczny im. A. Falkiewicza we Wrocławiu	-606 189,07	785 355,53	332 903,38	42,39
5.	Wojewódzkie Centrum Szpitalne Kotliny Jeleniogórskiej w Jeleniej Górze	-12 219 792,95	7 742 334,09	12 669,81	0,16
6.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny w Legnicy	-6 785 047,37	4 734 299,82	789 898,96	16,68
7.	Specjalistyczny Szpital im. dr. A. Sokołowskiego w Wałbrzychu	1 018 311,71	8 564 685,78	2 836 820,38	33,12
8.	Dzienny Ośrodek Psychiatrii i Zaburzeń Mowy dla Dzieci i Młodzieży we Wrocławiu	2 437,71	48 167,50	9 270,60	19,25
9.	Wojewódzki Szpital dla Nerwowo i Psychicznie Chorych w Lubiążu	-1 272 928,17	720 554,12	465 116,21	64,55
10.	Wojewódzki Szpital dla Nerwowo i Psychicznie Chorych w Bolesławcu	-2 438 566,43	1 013 944,65	578 551,76	57,06
11.	Wojewódzki Szpital Psychiatryczny w Złotoryi	-603 541,51	253 162,24	128 253,18	50,66
12.	Wojewódzkie Centrum Psychiatrii Długoterminowej w Stroniu Śląskim	-304 266,39	200 108,43	183 707,64	91,80

Lp.	Nazwa jednostki i adres	Wynik finansowy netto	Amortyzacja	Amortyzacja/ pozostałe przychody operacyjne (w zł)	Udział do całej amortyzacji (w %)
13.	Zakład Lecznictwa Odwykowego dla Osób Uzależnionych od Alkoholu w Czarnym Borze	-18 395,71	117 349,17	90 300,80	76,95
14.	Dolnośląskie Centrum Onkologii we Wrocławiu	15 887 318,72	18 885 358,60	12 584 297,92	66,64
15.	Dolnośląskie Centrum Chorób Płuc we Wrocławiu	-108 320,36	3 007 005,91	1 411 384,43	46,94
16.	Specjalistyczny Szpital Ginekologiczno-Położniczy w Wałbrzychu	2 107 082,99	1 856 519,73	678 683,01	36,56
17.	Dolnośląskie Centrum Transplantacji Komórkowych z KBDSz we Wrocławiu	-1 965 241,64	1 073 157,19	638 200,89	59,47
18.	Zespół Profilaktyki i Rehabilitacji Dzieci w Janowicach Wielkich	267 819,08	276 600,16	49 570,36	17,92
19.	Dolnośląski Wojewódzki Ośrodek Medycyny Pracy we Wrocławiu	53 124,56	257 311,74	65 222,70	25,35
20.	Wojewódzki Zespół Specjalistycznej Opieki Zdrowotnej we Wrocławiu	-943 584,63	1 436 794,37	10 547,63	0,73
21.	Obwód Lecznictwa Kolejowego we Wrocławiu	-89 282,92	36 312,26	8 353,08	23,00
22.	Pogotowie Ratunkowe we Wrocławiu	6 172 534,83	3 587 864,75	813 705,81	22,68
23.	Pogotowie Ratunkowe w Jeleniej Górze	271 691,26	644 175,81	429 523,59	66,68
24.	Pogotowie Ratunkowe w Legnicy	43 307,74	1 177 702,10	425 601,81	36,14
25.	Pogotowie Ratunkowe w Wałbrzychu	723 381,42	923 908,47	479 024,04	51,85
26.	Zakłady Sprzętu Ortopedycznego we Wrocławiu	-60 985,43	12 189,48	0,00	0,00
<b>Ogółem</b>		<b>16 072 922,99</b>	<b>89 571 648,48</b>	<b>27 058 308,26</b>	<b>30,21</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań Urzędu Marszałkowskiego Województwa Dolnośląskiego we Wrocławiu za 2012 r.

Łączne skutki księgowania amortyzacji równoległe do pozostałych przychodów operacyjnych za 2012 r. wyniosły 16 072 922,99 zł. Natomiast przy stosowaniu metodologii do czasu wejścia w życie ustawy o działalności leczniczej, tj. do 1 lipca 2011 r., łączne wyniki finansowe z 26 SP ZOZ wyniosłyby -10 985 385,27 zł. Strata w takiej wysokości to wynik finansowy, który należy porównywać z poprzednimi okresami obrachunkowymi. Amortyzacja z 26 SP ZOZ wyniosła 89 571 648,48 zł, natomiast skutki księgowania równoległego w pozostałe przychody operacyjne wyniosły 27 058 308,26 zł, co stanowi 30% łącznej amortyzacji.

### 3. Zmniejszenie funduszu założycielskiego SP ZOZ

Kapitały (fundusze) własne odzwierciedlają równowartość tych aktywów, które zostały sfinansowane środkami własnymi, czyli środkami wniesionymi przez założycieli, oraz środkami wypracowanymi w ramach prowadzonej działalności gospodarczej. Fundusz założycielski jest odpowiednikiem czystego majątku będącego własnością zakładu opieki zdrowotnej i stanowi długoterminowe źródło finansowania działalności gospodarczej.

Fundusz założycielski SP ZOZ odzwierciedla aktywa, które zostały wniesione przez województwo dolnośląskie. Organ tworzący przekazuje majątek w drodze uchwały sejmikowej<sup>6</sup> – strony sporządzają protokół.

Artykuł 56 ustawy z dnia 15 kwietnia 2011 r. o działalności leczniczej (Dz. U. z 2013 r. poz. 217 z późn. zm.) mówi, że wartość majątku SP ZOZ określają:

- 1) fundusz założycielski, który stanowi wartość wydzielonej części mienia Skarbu Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego albo mienia uczelni medycznej,
- 2) fundusz zakładu, który stanowi wartość majątku SP ZOZ po odliczeniu funduszu założycielskiego.

Fundusz zakładu SP ZOZ zwiększa się o:

- 1) zysk netto,
- 2) kwoty zwiększenia wartości aktywów trwałych, będących skutkiem ustawowego przeszacowania tych aktywów,
- 3) kwoty środków pieniężnych przekazane na pokrycie ujemnego wyniku finansowego, o których mowa w art. 59 ust. 2. ustawy o działalności leczniczej.

Teoria rachunkowości zakładu, w szczególności art. 7 ust. 1 i 2, mówiący o zasadach ostrożności, oraz art. 6, mówiący o współmierności przychodów i związanych z nimi kosztów, że do aktywów lub pasywów danego okresu sprawozdawczego będą zaliczane koszty lub przychody dotyczące przyszłych okresów; zmiana wprowadzona w art. 8 ustawy o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw zmniejsza fundusz założycielski SP ZOZ.

---

<sup>6</sup> Uchwała Nr XX/467/12 Sejmiku Województwa Dolnośląskiego z dnia 9 lutego 2012 r. w sprawie zasad gospodarowania mieniem wojewódzkim.

**Tabela 2. Zmniejszenia funduszu założycielskiego za 2012 r. SP ZOZ podległych samorządowi województwa dolnośląskiego**

Lp.	Nazwa jednostki i adres	Zmniejszenie funduszu założycielskiego o kwotę (w zł)
Ogółem		117 762 656,24
1.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny we Wrocławiu	6 287 739,23
2.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny im. J. Gromkowskiego we Wrocławiu	7 076 142,32
3.	Dolnośląski Szpital Specjalistyczny im. T. Marciniaka – Centrum Medycyny Ratunkowej we Wrocławiu	6 722 568,00
4.	Szpital Specjalistyczny im. A. Falkiewicza we Wrocławiu	1 006 124,22
5.	Wojewódzkie Centrum Szpitalne Kotliny Jeleniogórskiej w Jeleniej Górze	97 475,09
6.	Wojewódzki Szpital Specjalistyczny w Legnicy	4 936 768,90
7.	Specjalistyczny Szpital im. dr. A. Sokolowskiego w Wałbrzychu	23 657 376,52
8.	Dzienny Ośrodek Psychiatrii i Zaburzeń Mowy dla Dzieci i Młodzieży we Wrocławiu	502 849,92
9.	Wojewódzki Szpital dla Nerwowo i Psychicznie Chorych w Lubiążu	9 463 913,95
10.	Wojewódzki Szpital dla Nerwowo i Psychicznie Chorych w Bolesławcu	9 538 012,07
11.	Wojewódzki Szpital Psychiatryczny w Złotoryi	1 148 034,49
12.	Wojewódzkie Centrum Psychiatrii Długoterminowej w Stroniu Śląskim	9 123 510,05
13.	Zakład Lecznictwa Odwykowego dla Osób Uzależnionych od Alkoholu w Czarnym Borze	2 006 201,29
14.	Dolnośląskie Centrum Onkologii we Wrocławiu	17 887 358,87
15.	Dolnośląskie Centrum Chorób Płuc we Wrocławiu	11 986 612,25
16.	Specjalistyczny Szpital Ginekologiczno-Położniczy w Wałbrzychu	335 236,76
17.	Dolnośląskie Centrum Transplantacji Komórkowych z KBDSz we Wrocławiu	63 663,00
18.	Zespół Profilaktyki i Rehabilitacji Dzieci w Janowicach Wielkich	777 235,34
19.	Dolnośląski Wojewódzki Ośrodek Medycyny Pracy we Wrocławiu	160 171,72
20.	Wojewódzki Zespół Specjalistycznej Opieki Zdrowotnej we Wrocławiu	14 325,02
21.	Obwód Lecznictwa Kolejowego we Wrocławiu	219 019,09
22.	Pogotowie Ratunkowe we Wrocławiu	1 506 391,34
23.	Pogotowie Ratunkowe w Jeleniej Górze	721 177,75
24.	Pogotowie Ratunkowe w Legnicy	980 793,18
25.	Pogotowie Ratunkowe w Wałbrzychu	1 543 955,87
26.	Zakłady Sprzętu Ortopedycznego we Wrocławiu	0,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań Urzędu Marszałkowskiego Województwa Dolnośląskiego we Wrocławiu za 2012 r.

Zmniejszenie funduszu założycielskiego dotyczyło 25 SP ZOZ w 2012 r. i wyniosło łącznie 117 762 656,24 zł, natomiast o taką samą wartość zostały zwiększone rozliczenia międzyokresowe przychodów. Tylko jeden SP ZOZ, tj. Zakłady Sprzętu Ortopedycznego we Wrocławiu, nie zmniejszył funduszu założycielskiego za 2012 r.

## 4. Zakończenie

Opisane aspekty<sup>7</sup> księgowania aktywów trwałych otrzymanych nieodpłatnie lub sfinansowanych z dotacji, których wartość zwiększyła przed 1 lipca 2011 r. fundusz założycielski SP ZOZ, pokazują, jak zapis ustawowy wpływa na wynik finansowy. Zapisy w art. 8 ustawy o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw będą miały istotny wpływ na wynik finansowy SP ZOZ przez następne 2–3 lata. Po tym okresie aktywa trwale zostaną całkowicie zamortyzowane, tj. otrzymane nieodpłatnie lub sfinansowane z dotacji, jednak największe skutki zostały już zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym za 2012 r. Wykreowanie wyników finansowych nie spowodowało realnej poprawy sytuacji finansowej, a zwłaszcza *cash flow*. Ustawowe zmiany pozwolą na odroczenie w czasie obligatoryjnego pokrycia straty SP ZOZ przez podmiot tworzący – województwo dolnośląskie. Poprzedni sposób rozliczenia nakładów inwestycyjnych finansowanych z dotacji i darowizn również nie był zgodny z ustawą o rachunkowości.

Zarówno obecny (zgodny z art. 41 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości), jak i poprzedni (zgodny z art. 57 ustawy o zakładach opieki zdrowotnej, Dz. U. z 2007 r. Nr 14, poz. 89 z późn. zm.) sposób księgowania aktywów trwałych otrzymanych nieodpłatnie lub sfinansowanych z dotacji zaburza prawidłowy obraz sytuacji finansowej SP ZOZ.

## Bibliografia

- Dunaj B., *Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo IBIS, Poznań 2012.
- Fijałkowska B., *Efektywność a restrukturyzacja samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej*, w: *Zarządzanie i finanse*, cz. 1, red. P. Antonowicz, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2012.
- Hendriksen E., *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Olchowicz I., *Rachunkowość podatkowa*, Difin, Warszawa 2006.
- Uchwała Nr XX/467/12 Sejmiku Województwa Dolnośląskiego z dnia 9 lutego 2012 r. w sprawie zasad gospodarowania mieniem wojewódzkim.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 kwietnia 2011 r. o działalności leczniczej (Dz. U. z 2013 r. poz. 217 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 14 czerwca 2012 r. o zmianie ustawy o działalności leczniczej oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2012 r. poz. 742).

---

<sup>7</sup> B. Dunaj, *Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo IBIS, Poznań 2012, s. 13.

# **Stan finansów polskich uczelni w obliczu zmian demograficznych i wyzwań projakościowych**

## **1. Wprowadzenie**

Uczelnie są aktywnym uczestnikiem złożonych procesów gospodarczych. Biorą udział w kształceniu przyszłych kadr gospodarki i pozostałych sfer przestrzeni publicznej. Nie omijają ich zmiany i ogromne wyzwania, ponieważ dotyczą ich głośno deklarowane oczekiwania społeczne, a interesariusze są powiązani z uczelniami na wiele różnych sposobów. Stąd stan finansów uczelni jest ważny, stanowi o możliwości i poziomie podejmowanych działań w zakresie realizacji celów statutowych czy też o szansach dalszego rozwoju.

## **2. Przeobrażenia sektora szkolnictwa wyższego w Polsce**

Poddając analizie stan szkolnictwa wyższego, trudno pominąć genezę obecnej sytuacji. Reformy zapoczątkowane przez transformację systemową u progu lat 90. XX w. dotyczyły także edukacji i szkolnictwa wyższego. Zgodnie ze społecznymi oczekiwaniami, należało zwiększyć dostępność do kształcenia na poziomie wyższym. W tamtej sytuacji, z powodu ograniczonych funduszy publicznych i ograniczonej liczby miejsc na uczelniach publicznych na studiach stacjonarnych, zaczęły powstawać uczelnie niepubliczne. Osiągnęły one całkiem pokaźny udział w rynku usług edukacyjnych, kształcąc w roku akademickim 2004/2005 ponad 30% ogólnej liczby studiujących<sup>1</sup>. Poszerzono jednocześnie znacznie zakres studiów niestacjonarnych na uczelniach publicznych.

---

<sup>1</sup> M. Geryk, *Rynek uczelni niepublicznych w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007, s. 162.

Doprowadziło to do powstania dysproporcji obu systemów studiów. W 2007 r. liczba studentów trybu niestacjonarnego na uczelniach publicznych przewyższyła liczbę studiujących na uczelniach publicznych na studiach stacjonarnych<sup>2</sup>. Było to także odzwierciedleniem potrzeb studentów w korelacji z rynkiem pracy. Płatne studia zaoczne podejmowały bowiem osoby pracujące, nierzadko po to, aby zdobyć środki na opłatę czesnego.

Należy jednak pamiętać o tym, że uczelnie niepubliczne są trwałym elementem krajobrazu polskiego szkolnictwa wyższego. Przyjmując szacunkową liczebność uczelni publicznych na ok. 130, należy stwierdzić, że nieco szokująco wygląda liczba ponad 300 podmiotów niepublicznych. Szczytowy moment rozdrobnienia szkolnictwa wyższe ma już za sobą, jednak w najbliższych latach będziemy obserwować nasilającą się tendencję procesów integracyjnych. Spowodują one, że zmniejszy się liczba uczelni, lecz jednocześnie instytucje te będą silniejsze.

Zmiany dotyczyły także udziału kobiet w gronie studentów. O ile w latach 80. wśród studentów przeważali mężczyźni, o tyle już w 2002 r. sytuacja zaczęła ulegać zmianie na korzyść kobiet. Inne stały się także preferencje dotyczące wyboru kierunku studiów. Zwiększyła się wydatnie liczba osób studiujących na kierunkach humanistycznych czy ekonomicznych. Struktura ta, niestety, odbiega od struktury spotykanej w innych krajach Unii Europejskiej.

Jednak największe wyzwania systemu szkolnictwa wyższego są związane ze zmianami demograficznymi. Zgodnie z przewidywaniami oraz analizami GUS, szacuje się, że obecna liczba studiujących zmniejszy się do 2020 r. o ponad 1 mln osób<sup>3</sup>. Doprowadzi to do sytuacji, w której liczba miejsc na uczelniach publicznych w pełni będzie odpowiadać ewentualnemu popytowi na usługi edukacyjne w tym zakresie. Trudno przyjmować założenie, że wszystkie osoby podejmą studia na uczelniach tego typu, jednak z pewnością głębokość zmian będzie poważna.

Duże zmiany demograficzne mogą prowadzić do wyraźnej zmiany krajobrazu polskiego szkolnictwa wyższego. Pozbawienie sektora niepublicznego głównego czynnika wzrostu, jakim była działalność dydaktyczna, może prowadzić w istocie do faktycznej remonopolizacji przez sektor uczelni publicznych<sup>4</sup>. Z powagą zatem należy traktować prognozy oraz zagrożenia, jakie stawia rzeczywistość przed uczelniami niepublicznymi.

---

<sup>2</sup> E. Inglot-Brzęk, *Przemiany demograficzne a rozwój szkolnictwa wyższego w Polsce*, w: *Modernizacja dla spójności społeczno-ekonomicznej w czasach kryzysu*, red. M. Woźniak, Uniwersytet Rzeszowski, Rzeszów 2012, s. 217–229.

<sup>3</sup> *Prognoza ludności na lata 2008–2035*, Główny Urząd Statystyczny, [http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_8708\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_8708_PLK_HTML.htm) [dostęp 20.02.2014].

<sup>4</sup> M. Kwiek, *From System Expansion to System Contraction: Access to Higher Education in Poland*, „Comparative Education Review” 2013, vol. 57, no. 3, August.



Warto zauważyć fakt, że bez przemyślanej i długofalowej polityki wspierania rodziny nie będzie szansy na osiągnięcie trwałego przyrostu demograficznego. Niskie wskaźniki dzietności kobiet obecnie są przyczyną niekorzystnego prognozowania w zakresie wskaźników demograficznych. Sytuacja ta wymaga działania i konkretnych decyzji już teraz, aby w przyszłości można było liczyć na przynajmniej zastępowalność pokoleń<sup>5</sup>.

Trudno zatem przecenić fundamentalne wręcz znaczenie sytuacji demograficznej nie tylko dla systemu szkolnictwa wyższego, ale też dla rozwoju społeczno-gospodarczego kraju. Stąd priorytetowe potraktowanie sfery demografii i wydłużenia horyzontu czasowego decyzji dotyczących przyszłości funkcjonowania państwa okazuje się jedynym możliwym rozwiązaniem<sup>6</sup>.

Zgodnie z opiniami demografów, takiej skali studiujących jak obecnie może nie być już nigdy w historii. Nadchodzący niż demograficzny będzie wyjątkowo dotkliwy w województwach, w których łączna szacowana liczba studentów zrówna się z liczbą obecnie studiujących na uczelniach publicznych bądź będzie nawet niższa od niej. Dotyczy to województw: śląskiego, małopolskiego, podkarpackiego, podlaskiego, lubuskiego, wielkopolskiego, zachodniopomorskiego, dolnośląskiego, opolskiego i warmińsko-mazurskiego. Przed szansą rozwoju staną jednak uczelnie z pozostałych województw, a szczególnie z silnych ośrodków akademickich, jak Warszawa, Kraków czy Wrocław<sup>7</sup>. Ośrodki te już dzisiaj są miejscem migracji z mniejszych miejscowości. Silnym magnesem są nie tyle uczelnie, ile rynek pracy i niskie wskaźniki bezrobocia.

Należy podkreślić fakt, że Polska posiada bardzo wysoki wskaźnik skolaryzacji, sięgający 55%, i jest on jednym z najwyższych w gronie krajów OECD. Trudno zatem widzieć szansę rozwoju w dalszym jego zwiększaniu i poszerzaniu bazy osób studiujących. Kwestią otwartą pozostaje ocena korzyści dla gospodarki ze zwiększania liczby studentów, a także wpływu tego na jakość samego kształcenia<sup>8</sup>.

Należy stwierdzić, że studentów w kraju nie ubywa na rzecz studiujących za granicą, mimo że pojawiają się takie głosy. Teza ta, stawiana przez wiele osób ze środowiska, jest ze wszech miar nieuprawniona. Trudno bowiem zakładać, że podejmowanie studiów na, z reguły droższych, zagranicznych uczelniach będzie zjawiskiem

<sup>5</sup> J. Józwiak, *Czy w świetle badań naukowych możliwa jest odnowa demograficzna Polski?*, w: *Polska w Europie – przyszłość demograficzna*, t. 1, red. Z. Strzelecki, A. Potrykowska, Rządowa Rada Ludnościowa, Warszawa 2012, s. 70–86.

<sup>6</sup> E. Mączyńska, *Sytuacja demograficzna jako element globalnie naruszonej równowagi*, w: *Polska w Europie...*, op.cit., s. 87–105.

<sup>7</sup> R. Czeladko, *Studenci znikają z uczelni*, „Rzeczpospolita”, 21.02.2011, [http://www.rp.pl/artykul/2,615694\\_Studenci-znikaja-z-uczelni.html](http://www.rp.pl/artykul/2,615694_Studenci-znikaja-z-uczelni.html) [dostęp 22.02.2014].

<sup>8</sup> K. Gulda, *Sytuacja demograficzna jako element globalnie naruszonej równowagi*, w: *Polska w Europie...*, op.cit., s. 356–359.

masowym. W latach 2007–2011 liczba osób, które opuściły Polskę w celach edukacyjnych, stanowiła zaledwie 0,8% populacji w przedziale wiekowym 18–34 lata<sup>9</sup>.

Wspomniana zmniejszająca się liczba studentów w kontekście największej liczby uczelni w Europie dodatkowo sprzyja intensyfikacji konkurencji między tymi instytucjami. Pozytywnym jednak zjawiskiem wynikającym z konkurencji okazało się traktowanie edukacji jako usługi i nadanie jej rynkowej oprawy marketingowej. Sami studenci traktowani są nierzadko jako klienci, czyli faktyczni odbiorcy usługi edukacyjnej<sup>10</sup>.

Pojawiają się także głosy, że system szkolnictwa wyższego w Polsce znajduje się w fazie głębokiego kryzysu. Sposobem na jego przezwyciężenie powinna być strategia ogólnokrajowego rozwoju nauki i wdrożenie niezbędnych zmian w sposobie zarządzania samymi uczelniami. Główne zmiany miałyby dotyczyć zarządzania, a szczególnie – planowania finansowego. Celem podejmowanych działań ma być dobro wspólne, a nie korzyści korporacyjne<sup>11</sup>.

Zmiany dotkną także samo środowisko nauczycieli akademickich. Zgodnie z raportem Ernst & Young, niż demograficzny może obniżyć liczbę tej grupy, liczącej dzisiaj ok. 100 tys. osób, nawet o 26%<sup>12</sup>. Z kolei w Ministerstwie Nauki i Szkolnictwa Wyższego upatruje się w niżu demograficznym okazję do zintensyfikowania prac nad podniesieniem jakości kształcenia i kładzie się szczególny nacisk na korelację oferty edukacyjnej uczelni i potrzeb sektora biznesu, ale i zmieniającego się dynamicznie rynku pracy<sup>13</sup>.

Na temat zmian głos zabierała poprzednia minister nauki i szkolnictwa wyższego B. Kudrycka. W swoim liście napisanym z okazji otwarcia roku akademickiego 2013/2014 wspominała o potrzebie podejmowania mądrych i przemyślanych decyzji organizacyjnych. Sugerowała wypracowanie atrakcyjnej oferty edukacyjnej i wskazywała, aby szanse poszukiwać w kontaktach z zagranicznymi partnerami. Najważniejszym jednak celem uczelni powinna być koncentracja na jakości kształcenia i badań naukowych jako jedynej drodze rozwoju<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> E. Inglot-Brzęk, op.cit., s. 217–229.

<sup>10</sup> B. Sojkin, P. Bartkowiak, A. Skuza, *Determinants of higher education choices and student satisfaction: the case of Poland*, „Higher Education” 2012, no. 63, s. 565–581.

<sup>11</sup> L. Dziewięcka-Bokun, *Misja szkoły wyższej w Polsce w XXI wieku – wyzwania i zadania*, w: *Misja i służebność uniwersytetu w XXI wieku*, red. J. Woźnicki, Instytut Społeczeństwa Wiedzy, Fundacja Rektorów Polskich, Warszawa 2013, s. 233–243.

<sup>12</sup> *Strategia rozwoju szkolnictwa wyższego w Polsce do 2020 roku*, Ernst & Young, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, luty 2010.

<sup>13</sup> A. Grabek, K. Manys, *W przeddzień krachu*, „Polityka i Biznes”, 30.09–6.10.2013, s. 28–30.

<sup>14</sup> <http://www.naukawpolsce.pap.pl/aktualnosci/news,397311,kudrycka-niz-demograficzny-impulsem-do-zmian-na-uczelniach.html> [dostęp 22.02.2014].

### 3. Oczekiwania jakościowe interesariuszy

Wraz z dążeniem społecznym do zwiększenia dostępności szkół wyższych podejmowano decyzje polityczne kierujące cały system szkolnictwa wyższego w stronę większej otwartości czy wręcz egalitarności. Postrzeganie zatem uczelni jako organizacji istniejącej dla dobra społecznego prowadzi do wzrostu oczekiwań otoczenia.

Biznesowi przedstawiciele interesariuszy deklarują potrzebę lepszego przygotowywania absolwentów w zakresie praktyki zawodowej i węższego ukierunkowania na potrzeby rynku pracy. Inni zaś oczekują ukierunkowania działalności badawczej na potrzeby lokalne czy wręcz głównie na rozwiązywanie bieżących problemów – oczywiście społecznych. Wszyscy jednak zmierzają do modelu uczelni trzeciej generacji jako instytucji bezpośrednio służącej społeczeństwu i otoczeniu, szczególnie w zakresie transferu technologii i innowacji<sup>15</sup>.

Jednocześnie zmianie ulegają społeczne i środowiskowe oczekiwania wobec uniwersytetu. Mimo jednak ogromnych wyzwań w XXI w. instytucje akademickie powinny przede wszystkim dbać o wartości uniwersyteckie, etos i rozwój aktywności społecznej<sup>16</sup>. Ten zbiór na wskroś uniwersalnych wartości okazuje się aktualny bez względu na poziom rozwoju technologii, w tym informacyjnych, czy postępujące procesy globalizacyjne.

Nacisk na realizację służby społecznej kładzie M. Wójcicka, kierując jednak tę służebną misję w stronę służby autorytetowi nauki<sup>17</sup>, a zatem mamy tutaj do czynienia z postrzeganiem roli uczelni jako swoistej posługi na rzecz dobra wyższego. Należy to rozumieć jako dążenie do upowszechniania zdobyczy nauki w społeczeństwie, pojmowanym jako grupa odbiorców wiedzy powstałej w środowiskach akademickich.

Wiele krajów rozwiniętych wprowadza zachęty w wymiarze podatkowym na rzecz wspierania działalności badawczo-rozwojowej. Istotna część tych środków trafia do uczelni, a zatem są one częścią strategii rozwoju opartej na budowaniu innowacyjnej gospodarki. Są to z reguły bądź ulgi podatkowe, bądź odpisy podatkowe w różnej formie. Warto podkreślić fakt, że poszczególne kraje wręcz rywalizują o prymat w preferencjach dla podmiotów zajmujących się innowacyjnymi badaniami. Przoduje wśród nich Kanada, gdzie ulgi podatkowe są przyznawane bezterminowo, a podatkowe zachęty wynoszą od 4,5% do nawet 37,5%, zależnie od prowincji<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> T. Załona, D. Woźniak, *Od kształcenia do innowacji – szkoła wyższa jako organizacja naukowo-badawcza*, „Współczesne Zarządzanie” 2012, nr 2, s. 160–167.

<sup>16</sup> K.Z. Sowa, *Kilka uwag o dziejowym posłannictwie uniwersytetu i jego zadaniach na nowy wiek*, w: *Misja i służebność...*, op.cit., s. 47–57.

<sup>17</sup> M. Wójcicka, *Służebność uniwersytetu – wobec kogo (czego)?*, w: *Misja i służebność...*, op.cit., s. 68–73.

<sup>18</sup> *Przegląd zachęt na działalność B+R na świecie w 2012 r.*, Deloitte, styczeń 2013.

Wbrew tak wielu katastroficznym wizjom i ocenom rankingów międzynarodowych Polska bywa oceniana łagodnie. W rankingu systemów uniwersyteckich (ang. *University Systems Ranking*), w zagregowanym zbiorze wskaźników, nasz kraj zajmuje 11. pozycję. Wyższe lokaty zajęły odpowiednio: Australia, Wielka Brytania, Dania, Finlandia, Stany Zjednoczone, Szwecja, Irlandia, Portugalia, Włochy oraz Francja. Co warte podkreślenia – niższe pozycje zajmują np. Holandia, Szwajcaria, Niemcy i Austria<sup>19</sup>.

Mimo powszechnego dostępu do szkolnictwa wyższego, istotnych zmian w programach kształcenia i stopniowej poprawy jakości kształcenia (czemu jednak towarzyszy wiele głosów krytycznych) wartość wykształcenia wyższego nie jest najważniejsza na rynku pracy. Porównanie wynagrodzeń brutto wskazuje, że przyrost wynagrodzenia w wyniku zdobycia wyższego wykształcenia w Polsce osiąga zaledwie połowę wskaźnika osiąganego w Austrii, Francji czy Irlandii. W gronie badanych 17 państw nasz kraj zajmuje ostatnią pozycję, pierwszą – Stany Zjednoczone<sup>20</sup>.

#### 4. Wpływ zmian na finanse szkół wyższych

Kształtowanie budżetu uczelni, podobnie jak każdej organizacji o większych rozmiarach, jest zagadnieniem złożonym. Podejmując próbę oceny finansów uczelni, warto przeprowadzić analizę efektywności. Tego z kolei zagadnienia nie można oceniać jedynie pod kątem realizacji celów statutowych w zakresie działalności naukowo-badawczej czy dydaktycznej. U podłoża decyzji związanych z całościowym pojmowaniem zarządzania finansami muszą leżeć analiza poziomu kosztów i tworzenie założeń wielkości sprzedaży<sup>21</sup>.

Wynikające z tego planowanie finansowe stanowi łączną część planowania i finansów. Jednocześnie, jak pisze J. Komorowski, „polityka finansowa kształtuje się zatem jako wypadkowa różnych interesów wyrażanych przez podmioty związane z działalnością przedsiębiorstwa”<sup>22</sup>. Warto także podkreślić to, że sprawność zarządzania należy postrzegać przez pryzmat efektywności, także finansowej. Osiąganie nadwyżki jest wyrazem efektywnego i racjonalnego gospodarowania daną organizacją<sup>23</sup>. Dążyć

<sup>19</sup> P. Ederer, Ph. Schuller, S. Willms, *University Systems Ranking: Citizens and Society in the Age of the Knowledge*, The Lisbon Council Policy Brief, 2008, s. 3.

<sup>20</sup> Ibidem, s. 13.

<sup>21</sup> A. Ćwiąkała-Małys, *Próba tworzenia budżetu kosztów w państwowej szkole wyższej*, „Badania Operacyjne i Decyzje” 2007, nr 3–4, s. 5–20.

<sup>22</sup> J. Komorowski, *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, ODDK, Gdańsk, 2002, s. 27.

<sup>23</sup> J. Komorowski, *Przedsiębiorstwo w wymiarze osobowym i rzeczowym*, w: *Innowacyjne metody i techniki zarządzania w przedsiębiorstwie*, red. J. Komorowski, J. Moczydłowska, Wydawnictwo WSiFz w Białymstoku, Białystok 2009, s. 16.

do niej można zarówno przez kontrolę kosztów i ich zmniejszanie, jak i przez zwiększanie przychodów.

Warto także przytoczyć definicję zarządzania finansami przedsiębiorstwa W. Bienia, według którego jest to „pozyskiwanie źródeł finansowania działalności firmy (kapitałów) oraz lokowanie ich w składnikach majątkowych w sposób pozwalający na realizację strategicznego celu, jakim jest maksymalizowanie korzyści przypadających udziałowcom (właścicielom) firmy [...]”<sup>24</sup>. Oczywiście w przypadku uczelni możemy jedynie mówić o korzyściach dla uczelni jako organizacji, przez co zwiększa się możliwość szerszej realizacji celów statutowych w przyszłości. Definicję tę przytoczono dla uwypuklenia istotności obowiązku uczelni polegającego na pozyskiwaniu środków na działalność, a nie na biernym oczekiwaniu na wypełnienie tego zadania przez organy państwa.

W gospodarce rynkowej sprawność i efektywność w zarządzaniu finansami, także uczelni, są walorami trudnymi do przecenienia. Można wręcz stwierdzić, że większość podmiotów stawia jako cel główny realizację założonego planem finansowym budżetu. Zapewnić to może środki na realizację celów strategicznych i stworzyć materialne podłoże do dalszego rozwoju i finansowania bieżącej działalności.

Począwszy od 1989 r., działalność badawcza i dydaktyczna uczelni, głównie publicznych, jest finansowana w przeważającym zakresie ze środków budżetowych. Co interesujące, jak zauważa J. Wilkin, „w Polsce udział funduszy prywatnych w finansowaniu studiów wyższych należy do najwyższych w Europie. Natomiast w odniesieniu do badań naukowych jest on jednym z najniższych”<sup>25</sup>.

Obecnie nakłady na naukę ze środków publicznych wynoszą 1% PKB, ze środków prywatnych zaś 0,4% PKB. Wyższe wydatki ze środków prywatnych są jedynie notowane w Rosji i Wielkiej Brytanii. Z kolei nakłady publiczne są wyższe w całej Europie z wyjątkiem Słowacji, Włoch i Wielkiej Brytanii<sup>26</sup>. Należy jednak pamiętać o tym, że PKB dwóch ostatnich krajów znacznie przewyższa PKB Polski.

Aby sprostać wymaganiom stawianym przez naszych partnerów z Unii Europejskiej i aby Polska mogła wypełnić założenia strategii Europa 2020, konieczny jest wyraźny wzrost nakładów na badania i rozwój. Jednocześnie przyrost środków musi być rokrocznie szacowany na około 10–20%. Tylko takie nakłady mogą przyczynić się do rozwoju i upowszechniania nauki<sup>27</sup>. Warto sięgnąć do przykładów zagranicznych. Tam instytucje przeznaczają bowiem na badania nawet blisko połowę przychodów. Ponadto ważnym elementem finansowania działalności są przychody z komercjalizacji wiedzy.

<sup>24</sup> W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2000, s. 14.

<sup>25</sup> J. Wilkin, *Finansowanie nauki i szkolnictwa wyższego. Wybrane problemy i postulowane kierunki reform*, „Studia Biura Analiz Sejmowych” 2013, nr 3 (35), s. 51–70.

<sup>26</sup> *Szkoły wyższe i ich finanse w 2012 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2013, s. 177.

<sup>27</sup> J. Wilkin, *op.cit.*, s. 51–70.

Badania wskazują na istnienie potencjału do zmian. Aż 90% ankietowanych uczelni wskazuje, że przemyślana strategia i jej skuteczna realizacja mogą doprowadzić do zmiany struktury przychodów, a 70% ocenia, że jest możliwa restrukturyzacja uczelni, prowadząca do sprawniejszego zarządzania zasobami ludzkimi<sup>28</sup>. Jest to ważne z uwagi na przeważający udział kosztów osobowych w rachunku kosztów uczelni.

Polskie uczelnie osiągnęły w 2012 r. przychody na poziomie 20,5 mld zł, co pozwoliło na osiągnięcie zysku netto łącznie w wysokości 162,7 mln zł. Warto jednak zwrócić uwagę na to, że zmiany na rynku usług edukacyjnych, i być może poprawa skuteczności zarządzania finansami, doprowadziły do sytuacji, w której sektor uczelni niepublicznych zanotował blisko 20 mln zł straty, przy przychodach rzędu 3 mld zł. W podziale na typy uczelni najbardziej rentowne okazały się wyższe szkoły techniczne, co może wskazywać na skuteczność stosowanych rozwiązań dotyczących komercjalizacji osiągnięć badawczych<sup>29</sup>.

Oceniając kondycję finansową polskich uczelni, warto dodać, że funkcjonowanie systemu szkolnictwa wyższego wywiera istotny wpływ na kształtowanie PKB. Dzięki zastosowaniu dynamicznego stochastycznego modelu równowagi ogólnej możliwe jest podjęcie próby uwzględnienia poziomu wpływu wielu czynników na wielkość PKB, w tym, oprócz szkolnictwa wyższego, takich jak badania i rozwój czy akumulacja kapitału ludzkiego. Wynika z niego, że przez najbliższe 10 lat inwestowanie w szkolnictwo wyższe będzie przynosić największe publiczne zyski. Wobec osiągnięcia przez wskaźnik skolaryzacji poziomu bliskiego maksimum ogromne znaczenie ma poszerzenie działalności badawczej uczelni. Czynniki ten jedynie w niewielkim stopniu wpływa na PKB<sup>30</sup>.

## 5. Zakończenie

Analiza przedmiotu potwierdza, że rynek wymusza na uczelniach sprawne i zdecydowane działania, których oczekują od nich interesariusze. Dodatkowo, badawcza analiza finansowa wybranych uczelni polskich potwierdza, że „świadoma polityka i determinacja uczelni w zmierzaniu do przebudowy struktury przychodów i kosztów przynosi efekty”<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> *Modele zarządzania uczelniami w Polsce*, Raport końcowy pod kierunkiem M. du Valla, Centrum Badań nad Szkolnictwem Wyższym Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2011, s. 210.

<sup>29</sup> *Szkoły wyższe i ich finanse w 2012 r...*, op.cit., s. 179.

<sup>30</sup> *Wpływ sektora szkolnictwa wyższego na Produkt Krajowy Brutto*, Materiał konferencyjny, Centrum Badań nad Szkolnictwem Wyższym Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2012, s. 45–46.

<sup>31</sup> *Modele zarządzania uczelniami w Polsce...*, op.cit., s. 212.

Zmiany, jakich doświadczają polskie uczelnie, nie były obserwowane od wielu dekad. Początkowy gwałtowny wzrost liczby studentów, potężny rozrost płatnych studiów niestacjonarnych na uczelniach publicznych czy wreszcie powstanie sektora uczelni niepublicznych doprowadziły do osiągnięcia przez Polskę wysokiego wskaźnika skolaryzacji. Niż demograficzny pozwoli na koncentrację wysiłków na podniesieniu jakości kształcenia, a konieczność finansowania działalności – na komercjalizację badań naukowych.

Polskie uczelnie stoją obecnie przed ogromnymi wyzwaniami. Paradoksalnie mogą one jednak stanowić dla nich ogromną szansę rozwojową. Poszukiwanie nowych kandydatów może doprowadzić do zwiększenia otwartości na studentów zagranicznych i jednocześnie mobilności kadry. To z kolei może doprowadzić do polepszenia stanu polskiej nauki i zwiększenia stopnia wykorzystania efektów badań naukowych przez sektor biznesu.

## Bibliografia

- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2000.
- Czeladko R., *Studenci znikają z uczelni*, „Rzeczpospolita”, 21.02.2011, [http://www.rp.pl/arttykul/2,615694\\_Studenci-znikaja-z-uczelni.html](http://www.rp.pl/arttykul/2,615694_Studenci-znikaja-z-uczelni.html) [dostęp 22.02.2014].
- Ćwiąkała-Małys A., *Próba tworzenia budżetu kosztów w państwowej szkole wyższej*, „Badania Operacyjne i Decyzje” 2007, nr 3–4.
- Dziewięcka-Bokun L., *Misja szkoły wyższej w Polsce w XXI wieku – wyzwania i zadania*, w: *Misja i służebność uniwersytetu w XXI wieku*, red. J. Woźnicki, Instytut Społeczeństwa Wiedzy, Fundacja Rektorów Polskich, Warszawa 2013.
- Ederer P., Schuller Ph., Willms S., *University Systems Ranking: Citizens and Society in the Age of the Knowledge*, The Lisbon Council Policy Brief, 2008.
- Geryk M., *Rynek uczelni niepublicznych w Polsce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2007.
- Grabek A., Manys K., *W przeddzień krachu*, „Polityka i Biznes”, 30.09–6.10.2013.
- Gulda K., *Sytuacja demograficzna jako element globalnie naruszonej równowagi*, w: *Polska w Europie – przyszłość demograficzna*, t. 1, red. Z. Strzelecki, A. Potrykowska, Rządowa Rada Ludnościowa, Warszawa 2012.
- <http://www.naukawpolsce.pap.pl/aktualnosci/news,397311,kudrycka-niz-demograficzny-impulsem-do-zmian-na-uczelniach.html> [dostęp 22.02.2014].
- Inglot-Brzęk E., *Przemiany demograficzne a rozwój szkolnictwa wyższego w Polsce*, w: *Moderнизacja dla spójności społeczno-ekonomicznej w czasach kryzysu*, red. M. Woźniak, Uniwersytet Rzeszowski, Rzeszów 2012.

- Józwiak J., *Czy w świetle badań naukowych możliwa jest odnowa demograficzna Polski?*, w: *Polska w Europie – przyszłość demograficzna*, t. 1, red. Z. Strzelecki, A. Potrykowska, Rządowa Rada Ludnościowa, Warszawa 2012.
- Komorowski J., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, ODDK, Gdańsk 2002.
- Komorowski J., *Przedsiębiorstwo w wymiarze osobowym i rzeczowym*, w: *Innowacyjne metody i techniki zarządzania w przedsiębiorstwie*, red. J. Komorowski, J. Moczydłowska, Wydawnictwo WSFiZ w Białymstoku, Białystok 2009.
- Kwiek M., *From System Expansion to System Contraction: Access to Higher Education in Poland*, „Comparative Education Review” 2013, vol. 57, no. 3, August.
- Mączyńska E., *Sytuacja demograficzna jako element globalnie naruszonej równowagi*, w: *Polska w Europie – przyszłość demograficzna*, t. 1, red. Z. Strzelecki, A. Potrykowska, Rządowa Rada Ludnościowa, Warszawa 2012.
- Modele zarządzania uczelniami w Polsce*, Raport końcowy pod kierunkiem M. du Valla, Centrum Badań nad Szkolnictwem Wyższym Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2011.
- Prognoza ludności na lata 2008–2035*, Główny Urząd Statystyczny, [http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_8708\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_8708_PLK_HTML.htm) [dostęp 20.02.2014].
- Przegląd zachęt na działalność B+R na świecie w 2012 r.*, Deloitte, styczeń 2013.
- Sojkin B., Bartkowiak P., Skuza A., *Determinants of higher education choices and student satisfaction: the case of Poland*, „Higher Education” 2012, no. 63.
- Sowa K.Z., *Kilka uwag o dziejowym posłannictwie uniwersytetu i jego zadaniach na nowy wiek*, w: *Misja i służebność uniwersytetu w XXI wieku*, red. J. Woźnicki, Instytut Społeczeństwa Wiedzy, Fundacja Rektorów Polskich, Warszawa 2013.
- Strategia rozwoju szkolnictwa wyższego w Polsce do 2020 roku*, Ernst & Young, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, luty 2010.
- Szkoły wyższe i ich finanse w 2012 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2013.
- Wilkin J., *Finansowanie nauki i szkolnictwa wyższego. Wybrane problemy i postulowane kierunki reform*, „Studia Biura Analiz Sejmowych” 2013, nr 3 (35).
- Wójcicka M., *Służebność uniwersytetu – wobec kogo (czego)?*, w: *Misja i służebność uniwersytetu w XXI wieku*, red. J. Woźnicki, Instytut Społeczeństwa Wiedzy, Fundacja Rektorów Polskich, Warszawa 2013.
- Wpływ sektora szkolnictwa wyższego na Produkt Krajowy Brutto*, Materiał konferencyjny, Centrum Badań nad Szkolnictwem Wyższym Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2012.
- Zacłona T., Woźniak D., *Od kształcenia do innowacji – szkoła wyższa jako organizacja naukowo-badawcza*, „Współczesne Zarządzanie” 2012, nr 2.



## Znaczenie informacji w procesie zarządzania płynnością finansową

*[...] decyzja klienta może być co najwyżej tak dobra, jak na to pozwalają  
jakość i szybkość informacji, na których owa decyzja jest oparta.*

Lewis Tappan<sup>1</sup>

### 1. Wprowadzenie

Kredyt handlowy na stałe wpisał się w realia współczesnej gospodarki i obrotu między podmiotami gospodarczymi. Długość terminu płatności stanowi jeden z elementów walki konkurencyjnej, co skłania przedsiębiorców do udzielania coraz dłuższych odroczeń w płatnościach. Jednak każdy kredyt zawsze jest związany z ryzykiem, że klient nie wywiąże się z niego w terminie lub w ogóle nie spłaci zaciągniętego zobowiązania. Podstawą decyzji o udzieleniu kredytu handlowego i ustaleniu jego warunków powinna być ocena zdolności płatniczej kontrahenta oraz określenie prawdopodobieństwa utraty przez niego płynności finansowej, skutkującej opóźnieniami bądź całkowitym brakiem płatności wobec dostawców.

Posiadanie jak największej wiedzy o swoich partnerach biznesowych jest niezbędne do skutecznego zarządzania przedsiębiorstwem. Współcześnie znaczenie wiarygodności finansowej rośnie i stanowi jeden z podstawowych warunków zapewnienia bezpieczeństwa finansowego. Informacja powinna zatem być traktowana jako szczególnie cenne dobro, pozwalające na zabezpieczenie się przed ryzykiem nieterminowej spłaty zobowiązań.

---

<sup>1</sup> Założyciel Dun and Bradstreet – najstarszej wywiadowni na świecie.

## 2. Płynność finansowa jako element warunkujący poziom bezpieczeństwa finansowego

Przetrwanie i rozwój coraz częściej pojawiają się wśród celów współczesnych przedsiębiorstw. Przedłużający się brak możliwości pokrycia wydatków może stać się podstawą do uznania trwałej niezdolności do spłaty zobowiązań i tym samym ogłoszenia upadłości. Jednym z podstawowych warunków kontynuacji działalności i rozwoju przedsiębiorstwa na konkurencyjnym rynku jest zatem zapewnienie bezpieczeństwa finansowego, rozumianego jako zdolność do zachowania płynności finansowej oraz wysokiej sprawności gospodarowania.

Jednym z ważniejszych aspektów decydujących o poziomie bezpieczeństwa finansowego, stabilności firmy, a tym samym jej przetrwaniu jest płynność finansowa. Zarządzanie nią to proces podejmowania decyzji, których efektem są odpowiednie co do wielkości i czasu strumienie wpływów i wydatków środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Od skuteczności tego obszaru zależy sukces lub porażka przedsiębiorstwa, płynność jest bowiem gwarantem utrzymania się podmiotu na rynku. Zbyt niska płynność finansowa oznacza poważne konsekwencje dla przedsiębiorstwa – zagraża jego wypłacalności, a w konsekwencji może prowadzić do jego upadłości.

Postrzegając płynność finansową przez pryzmat celu skierowanego na przetrwanie podmiotu gospodarczego, należy przypisać jej istotne znaczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem. W krótkim okresie to właśnie ona decyduje o utrzymaniu się na rynku. Bankrutujące przedsiębiorstwa zawsze wykazywały się niekorzystnymi wskaźnikami płynności, podczas gdy wskaźniki rentowności nie zawsze zawodziły<sup>2</sup>.

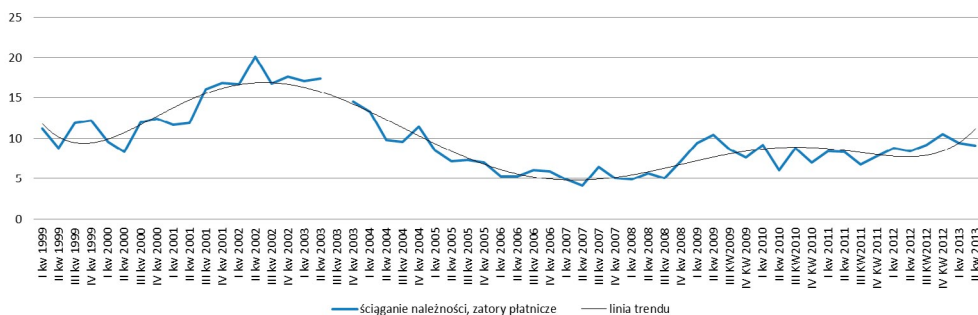
Aspekt płynności finansowej i elementów ją kształtujących, a więc zarządzanie należnościami krótkoterminowymi, zapasami, środkami pieniężnymi i zobowiązaniami krótkoterminowymi, należy do głównych czynników o charakterze ekonomicznym kształtujących wartość przedsiębiorstwa. Brak reakcji ze strony firmy nawet na krótkoterminowe zachwiania płynności finansowej i niepodjęcie odpowiednich kroków naprawczych mogą w rezultacie doprowadzić do głębszych problemów, skutkujących nawet koniecznością zakończenia działalności<sup>3</sup>.

Bezpieczeństwo finansowe nabiera szczególnego znaczenia w sytuacji powstania zatorów płatniczych. Na rynku polskim największym problemem podmiotów gospodarczych, który stanowi następstwo kryzysu, jest nieterminowe otrzymanie i regulowanie płatności.

---

<sup>2</sup> D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 35; D. Davies, *Sztuka zarządzania finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, McGraw-Hill Book Company Europe, Warszawa-Londyn 1997, s. 9.

<sup>3</sup> W. Grabczan, *Niektóre przyczyny powstania trudnych kredytów*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 4–5.



**Rysunek 1. Zatory płatnicze jako bariera rozwoju przedsiębiorstw**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw*, NBP, wydania 2001–2014.

Z cyklicznych badań przeprowadzonych przez NBP wynika, że w 2013 r. tylko 19,4% ankietowanych przedsiębiorców twierdziło, iż nie miało problemów z terminowym ściąganiem należności, a ponad połowa z nich nie posiadała przeterminowanych zobowiązań. Mimo że problem zatorów płatniczych nieco się ustabilizował, to jednak w odczuciu przedsiębiorców nadal stanowi duże utrudnienie. Potwierdzają to także przeprowadzone przez Konferencję Przedsiębiorstw Finansowych i Krajowy Rejestr Długów badania, zgodnie z którymi 86% przedsiębiorców uznało opóźnienia w terminach zapłaty za poważną przeszkodę w prowadzeniu działalności gospodarczej<sup>4</sup> (przeważali przedsiębiorcy, którzy posiadali poniżej 10% nieuregulowanych należności). Natomiast w kwietniu 2013 r. odnotowano najwyższe z dotychczasowych notowań – 23-procentowy odsetek przedsiębiorców, którzy w swoich portfelach posiadali 50% lub więcej takich należności.

Najwyższy wskaźnik udziału przeterminowanych faktur w portfelach polskich firm zanotowano w kwietniu 2013 r. (27,7%), a najniższą wartość odnotowano w styczniu 2012 r. (23,5%). Na przestrzeni analizowanego okresu można zaobserwować trend nasilania się zjawiska nieterminowych płatności (jedyne załamania miały miejsce w styczniu 2012 r. i dokładnie rok później). Zestawienie wielkości niezapłaconych faktur z kwietnia 2013 r. ze średnimi wielkościami w okresie od października 2010 r. do kwietnia 2013 r. ilustruje, że wielkości te są bardzo zbliżone do średnich, z wyjątkiem największej liczby niezapłaconych faktur powyżej 50%. Średnio aż 18,69% firm miało w swoim portfelu ponad połowę niezapłaconych faktur, w kwietniu 2013 r. ich liczba była o 4% większa. Przedsiębiorcy, którzy w kwietniu deklarowali, że problem dotyczy poniżej 10% oraz od 20% do 49% ich należności, znajdowali się poniżej średniej.

<sup>4</sup> *Portfel należności polskich przedsiębiorstw*, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Krajowy Rejestr Długów, wydania październik 2010–kwiecień 2013.

Analizując strukturę terminową należności przeterminowanych, można zauważyć przewagę należności, których termin opóźnienia nie przekroczył 3 miesięcy, przy czym najwięcej (59%) odnotowano ich w lipcu 2011 r., a najmniej (54%) w kwietniu 2013 r. Kolejna grupa należności, czyli tych, które nie zostały uregulowane w terminie od 3 do 6 miesięcy, stanowiła średnio ok. 16%. Faktury niezapłacone w terminie od pół roku do roku stanowiły ponad 11%, ale ostatnio ich udział zmalał do 10,8%. Największą rozpiętością cechowały się należności o najdłuższym terminie przeterminowania (powyżej roku), ich udział wahał się od najniższego poziomu (12,4%) w październiku 2010 r. do najwyższego poziomu (17,8%) w kwietniu 2013 r. Przeciętny okres przeterminowania należności w 2013 r. wynosił 4 miesiące i 21 dni, podczas gdy najkrótszy – 3 miesiące i 24 dni (odnotowano go w październiku 2012 r.).

### 3. Źródła informacji w procesie badania wiarygodności partnera handlowego

Informacja może być rozumiana jako zbiór faktów i zdarzeń pozwalających jej odbiorcy ustosunkować się do zaistniałej sytuacji i podjąć odpowiednie działania<sup>5</sup>. W ekonomii natomiast informację należy potraktować jako dobro, które zaspokaja potrzeby ludzkie<sup>6</sup>. Przez informację należy rozumieć wszystko to, co można zużytkować do bardziej sprawnego wyboru działań prowadzących do realizacji pewnego celu<sup>7</sup>. Biorąc pod uwagę fakt, że celem jest podjęcie współpracy z wiarygodnym i rzetelnym partnerem handlowym, można informację gospodarczą precyzyjniej określić jako „zestaw danych na temat przedsiębiorcy określających jego wypłacalność, czyli zdolność do regulowania zaciągniętych zobowiązań”<sup>8</sup>. Pozwoli to zwiększyć wiedzę o kontrahencie i jego bliższym oraz dalszym otoczeniu.

Proces powstawania informacji rozpoczyna się już w momencie wyrażenia przez klienta chęci podjęcia współpracy. W tym też momencie dostawca powinien skorzystać z dostępnych mu źródeł informacji w celu potwierdzenia zasadności zawarcia umowy. Cały proces kończy się w momencie zakończenia obsługi klienta przekazaniem do systemu wymiany informacji informacji pozytywnej, jeśli klient zapłacił

<sup>5</sup> W. Flakiewicz, *Systemy informacyjne w zarządzaniu. Uwarunkowania, technologie, rodzaje*, C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 17.

<sup>6</sup> A. Portalska, O. Kornatowicz, *Odzyskiwanie należności pieniężnych*, C.H. Beck, Warszawa 2003, s. 22.

<sup>7</sup> L. Kiełtyka, *Komunikacja w zarządzaniu. Techniki, narzędzia i formy przekazu informacji*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2002, s. 17.

<sup>8</sup> K. Kreczmańska-Gigoł, *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2010, s. 244.

w terminie, lub informacji negatywnej, jeśli zapłata była opóźniona lub w ogóle nie wpłynęła<sup>9</sup>.

Poważny problem stanowi również nadmiar danych, tworzący swego rodzaju chaos, prowadzący bardziej do niewiedzy niż wiedzy. Kluczowym zadaniem staje się więc umiejętność przetworzenia danych tak, aby z tysięcy surowych faktów „wyłowić” istotną informację, właściwie ją zinterpretować, a następnie skutecznie wykorzystać do prognozowania przyszłych zdarzeń. Tylko posiadana w tym zakresie wiedza pozwala na zrozumienie informacji i podjęcie racjonalnych decyzji ekonomicznych<sup>10</sup>.

Zasadniczą kwestią w trafności oceny wiarygodności partnera biznesowego są zatem umiejętności dokonujące oceny. Stąd tak ważne jest niezaprzeczalne znaczenie ofert wywiadowni gospodarczych, specjalizujących się w robieniu użytku z dostępnego chaosu informacyjnego i przekształcaniu go w wiedzę o badanym podmiocie. Bariery informacyjne mają zły wpływ na korzyści płynące z informacji – jest ona wówczas nie w pełni wykorzystana lub nawet nie jest spożytkowana w ogóle.

Dzięki zebranych informacjom można określić wiarygodność i wypłacalność klienta oraz jego rzetelność płatniczą, co w znacznym stopniu pomaga uchronić przedsiębiorstwo przed niewypłacalnością ze strony partnerów biznesowych. Współcześnie istnieje wiele mniej lub bardziej dostępnych źródeł informacji, poczynając od najprostszych informacji własnych, które dostarcza sam klient, jak np.: numery REGON i NIP oraz wpis do ewidencji działalności gospodarczej. Ważnych informacji dostarczają również: prasa, Internet, raporty wywiadowni gospodarczych, firm windykacyjnych lub ubezpieczycieli kredytu handlowego czy nawet firm detektywistycznych.

Niestety praktyka gospodarcza dowodzi, że polskie firmy nie są zainteresowane korzystaniem z informacji gospodarczej i badaniem podmiotów z nimi współpracujących. Badanie przeprowadzone w 2013 r. na próbie 100 przedsiębiorstw mających siedzibę na terenie miasta Płock i okolicznych powiatów wskazało, że w przypadku transakcji krajowych 28% przedsiębiorstw nigdy nie przeprowadzało badania wiarygodności i wypłacalności swoich klientów. Natomiast w odniesieniu do transakcji zagranicznych wskaźnik ten wyniósł 12%. Tylko 6% uczestniczących w badaniu stwierdziło, że analiza partnerów jest działaniem często podejmowanym.

Nie wszyscy, szczególnie najmniejsze firmy, mają świadomość istnienia narzędzi w zakresie możliwości weryfikacji informacji o swoim kontrahencie. A dla tych właśnie firm konsekwencja decyzji o współpracy z nierzetelnym płatnikiem może się zakończyć niebezpieczną w skutkach utratą płynności finansowej, a w konsekwencji zachwianiem bezpieczeństwa finansowego. Jednak nawet średnie i duże firmy, które

<sup>9</sup> A. Bieć, *Wymiana informacji o zobowiązaniach finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 43.

<sup>10</sup> A. Fazlagić, *Marketing a zarządzanie wiedzą*, „Zarządzanie i Rozwój” 2001, nr 5.

powinny być zainteresowane stałym monitorowaniem rynku czy sektora, z usług firm dostarczających informacje gospodarcze korzystały tylko czasami. W przypadku dużych firm brak korzystania z usług firm dostarczających takie informacje może być jeszcze usprawiedliwiony faktem, że większość zbiera dane we własnym zakresie.

Najczęściej wykorzystywane źródła informacji gospodarczej to informacje własne formułowane na podstawie dotychczasowej współpracy. Polskie firmy, w przeciwieństwie do swoich zagranicznych sąsiadów, dość powierzchownie badają rynek i dopiero, gdy informacje z łatwo dostępnych, bezpłatnych źródeł budzą niepokój, sięgają po wyspecjalizowane płatne raporty.

Powszechnie stosowaną praktyką jest bezpośrednio zwrócenie się do kontrahenta z prośbą o dostarczenie podstawowych danych, jak: wypis z rejestru handlowego, zaświadczenie z ewidencji działalności gospodarczej, sprawozdanie finansowe itp. Zachowanie takie jest częste raczej w grupie dużych firm, natomiast zdecydowanie rzadziej występuje w przypadku mniejszych podmiotów, które obawiają się o narażenie na szwank relacji z partnerem już na samym jej początku. Nie zdają sobie sprawy z tego, że wejście w relacje z niesprawdzonym kontrahentem może wyrządzić znacznie więcej szkód niż tylko naruszyć bezwarunkowe zaufanie.

Zarówno forma przeprowadzanej analizy, jak i wykorzystywane źródła informacji będą przede wszystkim zależeć od wielkości podmiotu gospodarczego. Firmom małym, prowadzącym uproszczoną sprawozdawczość, zaleca się uproszczony sposób oceny wiarygodności, tj. szukanie obszarów, które pozwolą uzyskać ogólny obraz wiarygodności<sup>11</sup>. W przypadku firm dużych zasadne jest przeprowadzenie poszerzonego badania.

Podstawowymi źródłami danych do oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa oraz zasadności podejmowania decyzji gospodarczych są bilans i rachunek zysków i strat. Mimo że ocena zasobów przedsiębiorstwa i strumieni kształtujących jego wynik finansowy przeprowadzona na bazie tych elementów sprawozdania jest bardzo wartościowa, to jednak nie zawiera wielu informacji potrzebnych do oceny rzeczywistej pozycji finansowej przedsiębiorstwa, efektów zarządzania gotówką i możliwości jej generowania w przyszłości<sup>12</sup>.

Analizując standing finansowy podmiotu gospodarczego, należy spojrzeć na niego przez „okular składający się z trzech soczewek”, z których każda dotyczy innej sfery działalności przedsiębiorstwa<sup>13</sup>. Soczewki te są nazywane: gestią ekonomiczną, gestią

---

<sup>11</sup> T. Mendel, J. Przeniczka, *Badanie i ocena wiarygodności partnera gospodarczego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002, s. 36.

<sup>12</sup> T. Sadowska, *Sprawozdania finansowe jako źródło danych do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa*, w: *Problemy zarządzania finansami we współczesnym przedsiębiorstwie*, red. P. Szczepankowski, WSFiZ, Warszawa 2006, s. 352.

<sup>13</sup> *Finanse*, red. J. Ostaszewski, Difin, Warszawa 2007, s. 331.

finansową i gestią majątkową. Pierwsza informuje o efektywności podejmowanych działań gospodarczych na podstawie informacji zawartych w rachunku zysków i strat. Wyznacznikiem gestii finansowej jest rachunek przepływów pieniężnych, a gestii majątkowej – bilans. Dopiero ocena kondycji ekonomiczno-finansowej przeprowadzona w tych trzech płaszczyznach jest kompletna i pozwala formułować kierunki decyzji strategicznych. Jednak, jak wskazują badania własne przeprowadzone przez autorkę, popularność tych łatwych do pozyskania danych jest niewielka. Ponad 35% badanych w ogóle nie korzystało z tej możliwości.

Podstawą funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa, niezależnie od jego wielkości, jest posiadanie sprawnego systemu pozyskiwania, gromadzenia i przetwarzania informacji. Jak już wspomniano wcześniej, istnieje duża różnorodność możliwości w tym zakresie, a zdecydowana większość informacji pochodzi ze źródeł jawnych. Informacje zdobyte w ten sposób to tzw. biały wywiad, który – według wielu źródeł – zawsze zapewniał ok. 80% danych, a teraz ze względu na utrudnienia w dostępie do informacji tajnych ok. 95%<sup>14</sup>. Ponadto istnieje przekonanie, że 80% poszukiwanych informacji zostało już opublikowanych, 5% ma charakter tajny i nie zostanie udostępnione, a pozostałe 15% zalicza się do szarej strefy. Oznacza to, że nie zostały one jeszcze opublikowane, ale dzięki podjęciu odpowiednich działań istnieje szansa na uzyskanie do nich dostępu<sup>15</sup>.

Informacje prasowe i zasoby Internetu stanowią najtańsze źródło informacji, z którego można korzystać bez większych problemów. Jedyne, co jest potrzebne, to czas niezbędny na wyszukanie interesujących firmę artykułów. Ponadto same wywiadownie gospodarcze czy ubezpieczyciele również korzystają z informacji prasowych, które pozwalają dowiedzieć się o planach, perspektywach samego interesującego firmę przedsiębiorstwa lub też całej branży. Wskaźniki dotyczące konkretnych branż, regionów czy dużych spółek, umożliwiające dokonanie umiejscowienia sytuacji ocenianej jednostki na tle innych jednostek z branży, można również znaleźć w specjalistycznej prasie fachowej.

Źródłem ważnych informacji ekonomicznych są również stowarzyszenia zrzeszające firmy z konkretnych branż, organizacje rządowe, samorządowe i międzynarodowe odnoszące się do firm z poszczególnych regionów czy państw. Jednak z takiej możliwości korzystała tylko połowa podmiotów uczestniczących w badaniu.

O istotności szybkiego posiadania rzetelnych i jak najbardziej aktualnych informacji dotyczących kondycji finansowej partnera w biznesie przekonała się już niejedna firma, a szczególnie boleśnie brak takich informacji odczuły te podmioty, których

---

<sup>14</sup> System informacji strategicznej. Wywiad gospodarczy a konkurencyjność przedsiębiorstwa, red. R. Borowiecki, M. Romanowska, Difin, Warszawa 2001, s. 335.

<sup>15</sup> B. Martinet, Y.M. Marti, Wywiad gospodarczy. Pozyskanie i ochrona informacji, PWE, Warszawa 1999, s. 193.

współpraca zakończyła się powtarzającymi się ponagleniami do zapłaty lub w ostateczności sprawa trafiła do rozstrzygnięcia w sądzie. O tym, że rzetelna informacja jest podstawą sukcesu, nie trzeba już nikogo przekonywać. Wszyscy, zwłaszcza przedsiębiorcy i zarządzający firmą, zdają sobie sprawę z tego, że informacja stała się cennym towarem, za który trzeba słono płacić.

„Lekarstwem” na kontakty z takimi nierzetelnymi płatnikami okazała się działalność wywiadowni gospodarczych, czyli wyspecjalizowanych instytucji, których zadaniem jest pozyskiwanie, zbieranie i przetwarzanie danych o podmiotach gospodarczych i kontrahentach oraz ich udostępnianie w formie płatnych raportów przygotowywanych na zlecenie klienta. O skali działalności wywiadowni w Europie świadczy liczba przygotowywanych rocznie raportów, która przekroczyła 180 mln, dla ponad 500 tys. europejskich organizacji<sup>16</sup>.

Najcenniejszym elementem raportu jest oczywiście analiza kondycji firmy i zaproponowanie wysokości kredytu handlowego, jak również zalecenie ewentualnego zabezpieczenia transakcji handlowej. Dzięki temu przedsiębiorca uzyskuje potwierdzenie istnienia firmy, ale również fachową ocenę zasadności i opłacalności podpisywania konkretnego kontraktu.

Najczęstszymi klientami wywiadowni, podobnie jak w przypadku raportów z BIG-ów, były duże firmy, towarzystwa ubezpieczeniowe, biura konsultingowe, banki, czyli dysponujące dużymi kwotami podmioty, w których przypadku sprawdzenie informacji o firmie jest podstawą do rozpoczęcia negocjacji. W grupie ankietowanych tylko 12% firm deklarowało stałą współpracę z wywiadowcami i BIG-ami, podczas gdy ponad 40% z niej nie korzystało.

Przyczyną takiego niewielkiego popytu jest niska świadomość korzyści z udziału w systemie wymiany informacji. Jedyna grupa, która nie ma oporów w tej kwestii, to banki, z których praktycznie każdy korzysta z tej możliwości poszerzenia wiedzy o swoich potencjalnych i obecnych klientach. W sektorze przedsiębiorstw usługa ta, mimo że dynamicznie zyskuje na popularności, wciąż ma jeszcze przed sobą duży potencjał rozwoju. Jednak o zmianach zachodzących w kwestii zainteresowania nią może świadczyć liczba pobieranych raportów. Biura informacji gospodarczej sprzedają ich coraz większą liczbę, co oznacza, że branża ta się rozwija. Liczba udostępnianych raportów ma cały czas tendencję wzrostową. W 2010 r. KRD udostępnił 6349 tys. raportów, a w przypadku InfoMonitora było to 7100 tys. Dla porównania, w 2007 r. pobranych zostało 966 tys. raportów w KRD i 1456 tys. raportów InfoMonitora. Coraz więcej przedsiębiorców uświadamia sobie, jak ważne jest korzystanie z informacji gospodarczej. Wraz ze wzrostem potrzeby uzyskiwania informacji zwiększają się

---

<sup>16</sup> [www.febis.org](http://www.febis.org) [dostęp 4.02.2014].



dochody BIG-ów. Sprawdzanie wiarygodności finansowej stało się kluczowym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji o zawarciu umowy z potencjalnym klientem.

#### **4. Znaczenie oceny wypłacalności i wiarygodności dla bezpieczeństwa transakcji**

Wiedza na temat doboru kontrahenta i umiejętność dokonania tego są kluczowymi elementami minimalizacji ryzyka, od której skuteczności i trafności właśnie będzie zależeć przyszły sukces lub porażka przedsiębiorstwa. Pozyskanie jak największej liczby odbiorców skutkuje zwiększeniem sprzedaży. Jednak sama sprzedaż to nie wszystko. Trzeba jeszcze, najlepiej w terminie płatności, odzyskać należności z tytułu jej zrealizowania. Weryfikacja sytuacji kontrahenta ma zatem istotne znaczenie dla bezpieczeństwa transakcji z odroczonym terminem płatności.

Pierwszym elementem zabezpieczającym firmę przed powstaniem „trudnych” należności powinna być weryfikacja przede wszystkim nowych klientów. Nie ma pewności co do tego, że zabezpieczy to nas w pełni przed ryzykiem, ale na pewno pozwoli znacznie je zmniejszyć i wcześniej zrezygnować z podpisania kontraktu z nieuczciwym lub niewiarygodnym partnerem. Na taką drogę badania tylko nowych partnerów wskazało 35% ankietowanych w przypadku transakcji krajowych i 17% w odniesieniu do transakcji zagranicznych.

Jednak weryfikacja wiarygodności nie może ograniczać się do nowych klientów i powinna być przeprowadzana w odniesieniu do wszystkich partnerów. Najwięcej przeterminowanych płatności powstaje bowiem przy długotrwałej współpracy, gdy często czujność dostawcy zostaje uśpiona. Za punkt wyjścia można by wówczas obrać analizę dotychczasowej współpracy i dokonywanych płatności. Jeżeli klient, z którym współpraca przebiegała do tej pory bezproblemowo, zaczyna opóźniać się z płatnościami, może być to sygnał o pogarszającej się jego sytuacji finansowej, wymagający zdecydowanych działań zabezpieczających dostawcę. Kolejnym krokiem może być uzyskanie informacji w wyspecjalizowanych w tym celu instytucjach, które sprawdzą partnera. Bardziej zaawansowanymi działaniami jest stosowanie zabezpieczeń lub ubezpieczenie należności.

Omawiając znaczenie wypłacalności dla bezpieczeństwa transakcji, warto również zwrócić uwagę na możliwość i równocześnie konieczność podjęcia odpowiednich działań mających na celu dyscyplinowanie kontrahenta i motywowanie go do terminowych płatności.

## 5. Zakończenie

Transakcje biznesowe zawsze są obciążone większym lub mniejszym ryzykiem, stanowiącym zagrożenie dla działalności wielu firm. Nawet jeśli nie jesteśmy w stanie go wyeliminować, to dzięki zastosowaniu odpowiednich narzędzi możemy je w sposób wiarygodny oszacować, a następnie podjąć odpowiednie działania w celu zminimalizowania ich i zabezpieczenia się przed nim.

Posiadanie jak największej wiedzy o swoich dostawcach, odbiorcach i konkurentach warunkuje podejmowanie decyzji biznesowych i minimalizację ryzyka. Informacja stanowi bowiem cenny element organizacji. W Polsce nadal wielu przedsiębiorców ma błędne przekonanie, że sprawdzanie kondycji finansowej jest przejawem podejrzewania współpracującej firmy o nieuczciwości. Weryfikacja partnerów biznesowych powinna być standardem niezależnie od aktualnie panującej koniunktury gospodarczej. Należy ją postrzegać jako jeden z elementów wczesnego ostrzegania, który wpływa na efektywność prowadzonej działalności gospodarczej.

Polski rynek informacji gospodarczej nadal znajduje się w początkowej fazie rozwoju. Potencjał rynku w 2015 r. szacowany jest na 170 mln zł<sup>17</sup>. Analiza kondycji przedsiębiorstwa nie jest zadaniem prostym, może jednak uchronić firmę przed zawarciem kontraktu z nierzetelnym i niewypłacalnym odbiorcą. Dlatego weryfikacja wiarygodności finansowej partnera biznesowego powinna być przeprowadzana zawsze, niezależnie od długości trwania dotychczasowej współpracy. Należy jednak pamiętać o tym, że zdobyte informacje nigdy nie dają pewności co do tego, że kondycja finansowa podlegającego badaniu kontrahenta rzeczywiście jest wyjątkowo dobra. Zawsze warto zweryfikować je i skonfrontować z informacjami z różnych źródeł.

## Bibliografia

- Bieć A., *Wymiana informacji o zobowiązaniach finansowych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, McGraw-Hill Book Company Europe, Warszawa–Londyn 1997.
- Fazlagić A., *Marketing a zarządzanie wiedzą*, „Zarządzanie i Rozwój” 2001, nr 5.
- Finanse*, red. J. Ostaszewski, Difin, Warszawa 2007.
- Federation of Business Information Services, [www.febis.org](http://www.febis.org).
- Flakiewicz W., *Systemy informacyjne w zarządzaniu. Uwarunkowania, technologie, rodzaje*, C.H. Beck, Warszawa 2002.

---

<sup>17</sup> A. Bieć, op.cit., s. 18.

- Grabczan W., *Niektóre przyczyny powstania trudnych kredytów*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 4–5.
- Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw*, NBP, wydania 2001–2014.
- Kiełtyka L., *Komunikacja w zarządzaniu. Techniki, narzędzia i formy przekazu informacji*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2002.
- Kreczmańska-Gigol K., *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2010.
- Martinet B., Marti Y.M., *Wywiad gospodarczy. Pozyskanie i ochrona informacji*, PWE, Warszawa 1999.
- Mendel T., Przeniczka J., *Badanie i ocena wiarygodności partnera gospodarczego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002.
- Portalska A., Kornatowicz O., *Odzyskiwanie należności pieniężnych*, C.H. Beck, Warszawa 2003.
- Portfel należności polskich przedsiębiorstw*, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Krajowy Rejestr Długów, wydania październik 2010–kwiecień 2013.
- Sadowska T., *Sprawozdania finansowe jako źródło danych do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa*, w: *Problemy zarządzania finansami we współczesnym przedsiębiorstwie*, red. P. Szczepankowski, WSiFiZ, Warszawa 2006.
- System informacji strategicznej. Wywiad gospodarczy a konkurencyjność przedsiębiorstwa*, red. R. Borowiecki, M. Romanowska, Difin, Warszawa 2001.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.



# Rozwój rynku usług *private banking* w Polsce

## 1. Wprowadzenie

*Private banking* (PB) to bankowość dla zamożnych klientów indywidualnych. Oznacza zindywidualizowany oraz kompleksowy system finansowej, a także poza-finansowej obsługi przez banki osób zamożnych. Stanowi dynamicznie rozwijający się segment we współczesnej bankowości, odgrywający coraz bardziej istotną rolę w działalności banków zarówno w Polsce, jak i na świecie.

*Private banking* stanowi istotny obszar współczesnej bankowości i międzynarodowego rynku finansowego oraz gospodarki światowej. Jego dynamiczny rozwój w wymiarze globalnym powoduje, że działalność w tym obszarze wciąż zyskuje na znaczeniu. Bankowy rynek obsługi zamożnych klientów indywidualnych, ze względu na swoją aktualną wartość oraz potencjał, budzi rosnące zainteresowanie zarówno banków, jak i klientów. *Private banking* jest perspektywicznym obszarem bankowości, wyznacza kierunki zmian w polskim oraz zagranicznym sektorze bankowym.

Niniejszy artykuł zawiera ocenę rozwoju bankowości prywatnej na polskim rynku finansowym. Natomiast celem opracowania jest wskazanie roli PB we współczesnej bankowości, ze szczególnym uwzględnieniem obecnej sytuacji na rynku tych usług zarówno w Polsce, jak i na świecie, oraz określenie możliwych kierunków rozwoju tego segmentu w przyszłości na podstawie wyznaczonych kierunków i tendencji rozwojowych.

Wykorzystane metody badawcze mają charakter pośredni – pozyskane informacje pochodzą ze źródeł wtórnych, o charakterze wewnętrznym i zewnętrznym: z literatury poświęconej powyższemu zagadnieniu, publikacji w czasopiśmie naukowych, a także raportów i sprawozdań prezentowanych przez banki i instytucje związane z segmentem PB. W artykule przeprowadzono analizę dokumentów, polegającą na uporządkowaniu i interpretacji dostępnych treści pod kątem problemu badawczego zarówno w sposób jakościowy, jak i ilościowy. Analiza jakościowa opiera się na wprowadzaniu wniosków na podstawie zawartych w dokumentach informacji. Analiza ilościowa dotyczy przede wszystkim ilościowego opisu zjawisk i procesów

oraz określania stopnia ich natężenia, specyfiki i właściwości. Dzięki analizie statystycznej zgromadzonych danych liczbowych uzyskano wiedzę o strukturze ilościowej i wartościowej badanych zagadnień, współzależności wzajemnych relacji pomiędzy zjawiskami, a także dynamice zmian, trendach rozwoju PB w czasie i przestrzeni.

Ocena bankowej obsługi klienta indywidualnego segmentu PB na polskim rynku usług finansowych jest dosyć trudna ze względu na niewielką dostępność informacji i materiałów w tym obszarze, poufność danych oraz duże opóźnienia w ich publikacji. Pomimo to, aby zaprezentować obecną sytuację w segmencie PB, wykorzystano najbardziej aktualne dane, dokonano rzetelnej analizy i wskazano faktyczne wnioski.

## 2. Rynek *private banking* w Polsce

Oferta PB na polskim rynku bankowym świadczy o ciągłym rozwoju bankowości w Polsce i jest wynikiem aktywnej konkurencji instytucji bankowych. Sektor bankowy w Polsce podlega zasadom, które kierują rozwojem bankowości światowej. Obecnie tworzony model bankowości prywatnej w Polsce jest zbliżony do standardów zachodnich, chociaż istnieją pewne różnice, wynikające z właściwości polskiego rynku. Istota usługi PB wyznacza miejsce i znaczenie bankowości prywatnej w funkcjonowaniu bankowości w Polsce. Oferta PB i jej zakres, docelowa grupa klientów oraz organizacja są zróżnicowane, wyznaczone w poszczególnych bankach w sposób indywidualny, w zależności od prowadzonej działalności. *Private banking* wprowadza przemiany strukturalne w funkcjonowaniu banków w Polsce.

Na świecie i w Polsce można wskazać wiele podobnych uwarunkowań funkcjonowania i rozwoju rynku usług PB, jednak w przypadku Polski parametry te są szczególnie niskie ze względu na poziom zamożności społeczeństwa. Do tych czynników należą<sup>1</sup>:

- liczebność i poziom zamożności klientów;
- wartość aktywów finansowych zamożnych klientów;
- poziom rozwoju rynku finansowego;
- stopień przygotowania banku do obsługi zamożnych klientów;
- oferta polskiego rynku *private banking*;
- krajowa konkurencja międzybankowa i pozabankowa na rynku PB oraz konkurencja międzynarodowa w tym zakresie.

Kryterium kwalifikującym danego klienta do segmentu bankowości prywatnej jest wysokość posiadanych aktywów finansowych i/lub wartość okresowych wpływów

---

<sup>1</sup> L. Dziawgo, *Private banking – bankowość dla zamożnych*, Wolters Kluwer Polska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 199.

na rachunek bankowy. W zależności od banku jest wymagane spełnienie jednego lub dwóch z wyżej wymienionych warunków.

Na polskim rynku PB określenie „zamożny klient indywidualny” stosuje się do innych grup niż w przypadku standardów zachodnich. Dostęp do usług PB jest dostosowany do finansowych możliwości polskiego społeczeństwa, dlatego też wymagania wobec klientów są znacznie niższe w porównaniu z krajami zamożnymi<sup>2</sup>.

**Tabela 1. Ranking najbogatszych ludzi w Polsce w 2013 r.**

Lp.	Imię i nazwisko	Majątek (w mln zł)
1.	Jan Kulczyk	11 100
2.	Zygmunt Solorz-Żak z rodziną	10 400
3.	Michał Solowow	6 000
4.	Leszek Czarnecki	4 400
5.	German Efromovich	4 000

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 2. Ranking najbogatszych na świecie 2013 r.**

Lp.	Imię i nazwisko	Majątek (w mln dol. amerykańskich)
1.	Carlos Slim Helu (Meksyk)	73 000
2.	Bill Gates (USA)	67 000
3.	Amancio Ortega (Hiszpania)	57 000
4.	Warren Buffett (USA)	53 500
5.	Larry Ellison (USA)	43 000

Źródło: opracowanie własne.

Według raportu *Poland 2012 Wealth Book: The rising star of Europe*, w 2012 r. w Polsce zanotowano ponad 28 400 zamożnych osób indywidualnych – *High-Net-Worth Individuals* (HNWI). Wartość aktywów finansowych posiadanych przez HNWI oszacowano na poziomie 139 mld dol. amerykańskich, co stanowi 16% wartości indywidualnego bogactwa w Polsce. Pod koniec 2012 r. polska grupa HNWI inwestowała 30,6% – 42 mld dol. amerykańskich – posiadanego bogactwa poza granicami kraju. Ten wolumen jest nieznacznie wyższy niż standardowy, wyznaczony dla HNWI w skali globalnej (stanowi około 20–30%).

<sup>2</sup> D. Bednarska-Olejniczak, *Istota, funkcjonowanie i kierunki rozwoju usług private banking w Polsce*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1170, Wrocław 2007, s. 167–175.

**Tabela 3. Rynek *private banking* w Polsce w 2012 r.**

Polska
<b>Populacja HNWI:</b> 28 400 High-Net-Worth Individuals
<b>Populacja UHNWI:</b> 487 Ultra High-Net-Worth Individuals
<b>Zamożność HNWI:</b> 139 mld dol. amerykańskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Poland 2012 Wealth Book: The rising star of Europe*.

W Polsce odnotowano również 487 osób z grupy *Ultra High-Net-Worth Individuals* (UHNWI). Średnia wartość aktywów finansowych przypadająca na jedną osobę z tej grupy to 104 mln dol. amerykańskich. W grupie najbogatszych Polaków wyznaczono czterech miliarderów, 72 osoby posiadające aktywa oszacowane na ok. 100 mln dol. amerykańskich oraz 411 milionerów. Na koniec 2012 r. wskazano 34 kobiety wśród polskiej grupy UHNWI, w porównaniu z rokiem poprzednim liczba ta wzrosła o 13,3%. Natomiast liczba mężczyzn z grupy UHNWI spadła o 23,1%. W 2012 r. znaczący udział w najbogatszej grupie Polaków mieli przedsiębiorcy – 58%.

Oferta na polskim rynku *private banking* jest dostosowana do polskich realiów. Oznacza to m.in.: węższy zakres oferowanych produktów i usług finansowych, mniejszą złożoność, niższy poziom zaawansowania usług, słabo rozbudowane oferty produktów i usług. Zakres oferty *private banking* w Polsce wciąż odbiega od zagranicznych standardów, jednakże zestaw oferowanych produktów i usług finansowych jest stale rozszerzany i coraz bardziej zbliża się do wymaganych w PB standardów<sup>3</sup>.

Następnym elementem jest jakość obsługi oferowana przez personel bankowy. Kluczową kwestią jest dysponowanie odpowiednią kadrą do prowadzenia działalności *private banking*, w związku z ich nadrzędną rolą w procesie obsługi klienta. Usługi dla zamożnych klientów indywidualnych powinny być prowadzone przez osobistego doradcę, który w sposób rzetelny i profesjonalny zarządzałby powierzonymi mu finansami. Klient PB powinien mieć możliwość stałego kontaktu ze swoim doradcą, który kompetentnie przekazywałby posiadaną wiedzę oraz byłby całkowicie zaangażowany we współpracę z klientem. W Polsce wciąż występuje ograniczona liczba pracowników bankowych posiadających wysokie kwalifikacje merytoryczne oraz zdolności interpersonalne, a także odpowiednie nastawienie do zamożnego klienta indywidualnego. Pracownicy banku to przede wszystkim sprzedawcy produktów i usług konkretnego banku, zazwyczaj dodatkowo prowadzący dużą bazę klientów, co uniemożliwia zindywidualizowaną i kompleksową obsługę każdego z nich.

Kolejnym aspektem jest sytuacja na polskim rynku finansowym. Kondycja gospodarki ma kluczowy wpływ na możliwości funkcjonowania i rozwoju rynku *private*

<sup>3</sup> L. Dziawgo, *Private banking – istotny element współczesnej bankowości*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 2, s. 18.



*banking*. Rynek finansowy w Polsce, ze względu na stosunkowo krótki okres działania, posiada mniejsze możliwości inwestycyjne i dysponuje węższą ofertą międzynarodowego rynku finansowego. Jednak coraz powszechniejszy staje się dostęp do produktów i usług zagranicznych rynków finansowych. Polski rynek *private banking* jest coraz mocniej zintegrowany z zagranicą, co jest niezbędne do zrównoważonego rozwoju krajowego rynku. Obecny stan polskiego rynku finansowego determinuje ciągły rozwój i wzrost poziomu zaawansowania segmentu dla zamożnych klientów indywidualnych. Różnorodność podmiotów funkcjonujących na polskim rynku oraz ich jakość świadczy o odpowiednim rozwoju polskiego rynku finansowego w wymiarze instytucjonalnym. Podmioty rynku finansowego dostarczają szeroką gamę instrumentów finansowych i oferują liczne możliwości zawierania transakcji finansowych. Ich mnogość wskazuje na właściwy poziom rozwoju polskiego rynku finansowego w wymiarze instrumentalnym. Wymiar regulacyjny odnosi się do przepisów prawa w zakresie finansów oraz możliwości nadzorczych na rynku finansowym. W Polsce działają odpowiednie przepisy prawne dostosowane do wymagań obowiązujących na współczesnym rynku finansowym. Zarówno w wymiarze instytucjonalnym oraz instrumentalnym, jak i regulacyjnym oraz technologicznym polski rynek finansowy spełnia podstawowe wymogi międzynarodowego rynku finansowego.

Silna konkurencja na polskim rynku *private banking*, ze względu na dużą liczbę instytucji finansowych, stymuluje podmioty do ciągłego doskonalenia swoich ofert. Potencjał i perspektywy rozwoju rynku PB w Polsce mobilizują do aktywnej i dynamicznej rywalizacji.

### **3. Rynek *private banking* w okresie globalnego kryzysu finansowego**

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w 2007 r., przeobraził się w najpoważniejsze załamanie aktywności gospodarczej na całym świecie. Powstałe w jego konsekwencji zaburzenia szybko przeniosły się z rynku instrumentów kredytowych na inne segmenty rynków finansowych, m.in. rynek PB. Początkowo zakłócenia te miały wymiar wyłącznie finansowy, ale wraz z nasilaniem się kryzysu zaczęły również wpływać na sektor realny, doprowadzając do poważnego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego w skali całego świata. Kryzys na amerykańskim rynku zapoczątkował mechanizm przekształcania się lokalnych zaburzeń w systemie finansowym w poważny kryzys gospodarczy o zasięgu globalnym<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 6, s. 45–46.

Globalny kryzys finansowy diametralnie wpłynął na zmianę sytuacji na rynku obsługi zamożnych klientów indywidualnych. Podstawowy obszar działalności *private banking* został zachwiany. Klienci bankowości prywatnej odnotowali wyraźne spadki kursów papierów wartościowych notowanych na giełdzie. Straty na rachunkach inwestycyjnych doprowadziły do głębokiego kryzysu zaufania. Obniżenie się wyceny spółek, spadek stóp procentowych i załamanie popytu doprowadziły do znacznego zmniejszenia się majątku inwestorów. Kryzys finansowy przerodził się w poważny kryzys gospodarki realnej i mocno zahamował rozwój rynku *private banking*<sup>5</sup>.

Kryzys dotyczył niemal wszystkich głównych instytucji bankowych i pokazał, że rynek PB jest bardzo podatny na zmiany koniunktury. Atmosfera optymizmu, jaka zapanowała na rynku bankowości w pierwszych latach XXI w., osłabiła mechanizmy ostrożnościowe w sektorze usług *private banking* oraz przyczyniła się do jego ewolucji w kierunku globalnego modelu bankowości uniwersalnej. Skutkiem tego działania była ekspansja na obszary nietypowe oraz wykorzystanie skomplikowanych instrumentów finansowych. Stosowany model uniwersalny w okresie dekoniunktury okazał się kosztowny i ryzykowny<sup>6</sup>.

Kryzys finansowy, poza stratami finansowymi, doprowadził do zmniejszenia poczucia bezpieczeństwa i zaufania klientów oraz podważenia reputacji sektora usług *private banking*. Dekoniunktura na światowym rynku finansowym klientów otrzeźwiła w zakresie realności stawianych przez nich wymagań, a instytucje finansowe w kontekście skutecznego ich spełniania. Kryzys finansowy stworzył prawdziwe wyzwanie dla instytucji finansowych, które oferują usługi *private banking*. Konsekwencje destabilizacji nie tylko miały wymiar finansowy, ale przede wszystkim wpłynęły na zachwianie wiarygodności samych instytucji finansowych. Jednym z najbardziej istotnych zagrożeń i aktualnych wyzwań dla współczesnego rynku PB jest właśnie ryzyko utraty reputacji<sup>7</sup>.

Kryzys gospodarki globalnej ujawnił niedoskonałości w funkcjonowaniu rynków globalnych. Wysoki poziom zaawansowania procesu integracji ekonomicznej oraz silne współzależności międzynarodowe sprawiły, że zaburzenia z rynku w jednym kraju przeniosły się na pozostałe rynki świata, powodując zakłócenia w funkcjonowaniu wszystkich gospodarek narodowych<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> K. Świeszczak, *Private Banking po kryzysie – nowatorska oferta czy standardowa usługa?*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2012, nr 266, s. 175–185.

<sup>6</sup> J. Pietrzak, *Odporność różnych modeli private banking na skutki kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 5, s. 17–18.

<sup>7</sup> L. Dziawgo, *Private banking jako przykład przemian współczesnej bankowości*, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Szczecińskiego, Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, nr 50, Szczecin 2007, s. 473.

<sup>8</sup> S. Piocha, K. Radlińska, *Uwagi na temat kryzysu gospodarczego i sektora bankowego w Polsce*, w: *Polityki europejskie, finanse i marketing*, „Zeszyty Naukowe” SGGW, nr 4, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2010, s. 238.

Globalny kryzys finansowy zdeteminował wprowadzenie głębokich i daleko-  
siężnych zmian w sektorze finansowym. Dotychczas stosowane modele biznesowe  
zostały poddane reorganizacji oraz nastąpił powrót do tradycyjnych, klasycznych  
wartości biznesowych, takich jak: jakość obsługi, przejrzystość cen i raportów, konserwatywne i kompleksowe zarządzanie ryzykiem, zaufanie, stabilność, przywiązanie  
do ugruntowanej i sprawdzonej marki, prostota rozwiązań inwestycyjnych, umiar-  
kowane stosowanie dźwigni finansowej. Przedstawiciele banków zostali zobowiązani  
do powrotu w swej pracy do korzeni bankowości i do skupienia uwagi na kliencie,  
odtąd bardziej nieufnym, sceptycznym i ostrożnym. Oferowane rozwiązania muszą  
być mniej skomplikowane, bardziej przejrzyste i precyzyjnie dopasowane do akcep-  
towanego przez klienta poziomu ryzyka<sup>9</sup>.

Ani wielkość, ani globalny zasięg nie determinują efektywności i sukcesu rynko-  
wego. W odniesieniu do rynku *private banking* strategia polegająca na koncentracji  
na wybranym segmencie rynkowym wydaje się najbardziej skuteczna, a standardowy  
charakter usług PB najbardziej właściwy. Kryzys finansowy przyczynił się do dużych  
strat w sektorze tych usług, ale równocześnie wskazał konieczność powrotu do tra-  
dycyjnych wartości i zachowań w tym obszarze<sup>10</sup>.

Kryzys finansowy i jego konsekwencje udowodniły, że osiągnięcie korzyści zwi-  
ązanych ze zwiększeniem efektywności funkcjonowania rynków finansowych nie jest  
możliwe bez gwarancji właściwego poziomu bezpieczeństwa krajowych systemów  
finansowych, a co ważniejsze – bez utrzymania odpowiedniej stabilności finansowej  
w kontekście międzynarodowym<sup>11</sup>.

W okresie kryzysu ujawniła się konieczność poprawy skuteczności nadzoru nad  
instytucjami bankowymi oraz wprowadzenia ograniczeń w zakresie wykorzystywa-  
nych instrumentów finansowych. Należy wprowadzić rozwiązania instytucjonalne  
w celu lepszej ochrony obywateli oraz przywrócenia zaufania do sytemu finanso-  
wego. Podstawowym zadaniem jest opracowanie rekomendacji dotyczących sposobu  
wzmocnienia europejskich rozwiązań w zakresie nadzoru oraz zaleceń wzmocnienia  
ram nadzorczych. Aby zminimalizować zagrożenie wystąpienia kryzysów finanso-  
wych oraz w przyszłości ograniczyć ich skutki, trzeba przeprowadzić właściwe reformy  
systemowe i gospodarcze, przebudować system wartości, a także zmienić politykę.

---

<sup>9</sup> R. Płókarz, *Private banking we współczesnej bankowości detalicznej*, w: *Współczesna bankowość detaliczna*, red. A. Szelałowska, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 148.

<sup>10</sup> J. Pietrzak, *Odporność różnych modeli private banking na skutki kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 5, s. 17–18.

<sup>11</sup> A.M. Jurkowska, *Kryzysy bankowe a potrzeba nowej międzynarodowej architektury sieci bezpie-  
czeństwa finansowego*, w: *Zarządzanie finansami: biznes, bankowości i finanse na rynkach wschodzących*,  
t. 1, red. D. Zarzecki, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 56.

## 4. Kierunki rozwoju *private banking* w Polsce

*Private banking* znajduje się w Polsce w bardzo wczesnej fazie rozwoju i nie jest jeszcze zjawiskiem w pełni ukształtowanym. Główne determinanty, które mają wpływ na kształt polskiego rynku bankowości prywatnej, to przede wszystkim<sup>12</sup>:

- krótka tradycja tego typu usług w Polsce;
- okres tworzenia i gromadzenia majątku przez segment ludzi zamożnych.

Rynek bankowości prywatnej w Polsce będzie rozwijał się i kształtował równoległe z rozwojem bazy demograficznej zamożnych klientów indywidualnych. Na polskim rynku wykształciły się dwa różne segmenty klientów docelowych – wąska grupa klientów najbardziej zamożnych oraz szeroka grupa klientów zamożnych o masowym charakterze. W związku z tym rozwój *private banking* w Polsce będzie podążał dwiema zróżnicowanymi ścieżkami, zgodnie z aktualną strukturą rynku<sup>13</sup>:

- elitarny segment *private banking*,
- masowy segment *private banking*.

Instytucje finansowe w Polsce dokonują wyboru dotyczącego kierunku rozwoju swojej działalności w ramach PB. Istotna jest umiejętność rozpoznania rynku i zanalizowania realnego potencjału przez instytucje finansowe. Ważny jest wybór najbardziej atrakcyjnego i perspektywicznego segmentu rynku, stworzenie odpowiedniej oferty produktów i usług dostosowanej do potrzeb i oczekiwań określonej grupy klientów, dotarcie do docelowej grupy klientów i wypracowanie renomy specjalisty w danym segmencie<sup>14</sup>.

W ostatnich latach to właśnie masowy segment klientów zamożnych znajduje się w obszarze zainteresowania bankowości prywatnej w Polsce. Ten segment obejmuje osoby zamożne o niższym statusie finansowym niż określony w klasycznym segmencie *private banking*. Masowym segmentem PB interesują się głównie banki uniwersalne, które pozyskują klientów ze swojej bazy klientów detalicznych. Banki inwestycyjne, a także tradycyjne banki prywatne nie zajmują się obsługą klientów, którzy nie spełniają wyznaczonych kryteriów przynależności do segmentu *private banking*. Atrakcyjność masowego segmentu zamożnych klientów indywidualnych wynika głównie z jego dużej liczebności<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> A. Leonik, *Private Banking Market in Poland*, V Konferencja Private Banking, materiały konferencyjne, Praga 2011.

<sup>13</sup> J. Pietrzak, *Ewolucja usług private banking & wealth management. Od bankierów prywatnych do konglomeratów finansowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013, s. 205–208.

<sup>14</sup> J. Pietrzak, *Perspektywy rozwoju private banking w Polsce*, VI Konferencja Private Banking, materiały konferencyjne, Warszawa 2011.

<sup>15</sup> J. Gwizdała, *Atrakcyjność polskiego segmentu Private Banking w warunkach kryzysu*, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 140, Poznań 2010, s. 260–272.

W celu określenia kierunku rozwoju PB w Polsce należy ocenić czynniki, które determinują jego rozwój. Czynniki te w Polsce można podzielić na dwie grupy. Pierwsza zawiera czynniki zewnętrzne, niezależne od działań instytucji finansowych; należą do nich przede wszystkim: wzrost gospodarczy, sytuacja na rynkach kapitałowych, otoczenie rynkowe i polityka podatkowa państwa<sup>16</sup>. Druga grupa to czynniki wewnętrzne, zależne od działań instytucji finansowych; należą do nich: doradca *private banking*, oferta produktów i usług oraz znajomość rynku i umiejętność zanalizowania potencjału<sup>17</sup>.

*Private banking*, ze względu na swoją aktualną wartość oraz potencjał rozwoju, wyzwała rosnące zainteresowanie całej współczesnej bankowości. Doświadczenia oraz wiedza związane z PB są szczególnie istotne dla banków ze względu na to, że działalność tę prowadzi znaczna część sektora bankowego, w tym także największe instytucje na rynku. To sprawia, że segment bankowości prywatnej ma tak duże znaczenie i jest wyznacznikiem większości zmian, jakie zachodzą w całej bankowości.

Rynek Polski na tle państw Europy Środkowo-Wschodniej należy do najbardziej perspektywicznych rynków w obszarze bankowości prywatnej ze względu na fakt, że jest stosunkowo młody i jeszcze nienasycony. Potencjał rynku *private banking* w Polsce jest znacznie większy niż aktualnie obsługiwany przez banki. Według statystyk, na polskim rynku z usług dla zamożnych klientów korzysta zaledwie około 50% osób, które spełniają wyznaczone kryteria uzyskania statusu klienta PB.

Przewiduje się, że w najbliższych latach rynek *private banking* będzie się w Polsce rozwijał w tempie około 10% rocznie. Wartość ta dotyczy aktywów finansowych, którymi dysponują zamożni klienci indywidualni. Za wzrost aktywów finansowych klientów PB będą przede wszystkim odpowiadać koniunktura giełdowa oraz wzrost gospodarczy, resztę wzrostu będą generować nowi klienci, którzy dzięki wzrostowi swojej zamożności zostaną włączeni do tego segmentu. Stąd roczny wzrost liczby zamożnych klientów indywidualnych wynosić będzie około 5–8%.

Polski rynek *private banking* jest dopiero we wstępnej fazie rozwoju, ale z pewnością ma on przed sobą duże perspektywy. Wzrasta popularność PB we współczesnej bankowości, co istotnie zwiększa znaczenie działalności tego segmentu, zarówno dla banków, jak i dla zamożnych klientów indywidualnych, stale poszerzana jest oferta produktów i usług oraz doskonalone są poszczególne elementy związane z tym obszarem<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> K. Górnik, *Polish Market of Private Banking*, „Prace Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 201, Wrocław 2011, s. 299–308.

<sup>17</sup> K. Smolińska-Twardokęs, P. Twardokęs, *Stan i perspektywy rozwoju private banking w Polsce*, w: *Dylematy inwestowania. Rodzaje, efektywność, przykłady*, red. D. Podedworna-Tarnowska, Poltex, Warszawa 2011, s. 40–41.

<sup>18</sup> B. Lepczyński, *Perspektywy rozwoju rynku bankowości detalicznej i private banking w Polsce do 2013 roku w ocenie IBnGR*, w: *Biznes i ryzyko dla banków w bankowości detalicznej i private banking do 2013 roku*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2009, s. 11.

## 5. Zakończenie

W ostatnich kilkudziesięciu latach nastąpił dynamiczny wzrost liczby osób zamożnych oraz wartości zgromadzonego przez nich majątku, zarówno w wymiarze globalnym, jak i krajowym. Konsekwencją tej tendencji była konieczność wprowadzania nowego obszaru w bankowości, dedykowanego właśnie tej szczególnej grupie osób. W wyniku tego powstał rynek *private banking* jako zindywidualizowany oraz kompleksowy system finansowej, a także pozafinansowej obsługi zamożnych klientów indywidualnych przez bank.

W niniejszym artykule przybliżono koncepcję rozwoju polskiego PB w odniesieniu do międzynarodowych standardów. *Private banking* w Polsce wciąż się rozwija i w coraz mniejszym stopniu odbiega od standardów stosowanych na rynkach rozwiniętych. Na charakter polskiej bankowości prywatnej niewątpliwie mają wpływ tendencje na rynkach światowych oraz specyfika polskiego rynku finansowego. Instytucje finansowe oferujące PB w Polsce sprostały wyzwaniu i stworzyły obszar bankowości prywatnej w krótkim czasie i o odpowiednio wysokim standardzie. Wprawdzie nadal są dostrzegalne pewne braki, jednak bez wątpienia można stwierdzić, że ten segment polskiej bankowości spełnia podstawowe standardy, a ponadto podlega ciągłym przemianom.

*Private banking* w Polsce funkcjonuje według takich samych reguł, jakie kierują rozwojem bankowości prywatnej w wymiarze globalnym. Z pewnym opóźnieniem, ale bez wątpienia następują kolejne etapy rozwoju bankowości dla zamożnych, w sposób właściwy dla potencjału naszego rynku. Wprowadzenie PB na polski rynek bankowy oznacza wejście w kolejną fazę rozwoju bankowości. Rynek *private banking* w ogólnym zarysie jest porównywalny ze standardami zachodnimi, jednak ze względu na właściwości polskiego rynku występują niewielkie rozbieżności. Dlatego też segment ten na naszym rynku bankowym odpowiednio dostosowano do polskich realiów.

Niewątpliwie można stwierdzić, że w obszarze *private banking* na polskim rynku finansowym w coraz szerszym zakresie będą rozwijane standardy jakości, będą się pojawiać coraz bardziej innowacyjne i zaawansowane produkty i usługi finansowe oraz pozafinansowe, a jakość profesjonalnej obsługi oraz kompleksowego doradztwa dla zamożnych klientów indywidualnych będzie się zwiększać.

Obecnie największy potencjał na polskim rynku bankowym tkwi w masowym segmencie *private banking* i to właśnie ten obszar stanowi istotny kierunek rozwoju dla znacznej większości banków. Jednakże wpływ czynników zewnętrznych i wewnętrznych może przyczynić się do zmiany obecnych trendów w zakresie PB.

W przyszłości jest przewidywany ciągły wzrost liczby zamożnych klientów oraz wartości bogactwa, a w konsekwencji wzrost zapotrzebowania na usługi *private banking*. Wzrost świadomości oraz oczekiwań zamożnych klientów indywidualnych będą wymuszały na instytucjach finansowych ciągłe podnoszenie jakości obsługi oraz doskonalenie dostępnej oferty produktów i usług. Istotną kwestią będzie również ciągły postęp technologiczny i rozwój technologii informatycznych. Najważniejszym wyzwaniem dla instytucji finansowych oferujących *private banking* w ramach swojej działalności jest umiejętność rozpoznania zróżnicowanych potrzeb i oczekiwań zamożnych klientów indywidualnych i zdolność ich zaspokojenia.

## Bibliografia

- Bednarska-Olejniczak D., *Istota, funkcjonowanie i kierunki rozwoju usług private banking w Polsce*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1170, Wrocław 2007.
- Dziawgo L., *Private banking – bankowość dla zamożnych*, Wolters Kluwer Polska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Dziawgo L., *Private banking – istotny element współczesnej bankowości*, „Bank i Kredyt” 2003, nr 2.
- Dziawgo L., *Private banking jako przykład przemian współczesnej bankowości*, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Szczecińskiego, Prace Instytutu Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, nr 50, Szczecin 2007.
- Górnik K., *Polish Market of Private Banking*, „Prace Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 201, Wrocław 2011.
- Gwizdała J., *Atrakcyjność polskiego segmentu Private Banking w warunkach kryzysu*, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, nr 140, Poznań 2010.
- Jurkowska A.M., *Kryzysy bankowe a potrzeba nowej międzynarodowej architektury sieci bezpieczeństwa finansowego*, w: *Zarządzanie finansami: biznes, bankowości i finanse na rynkach wschodzących*, t. 1, red. D. Zarzecki, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005.
- Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 6.
- Leonik A., *Private Banking Market in Poland*, V Konferencja Private Banking, materiały konferencyjne, Praga 2011.
- Lepczyński B., *Perspektywy rozwoju rynku bankowości detalicznej i private banking w Polsce do 2013 roku w ocenie IBnGR*, w: *Biznes i ryzyko dla banków w bankowości detalicznej i private banking do 2013 roku*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2009.

- Pietrzak J., *Ewolucja usług private banking & wealth management. Od bankierów prywatnych do konglomeratów finansowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2013.
- Pietrzak J., *Odporność różnych modeli private banking na skutki kryzysu finansowego*, „Bank i Kredyt” 2009, nr 5.
- Pietrzak J., *Perspektywy rozwoju private banking w Polsce*, VI Konferencja Private Banking, materiały konferencyjne, Warszawa 2011.
- Piocha S., Radlińska K., *Uwagi na temat kryzysu gospodarczego i sektora bankowego w Polsce, w: Polityki europejskie, finanse i marketing*, „Zeszyty Naukowe” SGGW, nr 4, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2010.
- Płókarz R., *Private banking we współczesnej bankowości detalicznej*, w: *Współczesna bankowość detaliczna*, red. A. Szelągowska, CeDeWu, Warszawa 2011.
- Smolińska-Twardokęs K., Twardokęs P., *Stan i perspektywy rozwoju private banking w Polsce*, w: *Dylematy inwestowania. Rodzaje, efektywność, przykłady*, red. D. Podedworna-Tarnowska, Poltex, Warszawa 2011.
- Świeszczak K., *Private Banking po kryzysie – nowatorska oferta czy standardowa usługa*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2012, nr 266.



# Znaczenie globalizacji dla rozwoju finansów publicznych

## 1. Wprowadzenie

Problem roli finansów publicznych i zakresu ich funkcjonowania od dawna stanowi przedmiot dyskusji. Prowadzone debaty mają znaczenie dla praktyki, gdyż stanowią punkt wyjścia do formowania doktryn ekonomicznych, a tym samym stają się kamieniem węgielnym programów gospodarczych i społecznych. Na skutek postępu cywilizacyjnego, którego przejawem jest proces globalizacji, tematyka ta nie traci na aktualności. W konsekwencji jednak, zamiast ujednoczenia i łagodzenia nierówności w rozwoju poszczególnych krajów czy regionów, występuje ogromna asymetria i zróżnicowanie w zakresie finansów publicznych. Autorka niniejszego opracowania przez przedstawienie usystematyzowanej problematyki finansów publicznych w gospodarce rynkowej chce ukazać wpływ globalizacji na podstawowe funkcje, jakie pełnią finanse publiczne, oraz rodzącą się konieczność dostosowań do nowych warunków ekonomiczno-gospodarczych ze wszystkimi tego konsekwencjami.

## 2. Od początków teorii finansów publicznych do myśli liberalnej Smitha

Na początku warto wyjaśnić sam termin „finanse publiczne”. W swym głównym nurcie odnoszą się one do szeroko rozumianego finansowania zadań publicznych konkretnych jednostek, które są zaliczane do sektora finansów publicznych zgodnie z obowiązującym porządkiem prawnym<sup>1</sup>. S. Flejterski ujmuje finanse publiczne w *sensie largo* i definiuje je bardzo szeroko, jako subdyscyplinę sektora publicznego, który obejmuje sektor finansów publicznych<sup>2</sup>. S. Owsiak natomiast uważa,

---

<sup>1</sup> T. Lubińska, *Budżet a finanse publiczne*, Difin, Warszawa 2010, s. 13.

<sup>2</sup> S. Flejterski, *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 72–77.

iz przedstawiciele współczesnej nauki o finansach publicznych nie ograniczają się jedynie do badania gospodarki funduszami publicznymi, lecz wyjaśniają ich treść ekonomiczną i społeczną, starając się uchwycić związki przyczynowo-skutkowe między gromadzeniem środków publicznych a procesami gospodarowania nimi oraz procesami społecznymi i politycznymi<sup>3</sup>. E. Malinowska-Misiąg i W. Misiąg definiują finanse publiczne jako sposób gospodarowania środkami publicznymi, czyli środkami, którymi organy władzy publicznej i podległe im jednostki dysponują, by realizować ciężące na nich zadania publiczne<sup>4</sup>. Z kolei J. Osiatyński uważa, że istotę finansów publicznych stanowią zjawiska, procesy, a także instytucje publiczne i prawne związane z powstawaniem i rozdysponowaniem pieniężnych środków publicznych<sup>5</sup>. Przywołane poglądy pozwalają stwierdzić, że finanse publiczne sprowadzają się do badania kategorii, procesów i zasad, zgodnie z którymi są gromadzone i wydatkowane środki publiczne<sup>6</sup>.

Immanentną cechą finansów publicznych jest ich wpływ na życie obywateli, czego rezultatem stało się sformułowanie teorii finansów publicznych. Posługiwanie się finansami publicznymi, zwłaszcza ich elementami w postaci polityki fiskalnej, zapoczątkowano, gdy nie było jeszcze rozwiniętej myśli i teorii ekonomicznej<sup>7</sup>. Zasady funkcjonowania finansów publicznych, podobnie jak instytucji państwa, klarowały się już w starożytności (w Egipcie, Grecji, Cesarstwie Rzymskim), jednakże ich rozwój nastąpił wraz z rozwojem kapitalizmu, czyli ukształtowaniem się stosunków towarowo-pieniężnych. Wcześniej elementy teorii finansów publicznych możemy odnaleźć w poglądach kameralistów (XVIII w.), którzy dużą wagę przywiązywali do znaczenia gospodarki państwa. Kameraliści zauważyli i podkreślali związek między fiskalną aktywnością państwa a dobrobytem społecznym, gdyż ich poglądy nie sprowadzały się do polityki protekcyjnej, lecz uwzględniały również instrumenty finansowe, m.in. sposób wykorzystania podatków do realizowania funkcji interwencyjnej. Zalecali oni inkasowanie podatków nie tam, gdzie można, ale tam, gdzie trzeba. Jako pierwsi podnieśli problem granic wydatków publicznych, a więc i granic opodatkowania, kierując się dobrem gospodarki jako podstawowym kryterium. Jako jedni z pierwszych opracowali metody budowania budżetu państwa, wychodząc z założenia, iż dochody należy dostosowywać do wydatków, czyli do potrzeb państwa<sup>8</sup>.

<sup>3</sup> S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013, s. 20–21.

<sup>4</sup> E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, *Finanse publiczne w Polsce*, LexisNexis, Warszawa 2007, s. 11.

<sup>5</sup> J. Osiatyński, *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 15–16.

<sup>6</sup> T. Lubińska, op.cit., s. 15.

<sup>7</sup> W. Boniecki, *Historia myśli ekonomicznej*, cz. 1, Akademia Ekonomiczna, Kraków 1975, s. 117–118.

<sup>8</sup> S. Owsiak, op.cit., s. 42–44.

Przejście od gospodarki feudalnej do gospodarki kapitalistycznej wiązało się z koniecznością zgromadzenia niezbędnych kapitałów i dysponowaniem nimi. Proces ten, zwany akumulacją kapitału, miał miejsce w krajach Europy Zachodniej w XVI–XVIII w., zwłaszcza w Hiszpanii, Portugalii, Holandii, Francji czy Anglii, czyli w krajach posiadających kolonie. Środki pieniężne, które uzyskiwano z podatków, kierowano do podmiotów prywatnych, co stwarzało możliwość kumulacji kapitału<sup>9</sup>. S. Kuznets podkreśla fakt, iż o ile trudno w tym czasie kwantyfikować rolę państwa, o tyle jego wpływ na wzrost gospodarczy wydaje się niezaprzeczalny<sup>10</sup>.

Kamieniem węgielnym w rozwoju teorii finansów publicznych stała się myśl liberalna A. Smitha, twórcy klasycznej ekonomii. Opierała się ona na wolności gospodarczej, wolnej konkurencji, indywidualizmie gospodarczym, od którego zależą losy i dobrobyt społeczeństwa. Warunkiem do rozwoju przedsiębiorczości stała się własność prywatna, natomiast rola państwa miała ograniczać się do tworzenia warunków sprzyjających funkcjonowaniu wolnego rynku. Według twórcy teorii, zadania państwa oraz finansów publicznych powinny ograniczać się do niezbędnego minimum tak, aby nie przeszkadzać mechanizmowi rynkowemu. W swoich rozważaniach Smith podkreślał to, iż działania państwa powinny dotyczyć obrony zewnętrznej, ochrony własności i wymiaru sprawiedliwości oraz organizacji robót publicznych<sup>11</sup>.

Kontynuatorami myśli liberalnej byli J.B. Say oraz D. Ricardo, którzy uważali, iż dobry plan finansowy powinien cechować się możliwie małymi wydatkami, a najlepsze podatki to podatki umiarkowane<sup>12</sup>. Poglądy te stworzyły grunt dla ortodoksyjnej teorii finansów publicznych, która dominowała w XIX w., a następnie aż do rozpoczęcia wielkiego kryzysu w 1929 r. Przez koncepcję małego budżetu rozumiano taką jego wysokość, która pozwalałaby na finansowanie podstawowych zadań państwa, zapewniając przede wszystkim ład wewnętrzny i obronę narodową. W świetle tej doktryny budżet państwa powinien być stale zrównoważony, co wydaje się dzisiaj podejściem skrajnym. W teorii tej ustosunkowano się także do problemu zaciągniętych pożyczek, uważając, iż powinny być one przeznaczone jedynie na finansowanie rozwoju gospodarczego, aby uniknąć deficytu budżetowego, i spłacone jak najszybciej, by nie zwiększać kosztów jego obsługi. Konsekwencją przyjęcia koncepcji małego budżetu był brak odpowiedzialności za pełne wykorzystanie zdolności wytwórczych, w tym także za bezrobocie. Wiąże się to z faktem, że realizacja tych celów wymagała dużych wydatków, które pociągnęłyby za sobą konieczność zwiększenia budżetu

<sup>9</sup> W. Boniecki, op.cit., s. 118–119.

<sup>10</sup> S. Kuznets, *Wzrost gospodarczy narodów. Produkt i struktura produkcji*, PWE, Warszawa 1976, s. 338.

<sup>11</sup> A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 1986.

<sup>12</sup> J.B. Say, *Traktat o ekonomii politycznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1990, s. 767.

i podatków, a to przełożyłoby się na wzrost deficytu budżetowego. W celu pełnego zrozumienia doktryny ortodoksyjnej należy ją rozpatrywać w kontekście teorii ekonomicznej, opierającej się na czterech założeniach (tj.: równości ekonomicznej gospodarki, równości między oszczędnościami a inwestycjami, komplementarności między konsumpcją i oszczędnościami oraz stałej sumy oszczędności w warunkach równowagi ekonomicznej), których naruszenie przez politykę fiskalną może wywołać negatywne skutki dla gospodarki<sup>13</sup>. Patrząc na dorobek naukowy ze współczesnej perspektywy, należy podkreślić to, że równowaga w gospodarce nie ma charakteru statycznego, lecz dynamiczny, jak również to, że przyjęcie sekwencji przyczynowo-skutkowych w przywołanych założeniach nie jest łatwe, tak jak to przedstawiano w tym nurcie.

### 3. Krytyka podejścia liberalnego a narodziny neoliberalizmu

Koncepcje liberalne zaczęto kwestionować już pod koniec XIX w. na skutek funkcjonowania różnic w poziomie rozwoju gospodarczego między krajami (zwłaszcza między Anglią a Niemcami), w których podkreślano rolę państwa odgrywaną w polityce protekcjonistycznej zapewniającej akumulację kapitału i osiągnięcie zysków. Według głównych twórców tej teorii, zwłaszcza F. Lista, działalność państwa nie tylko umożliwiła odtworzenie funduszy publicznych, ale prowadzi do powstania nadwyżki, która powraca do gospodarki, powodując akumulację nowych kapitałów<sup>14</sup>. Dalej w swych poglądach poszedł A. Wagner, który podkreślił, iż władze publiczne zgłaszają coraz większy popyt na dochody, co wynika z faktu, że potrzeby publiczne rosną szybciej niż potrzeby indywidualne. Z tego też powodu mechanizm rynkowy nie jest w stanie zaspokajać potrzeb społecznych. Intensywność tego wzrostu wynika z postępu cywilizacyjnego, wskutek czego państwo musi poszerzyć katalog realizowanych na rzecz społeczeństwa zadań. Prawo wzrastających wydatków publicznych – zwane prawem Wagnera – odegrało bardzo ważną rolę w teorii finansów publicznych, stając się jednocześnie podstawą koncepcji państwa dobrobytu (ang. *welfare state*). Teoria A. Wagnera przyczyniła się do rozwoju ubezpieczeń społecznych, w których główną rolę odegrało państwo. Tym samym Wagner zakwestionował neutralność polityki podatkowej, stanowiącej podstawę teorii ortodoksyjnej.

<sup>13</sup> S. Owsiak, op.cit., s. 48–50.

<sup>14</sup> Z. Fedorowicz, *Instytucje finansowe*, PWE, Warszawa 1965, s. 172.

Z upływem czasu coraz bardziej stawała się oczywista konieczność zwiększenia zaangażowania państwa w rozwiązywanie problemów społecznych. Wielki kryzys, który rozpoczął się w 1929 r., utwierdził ekonomistów w przekonaniu, że gospodarki nie może kształtować jedynie mechanizm rynkowy. Stwierdzono, że mechanizm ten prowadzi do kryzysów, których przebieg ma charakter cykliczny. Stąd pojawia się potrzeba ingerencji państwa, które nie może stać „obok” gospodarki i dystansować się od niej. Podstawy interwencjonizmu państwowego stworzył J.M. Keynes, który uważał, że gospodarka kapitalistyczna nie może funkcjonować bez zakłóceń. W teorii tej inna także była koncepcja finansów publicznych, które dzięki instrumentom dochodowym i wydatkowym stały się głównym narzędziem interwencji państwa w gospodarkę. J.M. Keynes w swej teorii zerwał z ortodoksyjną doktryną fiskalną, gdyż dopuszczał on możliwość niezrównoważenia budżetu w celu uzupełnienia/wytworzenia popytu, by w sytuacji kryzysu umożliwić wejście na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Według J.M. Keynesa, dług publiczny, jako konsekwencja deficytu budżetowego, nie jest sam w sobie zjawiskiem złym, gdyż jeśli dotyczy długu wewnętrznego, oznacza jedynie zmianę redystrybucji dochodów.

Poglądy angielskiego ekonomisty wywarły silny wpływ na dalszy rozwój teorii finansów publicznych. Przekładający się na budowę państwa dobrobytu szybki wzrost gospodarczy, który nastąpił po II wojnie światowej i trwał do lat 70. XX w., przemawiał na korzyść interwencjonizmu państwowego, przejawiał się nie tylko w sferze podziału dochodu narodowego, ale także w sferze produkcji. Jego działanie osłabło w latach 70., kiedy gospodarki zachodnie popadły w stagnację, która przejawiała się wzrostem bezrobocia, spadkiem stopy wzrostu gospodarczego i wysoką inflacją. Zaczęto krytykować stosowane do tej pory instrumenty polityki fiskalnej, stwierdzając, iż naruszają one mechanizmy rynkowe. Do głosu doszli wówczas przedstawiciele neoliberalizmu.

Przez ostatnie 50 lat doszło do wielu zmian, zwłaszcza odnośnie do roli, jaką odgrywają rządy na polu gospodarczym. Celem liberalizacji był demontaż instytucji liberalnego państwa opiekuńczego. Myśl neoliberalna, zdaniem A. Walickiego, stała się narzędziem do przeprowadzenia ofensywy kapitału finansowego, którego właściciele pretendują do narzucania swych warunków państwu<sup>15</sup>.

Monetaryści, dopatrując się przyczyn złego funkcjonowania interwencjonizmu w tworzeniu deficytu i pogłębianiu długu, sugerowali rozwiązanie problemu przez zastosowanie regulacji podaży pieniądza za pomocą instrumentów pośrednich, tj. stóp procentowych, kursów walutowych czy rezerw. Konserwatyzm fiskalny przejawiał się w zrównoważeniu budżetu, ograniczeniu skali redystrybucji PKB przez system

---

<sup>15</sup> A. Walicki, *Neoliberalna kontrrewolucja*, „Gazeta Wyborcza”, 30.11–1.12.2013, s. 30.

finansów publicznych, zmniejszeniu ciężarów podatkowych i zbliżeniu do paradygmatu podatku neutralnego dla gospodarki, co w konsekwencji miało doprowadzić do obniżenia długu publicznego, który – według konserwatystów – stał się przyczyną złej sytuacji ekonomicznej. Rozwiązanie to zaczęto stosować w praktyce, zwłaszcza w Wielkiej Brytanii oraz w Stanach Zjednoczonych. Niestety działania te nie doprowadziły do obniżenia deficytów budżetowych i pełnego wykorzystania zdolności wytwórczych gospodarek państw.

G. Kołodko uważa, iż pojęcie liberalizmu nie może być mieszane z pojęciem neoliberalizmu. Według polskiego ekonomisty, lepsza przyszłość, również dla finansów publicznych, może być budowana na takich wartościach, jak: wolność (w tym wolność ekonomiczna, wolność wyboru), demokracja, przedsiębiorczość oraz konkurencyjność. Tymczasem neoliberalizm hołduje transferom na rzecz bogatej mniejszości. Przyczyny ostatniego kryzysu i innych niepowodzeń należy upatrywać w zmianach strukturalnych, które zachodziły wraz z rozwojem globalizacji, powodując, iż państwo i jego regulacje stały się wrogiem dla samych siebie<sup>16</sup>. W 2008 r. zdano sobie sprawę z ułomności systemowo-instytucjonalnych, które ostatecznie doprowadziły do kryzysu. Ekonomiści dostrzegli, jak rozległe skutki ma to, co dzieje się we współczesnym realnym świecie. To nie równowaga rynkowa jest sposobem na rozwój społeczno-gospodarczy, ale równowaga instytucjonalna<sup>17</sup>. Błędy w polityce ekonomicznej państwa, w tym w polityce finansów publicznych, przyczyniły się do kryzysu, w jakim obecnie znajduje się świat.

Można zatem wysnuć wniosek, że nie jesteśmy w stanie postawić jednoznacznej tezy dotyczącej instrumentów, jakimi należy się posługiwać w polityce fiskalnej<sup>18</sup>. Aspektami wartymi podkreślenia są rozwój cywilizacyjny oraz tempo, w jakim postępuje globalizacja, nie pozostając obojętną dla procesów gospodarczych.

## 4. Wpływ globalizacji na funkcje finansów publicznych

Globalizacja to proces, który fascynuje od kilku już dekad. Wynika to przede wszystkim z faktu, że jest to zjawisko rozległe i dotyczące różnych dziedzin życia, począwszy od konsumpcji, na przenikaniu się kultur skończywszy. W konsekwencji globalizacja budzi kontrowersje ze względu na pojawiającą się w różnych wymiarach asymetrię: terytorialnym, ekonomicznym, społecznym, ekologicznym

<sup>16</sup> G.W. Kołodko, *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2013, s. 34–35.

<sup>17</sup> J. Wilkin, *Dlaczego ekonomia straciła duszę*, „Gazeta Wyborcza”, 21–22.12.2013, s. 28.

<sup>18</sup> S. Owsiak, *op.cit.*, s. 63–65.

i kontynentalnym. Doprowadziła ona do niespotykanego do tej pory w historii przyspieszenia w wymianie dóbr, usług, kapitału i informacji.

Globalizacja dotknęła także finanse publiczne, które mimo tendencji do konwergencji wykazują charakterystyczne cechy narodowe<sup>19</sup>. Finanse publiczne są nieodłącznie związane z ustrojem politycznym, gdyż stanowią atrybut władzy i warunk funkcjonowania instytucji oraz finansowania potrzeb zbiorowych. Z tego też powodu są one traktowane jako subdyscyplina ekonomii politycznej, związanej z problemami wyboru fiskalnego<sup>20</sup>. Według J.H. Dunninga, konsekwencją globalizacji nie jest ograniczanie roli i zadań państwa, lecz przekształcenie jego funkcji, które ewoluują wraz z kolejnymi etapami rozwoju gospodarki kapitalistycznej. Wyróżnia on jednak dwie podstawowe funkcje władz publicznych, a mianowicie – funkcję systemową i funkcję operacyjną. Pierwsza z nich sprowadza się do roli państwa jako twórcy, regulatora i nadzorca systemu ekonomicznego, doskonalącego ramy prawne służące minimalizacji kosztów. Państwo powinno określać strategię rozwoju gospodarczego kraju, wspierając równocześnie funkcjonowanie gospodarki wolnorynkowej. W ramach funkcji operacyjnej państwo, jako właściciel aktywów, w sposób bezpośredni bądź pośredni decyduje o ich wykorzystaniu, czyli ingeruje w działalność wytwórczą. Zakres tych działań zależy jednak od rozwoju, praktyk i realizowanej doktryny społeczno-ekonomicznej danego kraju<sup>21</sup>.

Mówiąc o finansach publicznych, nie sposób pominąć kwestii ich podstawowych funkcji, czyli funkcji redystrybucyjnej, alokacyjnej oraz stabilizacyjnej, które również podlegają wpływowi globalizacji. W przypadku funkcji alokacyjnej, która jest związana z dokonywaniem wydatków publicznych, znaczenia nabiera kwestia bezwzględnego poziomu wydatków, ich wysokość w relacji do PKB oraz sama ich struktura. Nie ma wątpliwości, iż poziom fiskalizmu, jak również sposób i kierunki wydatkowania środków publicznych nie są obojętne dla gospodarki. W ramach funkcji alokacyjnej ma miejsce kształtowanie podziału dóbr i usług poza mechanizmem rynkowym – pomiędzy sektorem prywatnym a publicznym oraz w ich ramach. Jednak efektem ograniczenia działania mechanizmu rynkowego przez ingerencję państwa może stać się obniżenie konkurencyjności gospodarki, co w warunkach konkurencji międzynarodowej, będącej rezultatem globalizacji, nabiera znaczenia. Władze publiczne mają możliwość bezpośredniego bądź pośredniego przesuwania czynników produkcji do branż opierających się na nowych technologiach, wspierając działalność badawczą. Konsekwencją postępującej globalizacji

<sup>19</sup> B. Guziejewska, *Finanse publiczne wobec wyzwań globalizacji*, Poltext, Warszawa 2012, s. 7.

<sup>20</sup> Ibidem, s. 19.

<sup>21</sup> J.H. Dunning, *Governments, Globalization and International Business*, Oxford University Press, Oxford 1999, s. 31–33.

jest malejące znaczenie tradycyjnej polityki państwa, która polegała na wspieraniu strategicznych gałęzi gospodarki, na rzecz polityki o znamionach horyzontalnych, która promuje i wspiera różne branże, poczynając od transferu nowych technologii, na rozwoju MŚP kończąc. Odniesienie tego do funkcji alokacyjnej rodzi konieczność zmiany struktury wydatków chociażby przez zwiększenie wydatków prorozwojowych czy inwestycyjnych<sup>22</sup>. Przypomina to wskazaną wyżej funkcję systemową H. Dunninga.

W przypadku funkcji redystrybucyjnej w dobie globalizacji kontrowersje budzi przede wszystkim jej skala, która przyczynia się do obniżania konkurencyjności gospodarki. Jednocześnie zakres funkcji państwa ulega stałemu zwiększaniu, pociągając za sobą wzrost kosztów jego funkcjonowania, co z kolei wymusza stosowanie progresywnej skali podatkowej. Z tego też powodu państwa o rozwiniętym modelu gospodarki społecznej mogą mieć problem z konkurencyjnością na rynku międzynarodowym, chociaż – jak do tej pory – nie ustalono optymalnej wysokości stopy redystrybucji PKB. Władze publiczne muszą zdawać sobie sprawę z tego, iż w dobie globalizacji polityka fiskalna nie może bazować jedynie na tradycyjnej jurysdykcji, gdyż powiązania rynków finansowych, wolny przepływ towarów, usług i siły roboczej wymuszają konkurencję we wszystkich możliwych obszarach. Działania takie prowadzą do obniżania stawek podatkowych oraz kosztów pracy, co w połączeniu z decentralizacją władztwa podatkowego sprawia, iż budowa efektywnego systemu podatkowego jest coraz trudniejsza, przez co realizacja celów polityki fiskalnej i gospodarczej również napotyka na trudności. Z tego powodu funkcja redystrybucyjna nabiera innego znaczenia, a mianowicie – łagodzi społeczne koszty globalizacji, ponieważ w warunkach globalizacji presja na wydatki bieżące, w tym społeczne, które konkurują z wydatkami inwestycyjnymi, narasta. Do wzrostu wydatków publicznych pośrednio też przyczynili się sami ekonomiści, rozwijając ideę ingerencji państwa w gospodarkę. Zaczęto opracowywać narzędzia publicznego zarządzania, które miały umożliwić analizę i ocenę programów rządowych, ograniczając nieefektywność poczynań państwowych. Coraz częściej posługiwano się pojęciami efektów zewnętrznych, automatycznych stabilizatorów, mnożników, uważając, iż większy zakres sektora publicznego uczyni gospodarkę bardziej odporną na wahania cykli koniunkturalnych<sup>23</sup>.

Funkcja stabilizacyjna w tradycyjnym ujęciu ma natomiast na celu łagodzenie skutków wahań cyklu koniunkturalnego. Zdaniem autorki, w warunkach globalizacji

---

<sup>22</sup> A. Zorska, *Ewolucja państwa i jego działalności*, w: *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, red. J. Głuchowski, A. Pomorska, J. Szołno-Koguc, Wydawnictwo KUL, Lublin 2009, s. 268–269.

<sup>23</sup> V. Tanzi, *Gospodarcza rola państwa w XXI wieku*, w: *Odkrywając wolność. Przeciw zniewoleniu umysłów*, red. L. Balcerowicz, Zysk i S-ka, Poznań 2012, s. 633.



staje się ona szczególnie ważna, o ile nawet nie najważniejsza. Otwarcie gospodarki wiąże się z brakiem skuteczności polityki koniunkturalnej, która przejawia się w stymulowaniu popytu wewnętrznego. Problemem są także kryzysy gospodarcze powstające na skutek swobody w przepływie kapitału, jak również szoki zewnętrzne, które w warunkach ścisłego powiązania utrudniają stabilizowanie gospodarki. Nawet kraje uznawane za stabilne również są narażone na kryzysy finansowe, spowodowane chociażby przepływem kapitałów spekulacyjnych.

W dobie globalizacji tradycyjne narzędzia fiskalne mogą okazać się już niewystarczające, zwłaszcza gdy będą pojawiać się niekontrolowane problemy finansowe dotykające kraje z różnych części świata. Trudno nie zgodzić się z B. Guziejewską, która uważa, iż w warunkach globalnej gospodarki, wstrząsanej licznymi kryzysami finansowymi, tradycyjna polityka stabilizacyjna nie spełnia już swojej roli i należałoby ją zastąpić funkcją sanacyjną, chociaż trzeba mieć na uwadze także zawodność instytucji państwa i ram przez nie stworzonych<sup>24</sup>.

## 5. Globalizacja a konieczność dostosowań

Zakres funkcjonowania sektora publicznego budził i nadal budzi kontrowersje. W erze globalizacji wysunięto postulat ograniczenia funkcji państwa narodowego, a tym samym i finansów publicznych, opowiadając się za liberalizacją i prywatyzacją jako remedium, które miałyby zapewnić dobrobyt społeczny. Jednakże z powodu zawodności działania mechanizmu rynkowego zdano sobie sprawę z konieczności zaangażowania państwa w rozwiązywanie problemów gospodarczych, które na skutek globalizacji jeszcze narastają. Globalizacja wymusza jednak na władzach publicznych konieczność łączenia różnych form i kierunków działania. Cały czas toczy się debata na temat tego, czy wzrost wydatków publicznych naprawdę przyczynił się do dobrobytu większości obywateli, czy też mieliby oni lepiej, gdyby obniżono te wydatki, zwiększając dochody obywateli po opodatkowaniu, ale ograniczając usługi świadczone przez państwo. Tabela 1 zawiera zestawienie wydatków publicznych w latach 1980–2012.

---

<sup>24</sup> B. Guziejewska, op.cit., s. 34–35.

**Tabela 1. Skonsolidowane wydatki publiczne (jako % PKB) w latach 1980–2012**

Kraj\rok	1980	1985	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012
Austria	b.d.	b.d.	b.d.	38,73	34,93	35,05	38,59	34,03	34,05	36,34	35,94
Belgia	b.d.	51,18	37,64	35,01	32,11	31,72	31,05	30,31	31,51	33,35	35,08
Kanada	16,21	21,02	20,57	19,88	16,23	15,60	14,74	13,96	13,81	14,79	b.d.
Czechy	b.d.	b.d.	b.d.	42,81	31,79	34,70	31,27	30,51	30,26	32,05	34,27
Dania	b.d.	b.d.	25,81	27,42	22,73	22,02	21,31	18,71	18,48	21,14	22,82
Estonia	b.d.	b.d.	b.d.	30,26	27,76	25,52	24,43	24,38	28,80	30,52	29,59
Finlandia	23,80	27,45	28,60	43,42	31,77	30,99	31,35	30,17	29,28	33,61	33,80
Francja	b.d.	b.d.	b.d.	44,88	42,19	43,20	42,85	42,29	42,17	45,10	44,96
Niemcy	b.d.	b.d.	b.d.	36,77	27,48	30,16	29,55	28,34	27,33	29,96	27,39
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	44,30	45,13	43,10	43,45	42,77	47,99	49,09	50,62
Węgry	b.d.	b.d.	b.d.	42,89	35,91	38,69	36,36	39,33	37,81	37,25	39,59
Islandia	b.d.	b.d.	b.d.	33,05	29,99	31,24	31,15	28,23	43,80	38,24	33,78
Irlandia	b.d.	b.d.	30,60	28,10	18,93	19,29	19,44	27,81	35,07	59,19	37,46
Izrael	b.d.	b.d.	b.d.	46,48	46,23	49,69	45,72	43,14	41,17	40,58	b.d.
Włochy	30,28	36,50	38,49	39,73	32,18	32,54	32,29	33,25	33,33	34,75	35,71
Luksemburg	b.d.	b.d.	32,24	34,31	32,76	36,02	37,39	34,14	34,38	38,58	39,17
Meksyk	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	9,82	10,65	15,66	12,48	b.d.
Holandia	36,06	37,46	37,47	33,98	28,60	30,05	29,98	30,40	30,67	34,30	34,24
Norwegia	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	26,35	32,33	31,05	27,57	26,67	30,10	28,77
Polska	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	44,3	42,6	30,38	29,29	30,56	29,18
Portugalia	b.d.	b.d.	b.d.	37,06	35,74	36,79	39,43	38,85	37,93	44,43	41,64
Słowacja	b.d.	b.d.	b.d.	42,23	49,58	41,50	31,54	30,09	28,91	32,70	31,43
Słowenia	b.d.	b.d.	b.d.	44,67	38,20	37,74	37,20	35,72	35,06	39,51	38,53
Hiszpania	b.d.	b.d.	b.d.	29,81	23,19	21,31	20,80	19,55	20,80	24,10	28,63
Szwecja	b.d.	b.d.	b.d.	41,54	32,04	30,99	30,24	28,90	27,12	27,47	26,71
Szwajcaria	b.d.	b.d.	12,86	15,89	16,56	17,47	16,19	14,75	13,73	14,63	14,33
Wielka Brytania	b.d.	b.d.	29,96	31,92	25,39	29,38	30,57	31,08	34,02	36,23	35,63
USA	19,90	21,79	20,68	19,45	16,48	17,28	17,69	18,02	19,89	22,61	21,09

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD z 28.01.2014 r.

Trudno jest generalizować na temat sposobu realizacji zadań publicznych, gdyż przebiega ona różnie w poszczególnych krajach, które starają się dostosowywać do szybkiego tempa zmian. Można jednak pokusić się o wyróżnienie tendencji dostosowawczych do procesu globalizacji. Przykładowo, w podejściu neoliberalnym, którego podstawę stanowi własność prywatna, sprzyja się ograniczeniu funkcji państwa, uznając jego działanie za błędne i spóźnione. W polityce liberalnej zwiększa się rolę redystrybucyjną i alokacyjną państwa, ograniczając jego działania do koniecznego minimum. Opowiadano się za zwiększeniem aktywności jednostki,

a tym samym zwiększeniem jej odpowiedzialności w zakresie chociażby zabezpieczenia społecznego. Na przeciwnym biegunie znajduje się model skandynawski, w którym nadal dominuje idea państwa opiekuńczego. W wyniku konieczności dostosowania się do wyzwań, jakie niesie ze sobą globalizacja i konkurencja, państwa, głównie skandynawskie, skupiły się na budowaniu gospodarki opartej na wiedzy, dążąc do zdobycia niezbędnego kapitału inwestycyjnego. Działaniami tym służył przede wszystkim solidaryzm społeczny. Co prawda, pod koniec XX w. na skutek rodzących się problemów ze zbilansowaniem finansów publicznych przeprowadzono reformy sfery socjalnej, jednak nadal sektor publiczny dominuje w finansowaniu zadań.

Nie ulega wątpliwości, iż w dobie globalizacji możliwości „sterowania” dochodami i wydatkami publicznymi maleją, a rośnie niebezpieczeństwo, które można rozpatrywać w kontekście krajowym bądź międzynarodowym. Biorąc pod uwagę aspekt narodowy, należałoby zwrócić uwagę przede wszystkim na nierównowagę dochodów i wydatków publicznych, która prowadzi do powstania kryzysów finansowych, oraz na założenia makroekonomiczne, które w coraz większym stopniu są uzależnione od zmian zachodzących w otoczeniu, a na których bazują założenia i prognozy budżetowe. W kontekście międzynarodowym niepokojące staje się nierównomierne rozmieszczenie korzyści, jakie daje globalizacja, oraz brak kontroli i odpowiedzialności międzynarodowych instytucji finansowych za jej przebieg. Produktem globalizacji stają się bowiem tzw. fiskalne termity, skutkiem tego może być spadek przychodów podatkowych, co z kolei wiąże się z ograniczeniem możliwości państwa w finansowaniu zadań publicznych. Jeśli do tego dodamy nieustające przemiany demograficzne, widoczne staje się to, że państwa staną przed dramatycznymi wręcz problemami fiskalnymi<sup>25</sup>.

System finansów publicznych, z jednej strony, podlega zmianom powodowanym przez globalizację, a z drugiej – jest kształtowany przez narodowy charakter poszczególnych państw. O ile globalizacja niesie ze sobą uniwersalizm, o tyle element narodowy charakteryzuje ochrona tradycji i własnych rozwiązań. Zdaniem autorki, trudno jest mówić o dominacji któregoś z podejść. Finanse publiczne zachowują swój narodowy charakter, którego filarem jest władza publiczna, posiadająca autonomię w polityce fiskalnej oraz społecznej<sup>26</sup>. Będą się one zmieniały z powodu działania czynników zewnętrznych i dostosowywały do nich, jednak zawsze pozostaną także pod wpływem czynników narodowych, ukształtowanych historycznie i kulturowo.

---

<sup>25</sup> V. Tanzi, op.cit., s. 635.

<sup>26</sup> B. Guziejewska, op.cit., s. 178–182.

## 6. Zakończenie

Podsumowując niniejsze rozważania, można wysnuć wniosek, iż mimo wielowiekowej tradycji w tej materii podejście do roli finansów publicznych i zakresu ich funkcjonowania nadal oparte jest na metodzie prób i błędów. Wynika to m.in. z faktu, że zależności zachodzące pomiędzy sferą realną a pieniężną nie mają charakteru czysto deterministycznego. Jednakże władze publiczne, z jednej strony, muszą zdatwać sobie sprawę z wyzwań, jakie niesie ze sobą globalizacja, wymuszająca potrzebę dostosowania do nich, i reagować na nie, ale z drugiej – powinny trzymać się zasad wrażliwości społecznej. We współczesnym świecie kładzie się nacisk na zwiększanie dyscypliny fiskalnej, co może zmuszać do wyboru między efektywnością ekonomiczną a sprawiedliwością społeczną. System finansów publicznych ma dla całej gospodarki bardzo duże znaczenie i ryzykowanie dalszej jego destabilizacji można by uznać za nieodpowiedzialne<sup>27</sup>. Wyzwaniem, z jakim muszą poradzić sobie władze publiczne, będzie takie skoordynowanie polityki fiskalnej i monetarnej, aby nie tylko neutralizować skutki globalizacji, lecz także przede wszystkim uwypuklić aspekty ekonomiczne, uwzględniające to, co dobre dla jednostek i społeczeństw. Droga jednak do doprowadzenia do takiej sytuacji jest jeszcze długa.

## Bibliografia

- Boniecki W., *Historia myśli ekonomicznej*, cz. 1, Akademia Ekonomiczna, Kraków 1975.
- Domaszewicz R., *Finanse krajów kapitalistycznych*, PWE, Warszawa 1985.
- Dunning J.H., *Governments, Globalization and International Business*, Oxford University Press, Oxford 1999.
- Fedorowicz Z., *Instytucje finansowe*, PWE, Warszawa 1965.
- Flejterski S., *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Guziejewska B., *Finanse publiczne wobec wyzwań globalizacji*, Poltext, Warszawa 2012.
- Jachowicz A., *Increase of public finance importance in conditions of financial crisis – is it just a rule?*, „Forum Scientiae Oeconomia” 2013, vol. 1.
- Kołodko G.W., *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Prószyński i S-ka, Warszawa 2013.
- Kuznets S., *Wzrost gospodarczy narodów. Produkt i struktura produkcji*, PWE, Warszawa 1976.

---

<sup>27</sup> A. Jachowicz, *Increase of public finance importance in conditions of financial crisis – is it just a rule?*, „Forum Scientiae Oeconomia” 2013, vol. 1, s. 35.

- Lubińska T., *Budżet a finanse publiczne*, Difin, Warszawa 2010.
- Malinowska-Misiąg E., Misiąg W., *Finanse publiczne w Polsce*, LexisNexis, Warszawa 2007.
- Osiatyński J., *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Owsiak S., *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
- Say J.B., *Traktat o ekonomii politycznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1990.
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, PWN, Warszawa 1986.
- Tanzi V., *Gospodarcza rola państwa w XXI wieku*, w: *Odkrywając wolność. Przeciw zniewoleniu umysłów*, red. L. Balcerowicz, Zysk i S-ka, Poznań 2012.
- Wilkin J., *Dlaczego ekonomia straciła duszę*, „Gazeta Wyborcza”, 21–22.12.2013.
- Zorska A., *Ewolucja państwa i jego działalności*, w: *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, red. J. Głuchowski, A. Pomorska, J. Szołno-Koguc, Wydawnictwo KUL, Lublin 2009.



# Instytucjonalno-prawne aspekty oraz cele funkcjonowania zintegrowanego nadzoru finansowego w Polsce i Unii Europejskiej – zagadnienia wybrane

## 1. Wprowadzenie

Nadzór nad rynkiem finansowym jest niezbędnym elementem sieci bezpieczeństwa na wszystkich rynkach, które w ramach obecnie obowiązującego systemu zostały objęte nadzorem<sup>1</sup>. Współcześnie można mówić o wszechobecnej integracji, widocznej w aspekcie lokalnym, regionalnym i ponadnarodowym<sup>2</sup>. Konsolidacja rynków doprowadziła do wyznaczenia nowych celów wszelkim regulacjom finansowym, których zadaniem jest także zapewnienie stabilności całego systemu, bezpieczeństwa finansowego na rynkach oraz ochrony praw konsumenta.

Niewątpliwie tworzenie nowego modelu nadzoru finansowego jest procesem długotrwałym, a nie jednorazowym aktem. W trakcie tego procesu należy uwzględnić – z jednej strony – specyfikę rynku usług finansowych, a z drugiej – wymagania i uwarunkowania zewnętrzne<sup>3</sup>. Efektywny nadzór finansowy stymuluje konkurencyjność na rynkach finansowych. Zintegrowanemu nadzorowi stawia się za cel przede wszystkim gwarancję bezpieczeństwa obrotu pieniężnego. Jednakże podkreśla się także to, że stabilność finansowa zależy od każdego uczestnika rynku, a nadzór finansowy jest elementem sieci naczyń połączonych, jaką stanowi rynek finansowy<sup>4</sup>.

Argumentem, który przemawia za budową nadzoru zintegrowanego, jest fakt kapitałowego przenikania się różnych instytucji świadczących usługi na rynku

---

<sup>1</sup> *Bankowość*, red. M. Zaleska, C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 36.

<sup>2</sup> T. Nieborak, *Nowe podejście do kwestii nadzoru finansowego*, „Prawo Bankowe” 2006, nr 5, s. 24.

<sup>3</sup> E. Rutkowska, *Istota, cele i specyfika nadzoru bankowego w Polsce*, w: *Księga jubileuszowa Profesora M. Mazurkiewicza*, red. R. Mastalski, Oficyna Wydawnicza Unimex, Wrocław 2011, s. 111.

<sup>4</sup> A.M. Jurkowska, *Nowa architektura finansowa – teoria i perspektywy*, w: *Strategia lizbońska a konkurencyjność gospodarki*, red. J. Bielińska, CeDeWu, Warszawa 2005, s. 77; T. Nieborak, op.cit., s. 36.

finansowym, ale także przenikania się ryzyka przez świadczenie usług (np. banki sprzedają polisy ubezpieczeniowe, biura maklerskie pośredniczą w udzielaniu kredytów)<sup>5</sup>. W Polsce od lat trwają dyskusje dotyczące umiejscowienia nadzoru i jego organizacji oraz szczególnej roli, jaką odgrywa w polskim systemie finansowym Narodowy Bank Polski (NBP).

W niniejszym opracowaniu przedstawiono podstawowe zagadnienia związane z funkcjonowaniem i istotą nadzoru finansowego w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem nadzoru bankowego. Zwrócono także uwagę na rolę, jaką w Unii Europejskiej odgrywa europejski system nadzoru finansowego. Ponadto podjęto próbę przedstawienia wniosków i wyzwań, przed którymi stoi obecnie nadzór finansowy w Unii Europejskiej, jak również w Polsce. Jako metodę badawczą przyjęto analizę materiału normatywnego oraz literatury przedmiotu<sup>6</sup>.

## 2. Kierunki działania nadzoru finansowego w Polsce

Regulacje prawne dotyczące nadzoru finansowego znajdują się zarówno w prawodawstwie unijnym, jak i w prawodawstwie krajowym. Ustawą z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1149 z późn. zm. – u.n.r.f.) został powołany nowy organ kolegialny zintegrowanego nadzoru nad rynkiem finansowym w Rzeczypospolitej Polskiej, czyli Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Swoją działalność rozpoczęła 18 września 2006 r. i wówczas przejęła kompetencje Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, natomiast od 1 stycznia 2008 r. Komisji Nadzoru Bankowego. Regulacje dotyczące funkcjonowania nadzoru w Polsce znalazły się również w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1376 z późn. zm.). Należy także mieć na uwadze regulacje unijne, które mają zastosowanie w Polsce<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> R. Kaszubski, A. Tupaj-Cholewa, *Prawo bankowe*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 180.

<sup>6</sup> W artykule uwzględniono stan prawny na 24 stycznia 2014 r.

<sup>7</sup> Mowa tu o dyrektywach unijnych, m.in.: dyrektywie 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe; dyrektywie 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych; dyrektywie 2009/111/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 września 2009 r. zmieniającej dyrektywę 2006/48/WE, 2006/49/WE i 2007/64/WE w odniesieniu do banków powiązanych z centralnymi instytucjami, niektórych pozycji funduszy własnych, dużych ekspozycji, uzgodnień w zakresie nadzoru oraz zarządzania w sytuacji kryzysowej; dyrektywie 2010/78/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz poglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.



Geneza i rozwój instytucji nadzoru finansowego wiążą się ze wzrostem zapotrzebowania uczestników obrotu na rynku finansowym na ochronę korzystania przez nich z wolności gospodarczej. Celem nadzoru jest ochrona interesu publicznego przez utrzymanie stabilności finansowej, przy jednoczesnym zachowaniu prawa ingerencji w wolny obrót na tym rynku głównie przez prawne środki oddziaływania na uczestników<sup>8</sup>. W literaturze przedmiotu zwraca się uwagę na fakt, że celem nadzoru jest przede wszystkim szeroko pojmowana ochrona dóbr publicznych, ponadto zapewnienie bezpieczeństwa, przejrzystości i zaufania na poszczególnych rynkach. Jednocześnie nadzór traktowany jest jako najważniejsze ogniwo w sieci bezpieczeństwa finansowego<sup>9</sup>.

Nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje, zgodnie z przepisem art. 1 ust. 2 u.n.r.f., nadzór: bankowy, emerytalny, ubezpieczeniowy, nad rynkiem kapitałowym, nad instytucjami pieniądza elektronicznego, nad agencjami ratingowymi, nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową, a także nadzór uzupełniający nad konglomeratami finansowymi.

Zadania KNF oprócz sprawowania nadzoru obejmują także podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego, mających na celu rozwój tego rynku i jego konkurencyjności, oraz podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego. Komisja Nadzoru Finansowego ma także stwarzać możliwość polubownego i pojednawczego rozstrzygnięcia sporów między uczestnikami rynku finansowego oraz udziału w przygotowywaniu aktów prawnych w zakresie nadzoru. Zadania nadzoru bankowego wymienione w ustawie o nadzorze nad rynkiem finansowym nie stanowią katalogu zamkniętego. Należy także zwrócić uwagę na fakt, iż zagwarantowanie uczestnikom rynku finansowego ochrony ich interesów odnosi się wyłącznie do ochrony interesów chronionych prawem. Dla bezpieczeństwa, przejrzystości i zaufania niezbędne jest to, by każdy uczestnik rynku działał zgodnie z prawem.

---

<sup>8</sup> Por. E. Rutkowska-Tomaszewska, *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013, s. 694; R. Mroczkowski, *Konstytucyjne podstawy nadzoru finansowego w Polsce – dylemat pomiędzy wolnością jednostki a bezpieczeństwem ogółu uczestników obrotu*, w: *Konstytucyjne uwarunkowania tworzenia i stosowania prawa finansowego i podatkowego*, red. P.J. Lewkowicz, J. Stankiewicz, Temida 2, Białystok 2010, s. 604 i n.

<sup>9</sup> E. Rutkowska-Tomaszewska, op.cit., s. 694.

### 3. Specyfika nadzoru bankowego

Szczegółowe regulacje związane z funkcjonowaniem nadzoru nad rynkiem bankowym zostały ujęte w ustawie – Prawo bankowe. W myśl przepisu art. 133 ust. 1 tej ustawy, podstawowym celem nadzoru bankowego jest zapewnienie bezpieczeństwa środków pieniężnych gromadzonych na rachunkach bankowych oraz zgodności działalności banków z przepisami ustawy – Prawo bankowe, ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 908 z późn. zm.), statutem oraz decyzją o wydaniu zezwolenia na utworzenie banku. Należy zatem uznać, że nadzór bankowy ma zapewnić stabilność systemu bankowego, jednocześnie przyznając bankom dużą samodzielność i swobodę w podejmowaniu działalności gospodarczej. W doktrynie zwraca się uwagę na to, że cele nadzoru bankowego, które zostały w sposób szczególny uregulowane w art. 2 u.n.r.f., stanowią formę nadzoru nad całym rynkiem finansowym<sup>10</sup>.

Charakterystyczne jest jednoznaczne wyeksponowanie w art. 133 ust. 1 ustawy – Prawo bankowe bezpieczeństwa powierzonych bankom środków. Czynności podejmowane przez KNF w ramach nadzoru bankowego polegają w szczególności na: dokonywaniu oceny sytuacji finansowej banków, w tym badaniu wypłacalności jakości aktywów, płynności płatniczej, wyniku finansowego banków, badaniu jakości systemu zarządzania bankiem, w szczególności systemu zarządzania ryzykiem oraz systemu kontroli wewnętrznej. Ponadto do zadań KNF należy: badanie zgodności udzielonych kredytów, pożyczek pieniężnych, akredytywy, gwarancji bankowych i poręczeń oraz emitowanych bankowych papierów wartościowych z obowiązującymi w tym zakresie przepisami; badanie zabezpieczenia i terminowości spłaty kredytów i pożyczek pieniężnych; badanie przestrzegania limitów, o których mowa w prawie bankowym; ocena procesu identyfikacji, monitorowania i kontroli koncentracji zaangażowań; badanie przestrzegania przez bank określonych przez KNF norm dopuszczalnego ryzyka w działalności banków, zarządzania ryzykiem prowadzonej działalności, w tym dostosowania do rodzaju i skali działalności banku procesu identyfikacji i monitorowania ryzyka oraz sprawozdawania o ryzyku; dokonywanie oceny szacowania, utrzymywania i przeglądu kapitału wewnętrznego.

W kontekście nadzoru istotne jest zatem nie tylko utrzymanie bezpieczeństwa ekonomicznego samych banków, lecz przede wszystkim zapewnienie bezpieczeństwa środków powierzonych, warunkujących zaufanie deponentów<sup>11</sup>. Cele nadzoru

<sup>10</sup> A. Nowak-Far, *Finanse publiczne i prawo finansowe*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 201.

<sup>11</sup> E. Fojcik-Mastalska, R. Mastalski, *Cele i zakres nadzoru bankowego*, w: *Finanse publiczne i prawo finansowe. Realia i perspektywy zmian. Księga jubileuszowa dedykowana profesorowi Eugeniuszowi Ruśkowskiemu*, red. L. Etel, M. Tyniewicki, Temida 2, Białystok 2012, s. 566.

bankowego stanowią także element ogólnych celów nadzoru nad całym rynkiem finansowym. Są one osiągnane dzięki realizacji przez KNF określonych przepisami prawa kompetencji, które dotyczą podmiotów nadzorowanych. W literaturze przedmiotu zwraca się uwagę na fakt, że kompetencje nadzoru bankowego są realizowane przez pełnienie funkcji, wśród których wymienia się funkcje: licencyjną, regulacyjną i kontrolno-administracyjną<sup>12</sup>.

Czynności podejmowane w ramach nadzoru bankowego wymienione w art. 133 ust. 2 ustawy – Prawo bankowe stanowią katalog otwarty. Charakteryzując ten katalog, można stwierdzić, że ustawodawca wyróżnił w nim dwie kategorie czynności – polegające na badaniu oraz dokonywaniu ocen<sup>13</sup>.

Zapewnienie bezpieczeństwa na rynku usług bankowych wiąże się z nadzorowaniem nie tylko działalności bankowej, ale także ryzyka związanego z tą działalnością. Oznacza to również tworzenie i egzekwowanie odpowiednich regulacji prawnych na poziomie zarówno krajowym, jak i międzynarodowym, których celem powinna być ochrona konsumentów<sup>14</sup>.

Regulacje nadzorcze nazywane są także ostrożnościowymi. Ideą nadzorczą, wyrażoną w konstrukcji regulacji ostrożnościowych, jest przede wszystkim dążenie do zabezpieczenia podejmowanego przez bank ryzyka przez odpowiednią bazę kapitałową. Dlatego też zwraca się uwagę na to, iż odpowiednia wysokość i jakość funduszy własnych banku oraz pokrycie przez nie podejmowanego ryzyka stanowią podstawę regulacji. W literaturze przedmiotu został zatem wyrażony pogląd, że nadzorowi bankowemu przyświeca idea: im większe fundusze własne bank posiada, tym szerszą działalność może prowadzić i tym wyższe ryzyko podejmować<sup>15</sup>.

Z wyżej przedstawionych argumentów wynika, że nadzór bankowy został potraktowany w sposób szczególny. Podkreślono to przede wszystkim, umiejscawiając przepisy odnoszące się w różnych sytuacjach do postępowania KNF wobec banku w ustawie – Prawo bankowe. W poszczególnych rozdziałach tejże ustawy znajdują się przepisy odnoszące się do zadań KNF w zakresie sprawowanego nadzoru.

## 4. Europejski system nadzoru finansowego

Zapewnienie bezpieczeństwa na rynku usług finansowych stanowi obecnie jedno z podstawowych wyzwań, przed jakim stoi międzynarodowy rynek finansowy. Bezpieczeństwo, o którym mowa, należy rozumieć jako wiarygodność oraz przejrzystość

<sup>12</sup> B. Smykła, *Prawo bankowe. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 531–534.

<sup>13</sup> Z. Ofiarski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013, s. 830.

<sup>14</sup> M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 97–98.

<sup>15</sup> *Bankowość...*, op.cit., s. 39.

działań instytucji finansowych funkcjonujących na rynku oraz ochronę interesów uczestników tego rynku (m.in. jest to ochrona przed ryzykiem upadłości pośrednika finansowego czy stosowania przez niego nieuczciwych praktyk).

Przed zintegrowanym europejskim systemem nadzoru finansowego stawia się obecnie ważny cel. Jest nim ochrona systemu przed destabilizacją i zawirowaniami, które wywołują m.in. kryzysy finansowe i ryzyko systemowe<sup>16</sup>. Ochrona przed kryzysami finansowymi ma istotne znaczenie dla ujednoczenia całego rynku europejskiego, powiązanego w sposób szczególny w dużej mierze wspólną walutą (euro) oraz zależnościami finansowymi między dużymi grupami kapitałowymi.

Powstanie europejskiego systemu nadzoru finansowego datuje się na 2001 r. Rozwój tej koncepcji był związany z powoływaniem komitetów mających funkcje doradcze w procesie tworzenia jednolitej legislacji. Działalność komitetów od 1 stycznia 2011 r. została zastąpiona przez instytucje nadzorcze europejskiego systemu nadzoru finansowego (ESNF). W skład ESNF wchodzi<sup>17</sup>:

- Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego<sup>18</sup>,
- europejskie organy nadzoru (Europejski Organ Nadzoru Bankowego, Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych),
- Wspólny Komitet Europejskich Organów Nadzoru,
- właściwe organy lub organy nadzoru państw członkowskich określone w odpowiednich aktach unijnych.

Instytucje te sprawują nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej. Europejskie organy nadzoru ściśle współpracują z organami nadzoru poszczególnych państw członkowskich i są odpowiedzialne za zapewnienie tego, iż zharmonizowane zasady i praktyki nadzorcze są stosowane przez organy nadzorcze państw członkowskich. Ponadto celem działania tych organów jest ochrona interesów publicznych przez wspieranie krótko-, średnio- i długoterminowej stabilności i efektywności systemu finansowego służącego gospodarce unijnej. Europejskie organy nadzoru są odpowiedzialne za promowanie i utrzymanie spójności w zakresie stosowania unijnego prawa przez krajowe organy nadzoru<sup>19</sup>. Ponadto w przypadku sporów między

---

<sup>16</sup> A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2008, s. 11.

<sup>17</sup> [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [dostęp 24.01.2014].

<sup>18</sup> Ryzyko systemowe to przykładowo ryzyko wpływu złego stanu finansów publicznych na sytuację sektora bankowego, trudności w pozyskiwaniu stabilnego finansowania długoterminowego przez banki, wpływu znaczących wahań kursów walutowych na kondycję sektora bankowego.

<sup>19</sup> A. Ostalecka, *Nowa architektura nadzoru finansowego Unii Europejskiej*, „Annales” UMCS, sec. H, t. 45, Lublin 2011, s. 124; [www.wneiz.pl](http://www.wneiz.pl) [dostęp 25.01.2014].

krajowymi organami nadzoru organy te będą sprawować rolę arbitra z prawem wydawania zaleceń, kierowanych do organów nadzorczych państw członkowskich<sup>20</sup>.

Ramy prawne ESNF składają się z filaru makroostrożnościowego i filaru mikroostrożnościowego. Struktura tego systemu zawiera pewne elementy ponadnarodowe, ponieważ żadne państwo członkowskie Unii Europejskiej nie scedowało na nowe organy nadzorcze wszystkich kompetencji w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym. W ramach nadzoru makroostrożnościowego funkcjonuje Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, natomiast nadzoru mikroostrożnościowego – europejskie organy nadzoru, Komitet Zarządzający oraz krajowe organy nadzoru<sup>21</sup>.

Celem działania ESNF jest wypracowanie wspólnych standardów nadzorczych i regulacyjnych dla europejskiego rynku finansowego. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego pełni funkcję organu wczesnego ostrzegania w sytuacji utraty stabilności przez europejski system finansowy. Działania rady sprowadzają się do obserwacji rynku i wydawania stosownych zaleceń w przypadku pojawienia się zwiększonego ryzyka systemowego<sup>22</sup>. Od 1 stycznia 2011 r. nie wprowadzono zasadniczych zmian w regulacjach prawnych dotyczących ESNF, jednakże szeroką dyskusją są objęte niektóre dyrektywy unijne oraz koncepcja stworzenia tzw. unii bankowej, której pierwszym etapem jest przekazanie największych banków strefy euro pod nadzór Europejskiego Banku Centralnego<sup>23</sup>. Dotyczy to około 150 banków z państw członkowskich UE.

Sieć bezpieczeństwa europejskiego w zakresie nadzoru bankowego stanowią także Europejski Bank Centralny oraz Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego, a także system nadzoru krajowego oraz krajowe systemy gwarantowania depozytów<sup>24</sup>. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego został powołany w 1974 r. przez prezesów banków centralnych krajów należących do grupy G-10. Stanowi forum współpracy państw członkowskich w zakresie nadzoru bankowego. Nie pełni on jednak funkcji instytucji nadzorczej, a jego wytyczne nie stanowią obowiązujących norm prawnych. Komitet formułuje standardy techniczne, wytyczne oraz rekomendacje w zakresie dobrych praktyk<sup>25</sup>.

Podstawową zasadą wykonywania nadzoru bankowego w Unii Europejskiej jest zasada nadzoru krajowego. Instytucja kredytowa mająca siedzibę w jednym z państw członkowskich Unii Europejskiej podlega nadzorowi władz nadzorczych państwa

<sup>20</sup> Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 508–509.

<sup>21</sup> M. Kasprzak, *System nadzoru finansowego*, w: *Współczesny system bankowy*, red. J. Świdorska, Difin, Warszawa 2013, s. 139–140.

<sup>22</sup> M. Mikita, *Rynek finansowy Unii Europejskiej – wyzwania*, [www.orka.sej.gov.pl](http://www.orka.sej.gov.pl) [dostęp 24.01.2014].

<sup>23</sup> M. Kasprzak, *op.cit.*, s. 141.

<sup>24</sup> *Ibidem*, s. 118.

<sup>25</sup> [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [dostęp 27.01.2014].

macierzystego. Zasada ta odnosi się do państw członkowskich Unii Europejskiej. Banki z siedzibą poza obszarem Unii Europejskiej obowiązuje zasada nadzoru państwa goszczącego, ale są one także kontrolowane przez organy nadzoru państwa macierzystego<sup>26</sup>.

Państwa strefy euro są w trakcie tworzenia wspólnego systemu nadzoru nad bankami strefy euro. Pierwszy z jego filarów, mechanizm *Single Supervisory Mechanism* (SSM), został już zaaprobowany. Planuje się, że w listopadzie 2014 r. Europejski Bank Centralny przejmie bezpośrednie funkcje nadzoru nad najważniejszymi bankami strefy euro<sup>27</sup>.

## 5. Zakończenie

Unia Europejska dąży do stworzenia obejmującego wszystkie kraje członkowskie jednolitego rynku finansowego, wobec którego będą stosowane wspólne, przejrzyste zasady nadzoru. Jest to proces długotrwały, który zapoczątkowały w 2011 r. wspomniane powyżej zmiany. Jednakże budowa jednolitego rynku opartego na idei swobodnego przepływu kapitału w ramach państw członkowskich Unii oraz swoboda w świadczeniu usług i związana z tym budowa trwałych, sprawnie działających struktur nadzoru wymaga jeszcze czasu. Aktualnie jako bariery utrudniające te zmiany wskazuje się zbyt duże zróżnicowanie krajów członkowskich pod względem struktury rynków finansowych oraz poziomu ich rozwoju<sup>28</sup>. Kryzys finansowy, zapoczątkowany w 2007 r., stał się z jednej strony czynnikiem utrudniającym proces konsolidacji całego rynku finansowego Unii, z drugiej jednak strony – impulsem dokonania zmian instytucjonalno-prawnych w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym.

W uregulowaniach prawnych Unii Europejskiej są planowane zmiany w charakterze i sposobie funkcjonowania nadzoru bankowego. Zwraca się uwagę na fakt, że powinien to być w większym stopniu nadzór jakościowy, w którym dysponuje się szerokim zakresem uznania, w sposób kompleksowy ocenia ryzyko danego banku, grupy bankowej i całego systemu bankowego. Zakłada się ponadto, że będzie następować indywidualizacja ocen różnych banków<sup>29</sup>.

Wyzwania, jakie stoją przed rynkiem finansowym Unii Europejskiej, sprowadzają się nadal do zapewnienia stabilności i bezpieczeństwa oraz przejrzystości obowiązujących zasad. Więcej uwagi wymaga obecnie rynek inwestycji alternatywnych. W Unii

---

<sup>26</sup> Z. Ofiarski, *Prawo bankowe. Komentarz...*, op.cit., s. 508.

<sup>27</sup> P. Tokarski, *Trudna droga do unii bankowej*, „Biuletyn” Polskiego Instytutu Spraw Międzynarodowych, 20.12.2013 (nr 135).

<sup>28</sup> M. Mikita, op.cit.

<sup>29</sup> Z. Ofiarski, *Prawo bankowe. Komentarz...*, op.cit., s. 508.

Europejskiej rozważa się wprowadzenie nowych wymagań w zakresie transakcji instrumentami pochodnymi. Zmianami powinny być objęte także działania alternatywnych funduszy inwestycyjnych. Ponadto planuje się wprowadzenie nowych zasad dotyczących tworzenia agencji ratingowych i kontroli nad nimi<sup>30</sup>.

Przyszły kierunek rozwoju nadzoru nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej, a także nadzoru nad rynkami krajowymi w państwach członkowskich musi uwzględniać trendy, jakie pojawiają się na rynkach w ujęciu globalnym. Europejski trend w rozwoju wielkich konglomeratów finansowych<sup>31</sup>, tworzenia holdingów jest widoczny także w Polsce. Należy go jednak ujmować w skali globalnej, podobnie jak wzrastającą rolę państwowych funduszy inwestycyjnych. Przykładem takich działań może być m.in. wydana w listopadzie 2011 r. dyrektywa 2011/89/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 listopada 2011 r. w sprawie zmiany dyrektyw 98/78/WE, 2002/87/WE, 2009/138/WE w odniesieniu do dodatkowego nadzoru nad podmiotami finansowymi konglomeratu finansowego (Dz. Urz. UE L 326/113 z 8.12.2011). Jednakże nadzór ten wymaga uzupełnienia i doprecyzowania, tak by podmioty te były w pełni monitorowane i dzięki temu zmniejszyło się ryzyko systemowe.

Od kilku lat rozwija się rynek państwowych funduszy inwestycyjnych. Stają się one istotnym globalnym inwestorem, obok funduszy emerytalnych, ubezpieczeniowych i klasycznych funduszy inwestycyjnych<sup>32</sup>. Rynek państwowych funduszy inwestycyjnych znajduje się zatem w sferze przyszłych działań i regulacji unijnych. Kraje Unii Europejskiej stają się bowiem coraz częściej odbiorcami tych funduszy, a brak przejrzystości ich działania może wywołać negatywne skutki w zakresie stabilności rynkowej.

W ramach dwóch wskazanych powyżej aspektów będzie się także zmieniać zakres nadzoru krajowego (w Polsce – Komisji Nadzoru Finansowego). Usprawnianie nadzoru na rynkach finansowych obejmuje tworzenie nie tylko norm prawnych i zasad postępowania, ale także odpowiedniego aparatu instytucjonalnego, który byłby w stanie egzekwować przestrzeganie tych zasad i norm. Zapewnienie instytucjonalnego wsparcia zarówno na poziomie krajowym, jak i unijnym dla zmieniającego się ustawodawstwa stanowi element niezbędny w obliczu ciągle postępującego rozwoju gospodarczego i nowych rozwiązań przyjmowanych przez rynki finansowe.

Nadzór zintegrowany wymaga innego oddziaływania na rynek. Należy ujmować go w sposób całościowy, głównie z uwagi na przenikanie się rynków. Zintegrowany nadzór daje gwarancję globalnego nadzoru nad decyzjami podejmowanymi na

<sup>30</sup> M. Mikita, op.cit., s. 36.

<sup>31</sup> Konglomerat finansowy oznacza grupę spółek działających w sektorze finansowym na rynku bankowym, rynku ubezpieczeniowym i rynku papierów wartościowych. Nazwa ta dotyczy tych grup spółek, które swoim zakresem działania obejmują przynajmniej dwa z wymienionych sektorów.

<sup>32</sup> M. Mikita, op.cit., s. 39.

rynkach. Należy też pamiętać o tym, że obecnie pojęcie nadzoru zintegrowanego jest rozumiane jako nadzór zintegrowany na płaszczyźnie danego kraju, jak również w ujęciu całej Unii Europejskiej.

Unia bankowa powoli nabiera kształtu, jednak jej hybrydowa struktura staje się coraz bardziej złożona. Jednocześnie wdrażane są reguły Bazylea III<sup>33</sup>, które wymagają m.in. podniesienia własnej bazy kapitałowej banków, co utrudni dostępność kredytów komercyjnych, głównie dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw<sup>34</sup>. Związane z utworzeniem unii bankowej ważne przedsięwzięcia, mające znaczenie dla stabilności wspólnej waluty, podejmuje Europejski Bank Centralny.

Jednolity unijny rynek finansowy oznacza zachowanie niezależnej polityki regulacyjnej w poszczególnych państwach członkowskich, tak by mogły one indywidualnie kształtować swoje systemy finansowe. Funkcjonowanie unijnego rynku finansowego oznacza jednak utrzymanie stabilnego, bezpiecznego rynku finansowego w ujęciu globalnym, tym samym wzrost integracji finansowej na poziomie państw członkowskich.

Wyzwania, przed jakimi stoi nadzór nad rynkami finansowymi w Polsce, należy rozpatrywać – z jednej strony – w ujęciu krajowym, biorąc pod uwagę sytuację gospodarczą i społeczną, ale z drugiej strony – w ujęciu ogólnoeuropejskim, zwracając uwagę na trendy europejskie. I takie właśnie podejście do nadzoru finansowego jest najtrudniejsze. Kryzys, jaki miał miejsce w ostatnich latach, można też traktować jako pewien punkt zwrotny w funkcjonowaniu gospodarki, procesy destrukcyjne przekształcają się bowiem obecnie w procesy budujące<sup>35</sup>.

## Bibliografia

*Bankowość*, red. M. Zaleska, C.H. Beck, Warszawa 2013.

Fojcik-Mastalska E., Mastalski R., *Cele i zakres nadzoru bankowego*, w: *Finanse publiczne i prawo finansowe. Realia i perspektywy zmian. Księga jubileuszowa dedykowana profesorowi Eugeniuszowi Ruśkowskiemu*, red. L. Etel, M. Tyniewicki, Temida 2, Białystok 2012.

Jurkowska A.M., *Nowa architektura finansowa – teoria i perspektywy*, w: *Strategia lizbońska a konkurencyjność gospodarki*, red. J. Bielińska, CeDeWu, Warszawa 2005.

---

<sup>33</sup> Bazylea III to zespół przepisów i norm opracowanych przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego.

<sup>34</sup> P. Tokarski, op.cit., s. 1.

<sup>35</sup> S. Kaźmierczyk, *Z rozważań nad rozumieniem kryzysu*, w: *Normalność i kryzys. Jedność czy różnorodność*, red. J. Oniszczyk, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010, s. 51.



- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2008.
- Kasprzak M., *System nadzoru finansowego*, w: *Współczesny system bankowy*, red. J. Świdorska, Difin, Warszawa 2013.
- Kaszubski R., Tupaj-Cholewa A., *Prawo bankowe*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010.
- Każmierczyk S., *Z rozważań nad rozumieniem kryzysu*, w: *Normalność i kryzys. Jedność czy różnorodność*, red. J. Oniszczuk, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.
- Mikita M., *Rynek finansowy Unii Europejskiej – wyzwania*, [www.orka.sejm.gov.pl](http://www.orka.sejm.gov.pl).
- Mroczkowski R., *Konstytucyjne podstawy nadzoru finansowego w Polsce – dylemat pomiędzy wolnością jednostki a bezpieczeństwem ogółu uczestników obrotu*, w: *Konstytucyjne uwarunkowania tworzenia i stosowania prawa finansowego i podatkowego*, red. P.J. Lewkiewicz, J. Stankiewicz, Temida 2, Białystok 2010.
- Nieborak T., *Nowe podejście do kwestii nadzoru finansowego*, „Prawo Bankowe” 2006, nr 5.
- Nowak-Far A., *Finanse publiczne i prawo finansowe*, C.H. Beck, Warszawa 2011.
- Ofiarski Z., *Prawo bankowe*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- Ofiarski Z., *Prawo bankowe. Komentarz*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013.
- Ostalecka A., *Nowa architektura nadzoru finansowego Unii Europejskiej*, „Annales” UMCS, sec. H, t. 45, Lublin 2011.
- Rutkowska E., *Istota, cele i specyfika nadzoru bankowego w Polsce*, w: *Księga jubileuszowa Profesora M. Mazurkiewicza*, red. R. Mastalski, Oficyna Wydawnicza Unimex, Wrocław 2011.
- Rutkowska-Tomaszewska E., *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2013.
- Smykła B., *Prawo bankowe. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2011.
- Tokarski P., *Trudna droga do unii bankowej*, „Biuletyn” Polskiego Instytutu Spraw Międzynarodowych, 20.12.2013 (nr 135).
- [www.wneiz.pl](http://www.wneiz.pl).



## Rynek windykacyjny w Polsce – stan obecny, znaczenie i perspektywy rozwoju

### 1. Wprowadzenie

Windykacja należności jest ostatnim etapem zarządzania należnościami. Jeśli dłużnik nie reguluje zobowiązania w terminie, to wierzyciel jest zobligowany do tego, żeby odzyskać przeterminowane należności od swojego klienta. Wierzyciel może prowadzić cały proces windykacji samodzielnie (windykacja wewnętrzna), zlecać cały proces do poprowadzenia podmiotom zewnętrznym (windykacja zewnętrzna) lub też posiłkować się podmiotami zewnętrznymi tylko w części procesu, zlecając im wybrane działania (windykacja mieszana)<sup>1</sup>.

Windykacja wewnętrzna wymaga zatrudniania specjalistów z tej dziedziny i pociąga za sobą wzrost kosztów stałych prowadzonej działalności. Tymczasem podmioty gospodarcze, które są głównymi wierzycielami na rynku, w tym instytucje finansowe takie jak banki, spółki leasingowe, spółki faktoringowe, instytucje pożyczkowe, aby utrzymać się na rynku i odnosić sukcesy, stają się coraz bardziej wyspecjalizowane, koncentrują się na podstawowej działalności, a wykonywanie części obowiązków przekazują innym przedsiębiorstwom, które w tym się specjalizują. Oczekiwane skutki outsourcingu usług to przede wszystkim redukcja kosztów stałych, co pozwala przedsiębiorstwu zachować większą elastyczność, oraz poprawa jakości procesów, ponieważ zajmują się nimi profesjonaliści, którzy dysponują najlepszą wiedzą z danej dziedziny.

Rynek windykacyjny jest częścią rynku finansowego. Jego istnienie jest konsekwencją korzystania przez wierzycieli z windykacji zewnętrznej i mieszanej. Rynek finansowy w *Leksykonie bankowo-giełdowym* został zdefiniowany jako zespół instytucji i mechanizmów, za pomocą których realizowane są transakcje kupna i sprzedaży

---

<sup>1</sup> A. Wodyńska, *Modele windykacji należności i konsekwencje ich stosowania*, „Współczesna Ekonomia” 2007, nr 1 (1), s. 121–136.

walorów finansowych, a decyzje kupujących i sprzedających kształtują popyt i podaż na te walory oraz ich cenę<sup>2</sup>. W publikacji tej nie ma definicji rynku windykacyjnego. Nie można tej definicji znaleźć także w publikacjach poświęconych instytucjom rynku finansowego, którego częścią jest rynek windykacyjny<sup>3</sup>.

Przez analogię do definicji rynku finansowego rynek windykacyjny można zdefiniować jako zespół instytucji i mechanizmów, za pomocą których są realizowane transakcje kupna i sprzedaży przeterminowanych wierzytelności lub też są oferowane usługi ściągania należności na zlecenie, a decyzje podmiotów na tym rynku kształtują popyt i podaż na usługi windykacyjne oraz ich cenę<sup>4</sup>.

## 2. Uczestnicy rynku windykacyjnego

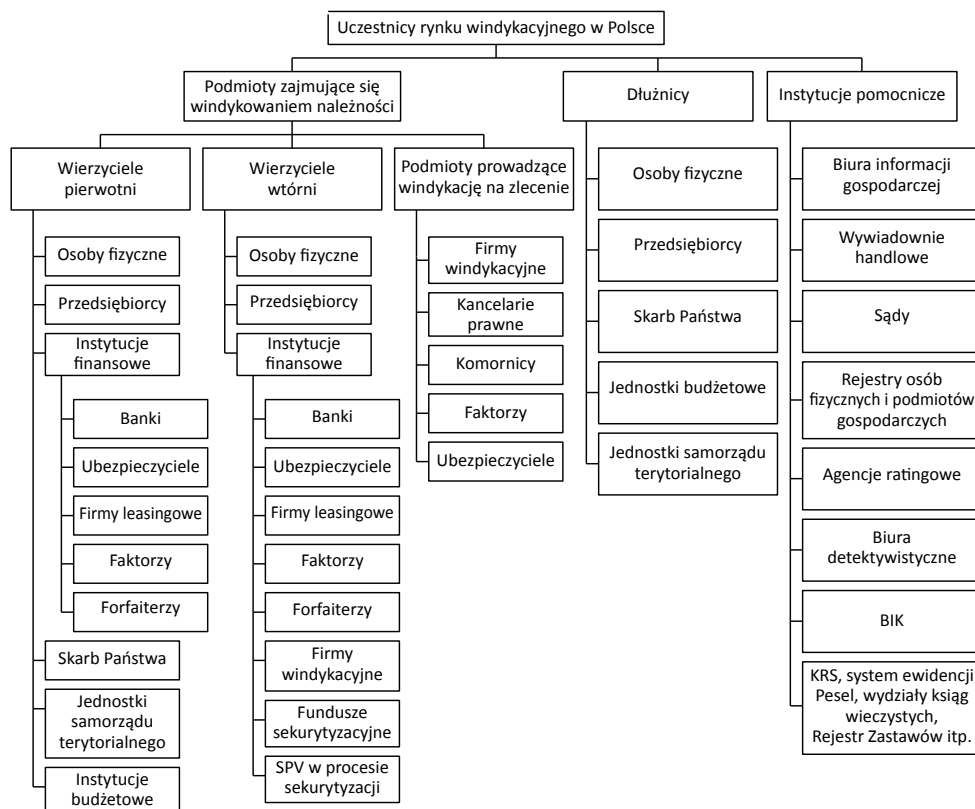
Rynek windykacyjny w Polsce tworzą: podmioty reprezentujące popyt i podaż na usługi windykacyjne; dłużnicy, którzy nie regulują swoich zobowiązań terminowo i są biernymi uczestnikami tego rynku; instytucje pomocnicze działające na rzecz podmiotów prowadzących działania windykacyjne; normy (zarówno normy prawne, jak i normy współżycia społecznego oraz normy zwyczajowe) określające powiązania podmiotów na rynku windykacyjnym, a także określające stosunki tych podmiotów z otoczeniem. Uczestników rynku windykacyjnego w Polsce można podzielić na trzy podstawowe grupy: podmioty zajmujące się windykowaniem należności (wierzyciele pierwotni, wierzyciele wtórni, podmioty prowadzące windykację na zlecenie); dłużnicy, którzy nie płacą terminowo swoich zobowiązań; instytucje pomocnicze, z których pomocy korzystają podmioty prowadzące działania windykacyjne (rysunek 1).

---

<sup>2</sup> *Leksykon bankowo-giełdowy*, red. Z. Krzyżkiewicz, W.L. Jaworski, M. Puławski, R. Walkiewicz, Poltext, Warszawa 2006, s. 404.

<sup>3</sup> Zob. np.: *Instytucje rynku finansowego w Polsce*, red. A. Szelągowska, CeDeWu, Warszawa 2007; M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009.

<sup>4</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Perspektywy rynku windykacyjnego w Polsce – wyniki badań*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2013, rok 11, nr 2, cz. 4, lipiec, s. 293–303.



**Rysunek 1. Uczestnicy rynku windykacyjnego w Polsce**

Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, *Rozwój rynku windykacyjnego w Polsce*, w: *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Difin, Warszawa 2011, s. 489–503.

### 3. Dotychczasowy rozwój rynku windykacyjnego w Polsce

Pierwsze transakcje windykacyjne miały miejsce na początku lat 90. ubiegłego wieku<sup>5</sup>. W połowie lat 90. powstawały na polskim rynku pierwsze przedsiębiorstwa windykacyjne, a w 2006 r. nastąpiły pierwsze fuzje i przejęcia w branży, czyli rozpoczął się proces konsolidacji. Ważnymi wydarzeniami dla branży windykacyjnej były – przeprowadzenie pierwszych transakcji sekurytyzacyjnych z udziałem przedsiębiorstw windykacyjnych w 2005 r. oraz powstawanie pierwszych funduszy

<sup>5</sup> M. Matusiak, *Lecq długi*, „Bank” (dodatek „Windykacja. Faktoring”), s. 4.

sekurytyzacyjnych w latach 2005–2007. W ciągu krótkiego czasu sekurytyzacja stała się głównym motorem dynamizującym rynek windykacyjny<sup>6</sup>.

Wielkość rynku windykacyjnego określa wartość windykowanych na tym rynku wierzytelności. W tabeli 1 przedstawiono wartość wierzytelności przyjętych do obsługi (zarówno kupionych, jak i windykowanych na zlecenie) przez podmioty windykacyjne będące członkami Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych (KPF) w latach 2003–2013.

**Tabela 1. Wartość wierzytelności przejętych do obsługi (kupione i zlecone) przez przedsiębiorstwa windykacyjne w Polsce w latach 2003–2013**

Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Wartość wierzytelności (w mld zł)	4,5	5,7	9,0	13,0	9,5	12,7	14,3	19,3	25,0	34,1	39,0

\* dane na koniec września 2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Kreczmańska-Gigol, *Podaż na rynku windykacyjnym w Polsce*, w: *Banki, przedsiębiorstwa i społeczeństwo w warunkach niepewności*, red. J. Grzywacz, S. Kowalski, Instytut Nauk Ekonomicznych i Informatyki, PWSZ w Płocku, Płock 2013, s. 242–251; *Polski rynek wierzytelności IV kw. 2012*, 25.06.2013, [www.egospodarka.pl](http://www.egospodarka.pl) [dostęp 23.10.2013]; *InfoDług. Ogólnopolski raport o zaległym zadłużeniu i klientach podwyższonego ryzyka*, BIG InfoMonitor, październik 2013, s. 6.

Liczba wierzytelności windykowanych przez członków KPF na koniec 2012 r. wyniosła 5,33 mln zł i wzrosła w porównaniu z 31 grudnia 2011 r. o ponad 20%, a w porównaniu z 31 grudnia 2010 r. o ponad 57%<sup>7</sup>. Wartość windykowanych wierzytelności wzrosła w 2012 r. w porównaniu z 2011 r. o ponad 36%, a w porównaniu z 2010 r. o prawie 77%<sup>8</sup>. Wartość windykowanych wierzytelności rosła więc w latach 2010–2012 szybciej niż ich liczba. Na uwagę zasługuje fakt, że kilka lat temu prognozowano wzrost obrotów na rynku windykacyjnym w 2010 r. w porównaniu z 2009 r. o ok. 10%, a w 2011 r. w porównaniu z 2010 r. o ok. 15%<sup>9</sup>. Także prognozy odnoszące się do wielkości rynku w 2012 r., zakładające wzrost o 15–20%, były zaniżone. Według prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, w 2012 r. wartość wierzytelności przyjętych do obsługi miała wynieść 22,2 mld zł, a wyniosła tymczasem 34,1 mld zł<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> *Pojawią się nowi gracze*, wywiad z P. Krupą, „Bank” (dodatek „Windykacja. Faktoring”), s. 14.

<sup>7</sup> Opracowanie własne na podstawie: *Polski rynek wierzytelności IV kw. 2012*, 25.06.2013, [www.egospodarka.pl](http://www.egospodarka.pl) [dostęp 23.10.2013].

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

<sup>9</sup> *Integral Collections prognozuje 15% wzrost rynku windykacji w 2011*, „Bankier Press”, 27.01.2011, [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl) [dostęp 5.02.2011]; *Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014 roku*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa, październik 2010, s. 36.

<sup>10</sup> *Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce...*, op.cit., s. 94.

Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych zrzesza kilkadziesiąt instytucji windykacyjnych. W Polsce aktualnie działa ok. 300–350 podmiotów zajmujących się windykacją należności. Liczbę instytucji windykacyjnych na polskim rynku w latach 1990–2007 przedstawiono w tabeli 2. Po kryzysie z przełomu wieków liczba przedsiębiorstw windykacyjnych rosła aż do 2003 r., kiedy działało 770 podmiotów. W następnym roku rozpoczął się proces konsolidacji branży, który trwał do 2007 r. Liczba przedsiębiorstw windykacyjnych zmniejszyła się wówczas do 230. Proces ten został przerwany przez kryzys, który rozpoczął się w Polsce pod koniec 2008 r., a którego skutki są widoczne do tej pory. Przed kryzysem prognozowano, że w 2010 r. na rynku pozostanie ok. 150 dużych przedsiębiorstw windykacyjnych<sup>11</sup>, tymczasem liczba ich zaczęła znów rosnąć.

**Tabela 2. Liczba przedsiębiorstw świadczących usługi windykacyjne na rynku polskim w latach 1990–2007**

Rok	Liczba przedsiębiorstw	Rok	Liczba przedsiębiorstw
1990	0	1999	200
1991	10	2000	260
1992	20	2001	370
1993	40	2002	630
1994	60	2003	770
1995	80	2004	660
1996	100	2005	420
1997	130	2006	300
1998	160	2007	230

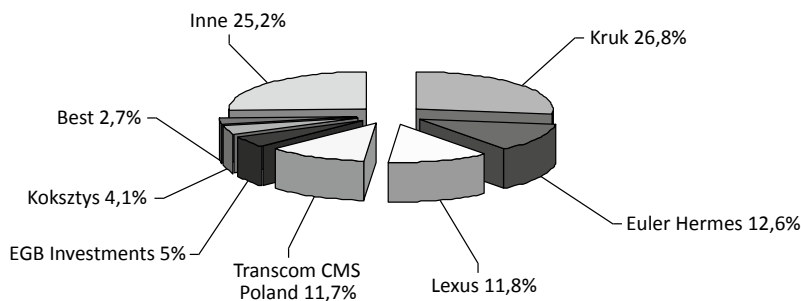
Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, *Rozwój rynku windykacyjnego w Polsce*, w: *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Difin, Warszawa 2011.

Przedsiębiorstwa windykacyjne zrzeszone są także w Polskim Związku Windykacji (PZW). We wrześniu 2012 r. PZW miał 32 następujących członków<sup>12</sup>: Agencja Finansowa Assist Spółka Jawna; AOW Faktoring Sp. z o.o.; Bertelsmann Media Sp. z o.o. Oddział Arvato Services Polska; Biuro Informacyjno-Prawne AKCEPT S.A.; Biuro Obsługi Wierzytelności Infos Sp. z o.o.; BKKW Sp. z o.o.; Centrozap Finanse Sp. z o.o.; Centrum Windykacji LEX Sp. z o.o.; DEFENSA Szwed i Wspólnicy Sp. j.; Dogmat Systemy Sp. z o.o.; e-Kancelaria Grupa Prawno-Finansowa S.A.; EGB Investments S.A.; Egzekucja s.c. R. Rudzki, A. Kraś; EULEO spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.; EURO-CERT Firma Prawno-Finansowa; Firma Consultingowa MTM Grzegorz

<sup>11</sup> M. Matusiak, op.cit.

<sup>12</sup> Lista członków Polskiego Związku Windykacji z 21 września 2012 r.

Pawelczak; Firma Konsultingowa MDA Maria Daroń; Ga-Lex sp. z o.o.; Gredan Sp. z o.o.; Grupa Finansowa Total Inkaso Sp. z o.o.; Indos SA; Inkaso Hermański; Kancelaria Cieciorski, Waclawik Spółka Partnerska Radców Prawnych; Kancelaria Medius S.A.; Kancelaria Prawna – Inkaso WEC S.A.; Lex Capitalis; Mellon Poland Sp. z o.o.; Obligo S.A.; PROGRES Sp. z o.o.; Prosper Finance Sp. z o.o.; SAF; Simplex sp. z o.o.



**Rysunek 2. Najwięksi uczestnicy rynku windykacyjnego w Polsce**

Źródło: E. Więclaw, *Przybywa długów do odzyskania*, „Rzeczpospolita”, 25.01.2010.

Największe instytucje windykacyjne na rynku w Polsce to: Kruk, Euler Hermes, Lexus, Transcom CMS, EGB Investments, Koksztyś, Best i Ultimo. Na rysunku 2 przedstawiono strukturę rynku windykacyjnego w Polsce w 2009 r., nie uwzględniono na nim Ultimo, chociaż firma powinna znaleźć się wśród liderów rynku. W 2009 r. działało na rynku ok. 300 przedsiębiorstw windykacyjnych, a na 7 podmiotów uwzględnionych na wykresie przypadało prawie 75% obrotów całego rynku.

Podmioty windykacyjne można podzielić ze względu na charakter świadczonych usług na dwie główne kategorie<sup>13</sup>:

1. Przedsiębiorstwa zajmujące się tzw. windykacją masową, które zazwyczaj pobierają niską prowizję z tytułu prowadzonych spraw, a windykacja prowadzona jest na podstawie opracowanego systemu monitów oraz kontaktu telefonicznego. W przypadku klientów, z którymi nie można nawiązać kontaktu telefonicznego, dochodzi najczęściej do wizyty terenowej. Skuteczność przy utrzymywaniu niskich kosztów obsługi spraw może wahać się od ok. 20% do ok. 30%.
2. Przedsiębiorstwa oferujące kompleksową obsługę procesu windykacyjnego – począwszy od etapu polubownego, przedsądowego, na nadzorze egzekucji komorniczej skończywszy. Działania windykacyjne opierają się na ustalonym i sprawdzonym schemacie, na który składają się negocjacje z dłużnikiem, wizyty

<sup>13</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Podaż na rynku windykacyjnym w Polsce...*, op.cit.; G. Grodzki, *Kryteria wyboru firmy windykacyjnej*, „Magazyn Business Centre Club” 2005, nr 3, s. 6.

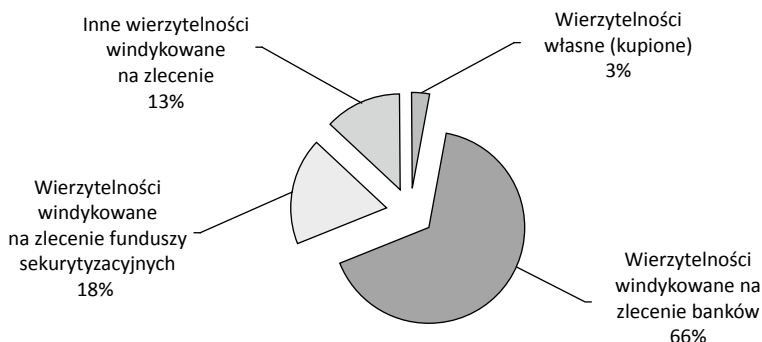


terenowe i w końcu działania prawne. Poziom skuteczności takich podmiotów jest określany przez rynek na ok. 60–80%.

**Tabela 3. Struktura wartościowa wierzytelności obsługiwanych przez spółki windykacyjne w Polsce (w %)**

Rodzaj windykowanych wierzytelności	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Wierzytelności własne (kupione)	4	5	3
Wierzytelności windykowane na zlecenie banków	50	58	66
Wierzytelności windykowane na zlecenie funduszy sekurytyzacyjnych	28	21	18
Inne wierzytelności windykowane na zlecenie	18	16	13

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Polski rynek wierzytelności IV kw. 2012*, 25.06.2013, [www.egospodarka.pl](http://www.egospodarka.pl) [dostęp 23.10.2013].



**Rysunek 3. Struktura wierzytelności obsługiwanych przez instytucje windykacyjne na koniec 2012 r.**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Polski rynek wierzytelności IV kw. 2012*, 25.06.2013, [www.egospodarka.pl](http://www.egospodarka.pl) [dostęp 23.10.2013].

Podstawowe usługi na rynku windykacyjnym to zakup wierzytelności przez przedsiębiorstwa windykacyjne i windykacja ich na własny rachunek oraz windykacja wierzytelności na zlecenie pierwotnego wierzyciela. Zakup wierzytelności i ich windykacja na własny rachunek ma niewielkie znaczenie, bo jej udział stanowił na koniec 2012 r. tylko 3% wartości wszystkich obsługiwanych wierzytelności. Warto zauważyć, że nastąpił spadek tego rodzaju usług w porównaniu z latami 2010 i 2011 (tabela 3). Największe znaczenie ma windykacja wierzytelności banków na ich zlecenie (66%), a na drugim miejscu jest windykacja na zlecenie funduszy sekurytyzacyjnych (18%; rysunek 3). Najważniejszą grupą klientów dla przedsiębiorstw windykacyjnych są

więc banki, które wybierają mieszany model windykacji<sup>14</sup>. Banki preferują windykację na zlecenie zamiast sprzedaży wierzytelności m.in. z powodu bankowego tytułu egzekucyjnego – przywileju, który im przysługuje, a który nie przysługuje spółkom windykacyjnym, podobnie jak pozostałym wierzycielom.

## 4. Mierniki znaczenia rynku windykacyjnego

Rynek windykacyjny jest miejscem, gdzie spotykają się podmioty reprezentujące podaż usług windykacyjnych i popyt usług windykacyjnych. Windykacja jest ostatnim etapem zarządzania należnościami przez wierzyciela. Poprzedzają ją<sup>15</sup>:

- etap 1 – obejmujący działania prewencyjne przed powstaniem wierzytelności, ich celem jest określenie rodzajów ryzyka i jego pomiar;
- etap 2 – obejmujący działania związane z kształtowaniem warunków współpracy z dłużnikiem dostosowanych do poziomu ryzyka (kształtowanie zapisów umów, ustanawianie zabezpieczeń, nawiązywanie współpracy, powstawanie należności);
- etap 3 – administrowanie wierzytelnościami, które obejmuje kontrolę wierzytelności, monitorowanie już istniejących, nieprzeterminowanych wierzytelności oraz inkaso należności nieprzeterminowanych.

Celem zarządzania należnościami jest redukcja niespłaconych należności oraz utrzymanie ciągłości i terminowości wpływów pieniężnych, co warunkuje utrzymanie płynności finansowej przez wierzycieli i pozytywnych stosunków z dłużnikami, co z kolei warunkuje generowanie sprzedaży, a także długotrwała redukcja należności straconych<sup>16</sup>. Cel windykacji należności jest zbieżny z celem całego procesu zarządzania należnościami – jest nim redukcja niespłaconych należności, zachowanie płynności przez wierzyciela oraz długotrwała redukcja należności straconych, a jednocześnie zachowanie w miarę możliwości dobrych stosunków z dłużnikami. Jednocześnie ten ostatni cel zwykle nie może być w pełni zrealizowany i należy liczyć się z utratą kontrahentów, wobec których są prowadzone działania windykacyjne. Skutkiem jest więc zmniejszenie możliwości generowania sprzedaży w przyszłości i związane z tym zmniejszenie zysków, ale dzięki podjętym działaniom można osiągnąć pozostałe cele, które na tym etapie zarządzania wierzytelnościami są celami głównymi.

<sup>14</sup> K. Kreczmańska-Gigol, R. Nowak, *Należności banków od klientów indywidualnych i ich windykacja*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 127, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 149–167.

<sup>15</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Zarządzanie należnościami jako proces obejmujący windykację*, w: *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Difin, Warszawa 2011, s. 25–34.

<sup>16</sup> Ch. Meszar, *Wie komme ich schneller zu meinem Geld? Richtig mahnen, liquide bleiben, Existenz sichern: Forderungsmanagement für KMU und Freiberufler*, Redline Wirtschaft, Heidelberg 2006, s. 11.

Celem windykacji przeterminowanych wierzytelności jest jak najszybsze zainkasowanie należności przy jak najmniejszych nakładach i jak najniższych stratach. Usługi windykacyjne mają pomóc wierzycielom w odzyskiwaniu przeterminowanych należności, a przede wszystkim mają ograniczyć straty z nimi związane.

Negatywne finansowe efekty powstawania należności przeterminowanych to zmniejszenie zysków, spowodowane koniecznością ponoszenia kosztów przeterminowanych należności. Koszty wierzytelności przeterminowanych dla wierzyciela to:

- straty związane z brakiem zapłaty ze strony kontrahenta (utracona marża, koszty poniesione na realizację zamówienia, koszty zakupu towarów lub materiałów, koszty pracownicze, konieczność zapłaty podatku VAT),
- straty związane z nieterminową zapłatą ze strony kontrahenta (ryzyko, że marża nie wystarczy na pokrycie strat, a efektem będzie pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstwa),
- koszty związane z finansowaniem należności i pogorszenie struktury finansowania przedsiębiorstwa (konieczność finansowania niespłaconych należności przez dłuższy czas, zachwianie płynności finansowej, pogorszenie sytuacji finansowej i zmniejszenie zdolności kredytowej),
- koszty zarządzania należnościami (koszty monitorowania należności, koszty ponoszone na rzecz podmiotów trzecich, koszty wynagrodzenia prawników, koszty postępowania sądowego, koszty egzekucji komorniczej itd.).

Im krótszy jest okres prowadzenia działań windykacyjnych, tym niższe są koszty. Koszty windykacyjne przekładają się na zmniejszenie zysków przedsiębiorstwa, zmniejszenie możliwości zarobkowania i pogorszenie jego kondycji finansowej.

Można zaproponować następujące mierniki znaczenia rozwoju rynku windykacji dla przedsiębiorstw<sup>17</sup>:

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych w należnościach przedsiębiorstw ogółem:

$$Wnpwn = Np : No,$$

gdzie:

Wnpwn – wskaźnik udziału należności przeterminowanych w należnościach ogółem,

Np – wartość należności przeterminowanych,

No – wartość należności ogółem;

---

<sup>17</sup> Mierniki te zostały skonstruowane w ramach badań prowadzonych w 2012 r.: *Rynek windykacyjny w Polsce – znaczenie, uwarunkowania, stan obecny i perspektywy rozwoju*, badania statutowe pod kierunkiem K. Kreczmańskiej-Gigol, SGH, Warszawa 2012.

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla przedsiębiorstw ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych w sumie bilansowej przedsiębiorstw:

$$Wnpwsb = Np : SB,$$

gdzie:

Wnpwsb – wskaźnik udziału należności przeterminowanych w sumie bilansowej,

Np – wartość należności przeterminowanych,

SB – wartość sumy bilansowej;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla przedsiębiorstw ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych przedsiębiorstw w obrotach ogółem:

$$Wnpws = Np : S,$$

gdzie:

Wnpws – wskaźnik udziału należności przeterminowanych przedsiębiorstw w obrotach ogółem,

Np – wartość należności przeterminowanych,

S – wartość sprzedaży brutto;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla przedsiębiorstw ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik utraconych możliwości:

$$Wum = Zn : Ao - [Zn : (Ao - Np)],$$

gdzie:

Wum – wskaźnik utraconych możliwości,

Zn – zysk netto,

Ao – aktywa ogółem,

Zn : Ao – zyskowość aktywów,

Np – wartość należności przeterminowanych,

Zn : (Ao - Np) – potencjalna zyskowość aktywów, która byłaby, gdyby nie występowały należności przeterminowane;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla przedsiębiorstw ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik kosztów finansowania należności przeterminowanych:

$$Wkfnp = Np \times \acute{S}OP \times \acute{S}KF,$$

gdzie:

$N_p$  – wartość należności przeterminowanych,

$\dot{S}OP$  – średni okres przeterminowania należności w przedsiębiorstwie,

$\dot{S}KF$  – średni ważony koszt finansowania w przedsiębiorstwie;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla przedsiębiorstw ma rozwój rynku windykacyjnego.

Można zaproponować następujące mierniki znaczenia rynku windykacyjnego dla wierzycieli będących osobami fizycznymi<sup>18</sup>:

- wskaźnik należności przeterminowanych osób fizycznych do wielkości oszczędności osób fizycznych:

$$Wnpwof = N_{pof} : Oof,$$

gdzie:

$Wnpwof$  – wskaźnik należności przeterminowanych osób fizycznych do wielkości oszczędności osób fizycznych,

$N_{pof}$  – należności przeterminowane osób fizycznych,

$Oof$  – oszczędności osób fizycznych;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik należności przeterminowanych osób fizycznych do wielkości dochodów osób fizycznych:

$$Wnpwdf = N_{pof} : Dof,$$

gdzie:

$Wnpwdf$  – wskaźnik należności przeterminowanych osób fizycznych do wielkości dochodów osób fizycznych,

$N_{pof}$  – należności przeterminowane osób fizycznych,

$Dof$  – wielkość dochodów osób fizycznych;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie ma rozwój rynku windykacyjnego.

W praktyce osoby fizyczne częściej są dłużnikami na rynku windykacji niż wierzycielami. Dlatego podane wyżej wskaźniki mają znaczenie raczej teoretyczne niż praktyczne. Rzadko wartość wierzytelności osób fizycznych jest na tyle wysoka, żeby opłacało się im korzystać z usług windykacyjnych. Dużo większe znaczenie ma rynek windykacji dla wierzycieli profesjonalnych. Oprócz przedsiębiorstw, o których mowa była już wcześniej, na rynku windykacji ważnymi wierzycielami są instytucje

---

<sup>18</sup> Ibidem.

finansowe: banki, spółki leasingowe, spółki faktoringowe, ubezpieczyciele. Wskaźniki mierzące znaczenie rynku windykacyjnego dla nich to<sup>19</sup>:

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych w należnościach ogółem tych instytucji:

$$Wnpwnif = Npif : Noif,$$

gdzie:

Wnpwnif – wskaźnik udziału należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych w należnościach ogółem tych instytucji,

Npif – wartość należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

Noif – wartość należności ogółem instytucji finansowych;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla instytucji finansowych ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych w sumie bilansowej banków i innych instytucji finansowych:

$$Wnpwsbif = Npif : SBif,$$

gdzie:

Wnpwsbif – wskaźnik udziału należności przeterminowanych w sumie bilansowej banków i innych instytucji finansowych,

Npif – wartość należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

SBif – wartość sumy bilansowej banków i innych instytucji finansowych;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla instytucji finansowych ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik udziału należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych w przychodach ogółem:

$$Wnpwsif = Npif : Pif,$$

gdzie:

Wnpwsif – wskaźnik udziału należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych w przychodach ogółem,

Npif – wartość należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

Pif – wartość przychodów banków i innych instytucji finansowych;

---

<sup>19</sup> Ibidem.

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla instytucji finansowych ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik utraconych możliwości banków i innych instytucji finansowych:

$$Wumif = Znif : Aoif - [Znif : (Aoif - Npif)],$$

gdzie:

Wumif – wskaźnik utraconych możliwości banków i innych instytucji finansowych,

Znif – zysk netto banków i innych instytucji finansowych,

Aoif – aktywa ogółem banków i innych instytucji finansowych,

Znif : Aoif – zyskowność aktywów banków i innych instytucji finansowych,

Npif – wartość należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

Znif : (Aoif - Npif) – potencjalna zyskowność aktywów banków i innych instytucji finansowych, która byłaby, gdyby nie występowały należności przeterminowane;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla instytucji finansowych ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik kosztów finansowania należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych:

$$Wkfnpif = Npif \times \acute{S}OPif \times \acute{S}KFif,$$

gdzie:

Wkfnpif – wskaźnik kosztów finansowania należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

Npif – wartość należności przeterminowanych banków i innych instytucji finansowych,

$\acute{S}OPif$  – średni okres przeterminowania należności w bankach i instytucjach finansowych,

$\acute{S}KFif$  – średni ważony koszt pozyskiwania finansowania przez banki i inne instytucje finansowe;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla instytucji finansowych ma rozwój rynku windykacyjnego.

Istotny jest pomiar znaczenia rynku windykacyjnego dla całej gospodarki. Znaczenie to można mierzyć następującymi wskaźnikami:

- wskaźnik udziału wartości należności przeterminowanych w gospodarce do wielkości PKB:

$$Wnpwpcb = Npg : PKB,$$

gdzie:

$Wnpw_{pkb}$  – wskaźnik udziału wartości przeterminowanych w gospodarce do wielkości PKB,

$N_{pwg}$  – wartość wszystkich należności przeterminowanych w gospodarce,  
 $PKB$  – wartość PKB;

im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla całej gospodarki ma rozwój rynku windykacyjnego;

- wskaźnik utraconego PKB:

$$Wup_{kb} = (N_{pwg} \times \acute{S}OP_{wg} \times \acute{S}KF_{wg}) : PKB,$$

gdzie:

$Wup_{kb}$  – wskaźnik utraconego PKB,

$N_{pwg}$  – wartość wszystkich należności przeterminowanych w gospodarce,

$\acute{S}OP_{wg}$  – średni okres przeterminowania należności w gospodarce,

$\acute{S}KF_{wg}$  – średni koszt pozyskania pieniądza w gospodarce (może to być np. średnie oprocentowanie bankowych źródeł finansowania lub stawka WIBOR plus średnia wysokość marży banków),

$PKB$  – wartość PKB w kraju w danym roku;

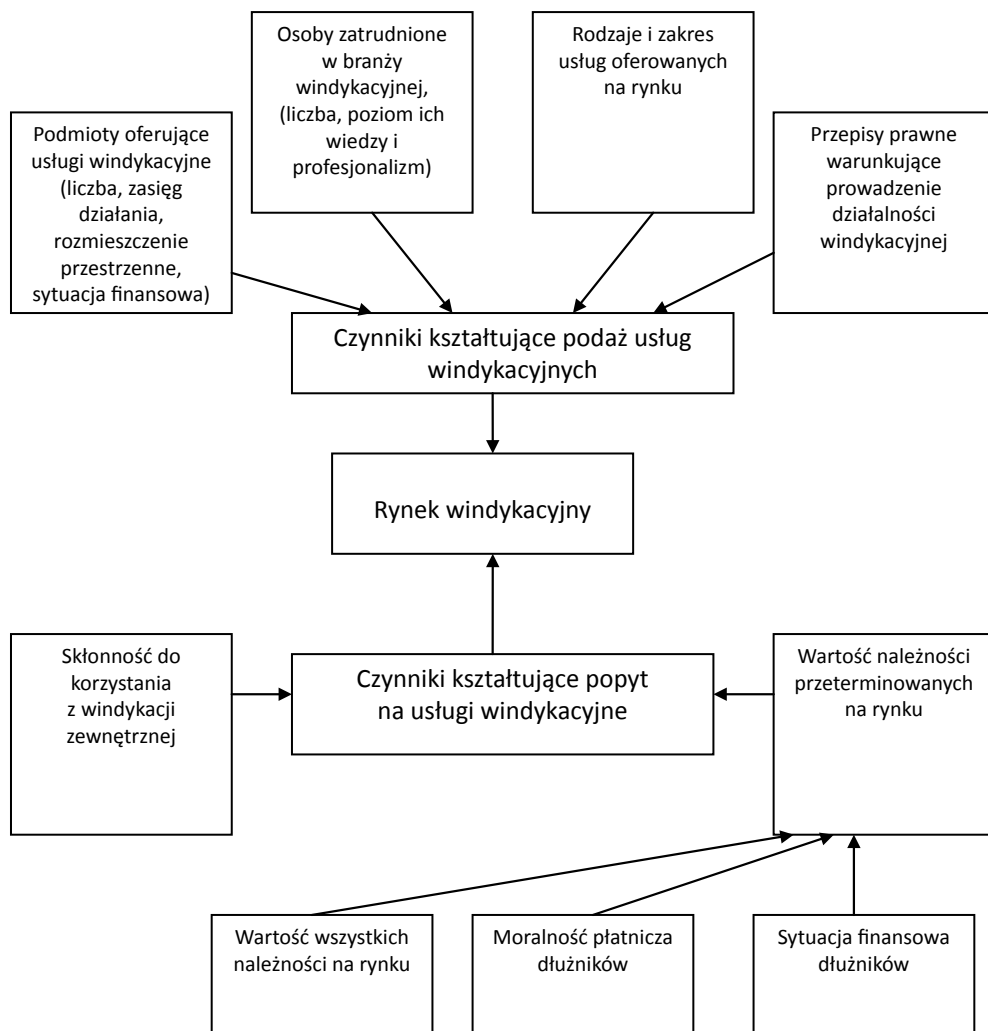
im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym większe znaczenie dla całej gospodarki ma rozwój rynku windykacyjnego.

## 5. Czynniki wpływające na wielkość rynku windykacyjnego

Czynniki mające wpływ na wielkość rynku windykacyjnego i jego kształt można podzielić na czynniki wpływające na popyt na usługi windykacyjne oraz czynniki wpływające na wielkość podaży usług windykacyjnych (rysunek 4)<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Na potrzeby niniejszego opracowania przez określenie „usługi windykacyjne” rozumie się zarówno skup-sprzedż przeterminowanych należności, jak i windykację na zlecenie oraz inne usługi świadczone na każdym etapie windykacji.





**Rysunek 4. Czynniki mające wpływ na wielkość rynku windykacyjnego w kraju**

Źródło: opracowanie własne.

Na popyt na usługi windykacyjne z jednej strony ma wpływ wartość należności przeterminowanych, które stanowią potencjał rozwojowy rynku, ponieważ istnieje możliwość, że te należności mogą być windykowane za pomocą wyspecjalizowanych instytucji windykacyjnych. Im więcej jest takich wierzytelności, tym większy jest potencjał rozwojowy tego rynku. Z drugiej strony warunkiem tego, żeby potencjał w postaci ogółu wierzytelności przeterminowanych przełożył się na rzeczywiste obroty rynku windykacyjnego, jest skłonność wierzycieli, zarówno pierwotnych, jak i wtórnych, do korzystania z windykacji zewnętrznej. Czynniki, które determinują wartość

należności przeterminowanych, to: wartość wszystkich należności na rynku, moralność płatnicza dłużników oraz sytuacja finansowa dłużników. Czynniki wpływające na skłonność podmiotów do korzystania z windykacji zewnętrznej to uwarunkowania prawne, społeczne i biznesowe.

Na rozwój rynku windykacyjnego mają wpływ czynniki popytowe oraz czynniki podażowe. Czynniki, które mają wpływ na wielkość popytu na usługi windykacyjne, to<sup>21</sup>:

- wartość wierzytelności przeterminowanych, która zależy od wielkości wszystkich należności na rynku, moralności płatniczej dłużników oraz sytuacji finansowej dłużników; im większa jest wartość wierzytelności przeterminowanych, tym większy jest popyt na usługi windykacyjne;
- skłonność pierwotnych wierzycieli do korzystania z windykacji zewnętrznej i windykacji mieszanej, zależna od przepisów prawnych, uwarunkowań społecznych oraz uwarunkowań biznesowych; im większa jest skłonność pierwotnych wierzycieli do korzystania z windykacji zewnętrznej i mieszanej, tym większy jest popyt na usługi windykacyjne.

Czynniki, które mają wpływ na wielkość podaży na rynku windykacji, to<sup>22</sup>:

- podmioty oferujące usługi windykacyjne (liczba, zasięg działania, rozmieszczenie przestrzenne, sytuacja finansowa); im większa jest liczba podmiotów windykacyjnych na rynku, większy zasięg ich działania, bardziej równomierne rozmieszczenie przestrzenne w kraju i lepsza ich sytuacja finansowa, tym podaż usług windykacyjnych jest większa; jednocześnie wzrost podaży usług windykacyjnych prowadzi do wzrostu konkurencji na rynku windykacyjnym, poprawy jakości usług, ale także presji cenowej, która może powodować pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw windykacyjnych i znikanie z rynku przedsiębiorstw słabszych;
- osoby zatrudnione w branży windykacyjnej (liczba, poziom ich wiedzy i profesjonalizm); im więcej jest pracowników windykacyjnych, wyższe są kompetencje osób zatrudnionych i bardziej profesjonalne jest ich zachowanie, tym bardziej innowacyjne mogą być usługi windykacyjne i większa może być ich podaż;
- rodzaje i zakres usług oferowanych na rynku; im bardziej różnorodne i lepiej dopasowane do potrzeb rynku są usługi windykacyjne, tym większym wzrostem rynku może skutkować podaż;
- przepisy prawne warunkujące prowadzenie działalności windykacyjnej; im wyższe są wymagania stawiane przedsiębiorstwom windykacyjnym, tym większe są bariery rozwoju rynku.

---

<sup>21</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Perspektywy rynku windykacyjnego w Polsce...*, op.cit.

<sup>22</sup> Ibidem.

## 6. Zakończenie

Znaczenie rozwoju rynku windykacyjnego dla wierzycieli oraz całej gospodarki można mierzyć. W niniejszym opracowaniu przedstawiono propozycję wskaźników, które mogą być wykorzystywane do pomiaru tego znaczenia dla przedsiębiorstw niefinansowych, osób fizycznych, banków i innych instytucji finansowych oraz dla całej gospodarki.

Rynek windykacyjny w Polsce jest obecnie rynkiem dojrzałym, o dużej liczbie profesjonalnych podmiotów oferujących swoje usługi. Warunki makroekonomiczne powodują wzrost zapotrzebowania na usługi tego rodzaju. Ekspertki jednoznacznie wskazują na ogromny wzrost zapotrzebowania na usługi windykacyjne<sup>23</sup>. Spowolnienie gospodarcze i okres dekonunktury sprzyjają rozwojowi branży. W okresie tym z usług windykacyjnych korzystają bowiem nie tylko mali wierzyciele, ale także duże podmioty, dla których nieopłacalne jest zwiększanie zatrudnienia w działach windykacji, ponieważ tak jak okresy dekonunktury są przejściowe, tak przejściowy jest wzrost zapotrzebowania na usługi windykacyjne.

W Polsce warunki do rozwoju tej branży są wyjątkowo dobre z powodu dużej liczby mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw, w których przypadku prowadzenie windykacji wewnętrznej jest mniej opłacalne niż windykacji zewnętrznej i mieszanej. Rozwój rynku jest także stymulowany przez wiarygodności banków, przedsiębiorstw leasingowych i ubezpieczycieli – instytucji dużych, których dłużnikami są w dużym stopniu konsumenci, a windykowane pojedyncze wiarygodności mają niewielką wartość. Windykacja masowa prowadzona samodzielnie jest nieopłacalna. Bardziej sprawdza się wówczas model windykacji mieszanej lub windykacja zewnętrzna. W przyszłości klientami przedsiębiorstw windykacyjnych będą prawdopodobnie także szybko rozwijające się na rynku polskim pozabankowe instytucje pożyczkowe, które nie mają tak dużego doświadczenia jak banki w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym<sup>24</sup>.

Rozwojowi rynku windykacyjnego w Polsce sprzyjają także niejasne, skomplikowane przepisy prawne<sup>25</sup>. Skuteczność działań windykacyjnych jest uwarunkowana profesjonalizmem prowadzonych działań. Im bardziej skomplikowane są przepisy prawne, tym trudniej jest prowadzić windykację samodzielnie, bez merytorycznego wsparcia specjalistów.

Szanse rozwoju rynku windykacyjnego w Polsce są związane z:

<sup>23</sup> Np. *Złote żniwa windykacji*, „Bank”, 10.03.2013.

<sup>24</sup> *Rynek wiarygodności – prognozy*, raport specjalny „Windykacja w banku”, „Bank” 2013, luty, s. 31.

<sup>25</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Perspektywy rynku windykacyjnego w Polsce...*, op.cit.

- sytuacją finansową podmiotów w kraju, ponieważ im gorsza jest ta sytuacja podmiotów na rynku, tym większe jest zapotrzebowanie na usługi windykacyjne;
- wzrostem zapotrzebowania na usługi windykacyjne w związku z liberalną polityką finansowania kontrahentów przez wiele przedsiębiorstw w Polsce;
- restrykcyjną polityką kredytową banków, która powoduje, że dłużnicy mają ograniczony dostęp do źródeł finansowania spłaty wymagalnych zobowiązań;
- akceptowaniem wysokiego poziomu zadłużenia przedsiębiorców i osób fizycznych, ponieważ wzrasta wartość wszystkich wierzytelności na rynku, czyli potencjał rynku się zwiększa;
- uwarunkowaniami społecznymi – rozwarstwieniem dochodowym i majątkowym społeczeństwa oraz konsumpcjonizmem związanym z życiem na kredyt.  
Zapotrzebowanie na usługi windykacyjne będzie w Polsce rosło, ponieważ:
- na naszym rynku większość podmiotów gospodarczych to mikroprzedsiębiorstwa i małe przedsiębiorstwa, które nie mają zasobów do samodzielnego prowadzenia działań windykacyjnych;
- co roku wzrasta liczba przeterminowanych należności i ich wartość;
- wzrasta liczba dłużników, którzy mają problemy z obsługą zadłużenia.

Wzrostowi zapotrzebowania na usługi windykacyjne sprzyjają: okres dekonunktury, zatory płatnicze w gospodarce, wzrastające bezrobocie i zaostrożenie kryteriów udzielania kredytów oraz pożyczek przez banki. Rynek windykacyjny będzie dalej szybko się rozwijał i można przewidywać:

- wzrost specjalizacji na rynku windykacyjnym;
- rozszerzanie współpracy z wierzycielami pierwotnymi o nowe usługi, takie jak np. zapewnienie przejściowego finansowania do momentu odzyskania wierzytelności w przypadku windykacji na zlecenie;
- rozszerzenie działalności przedsiębiorstw windykacyjnych, kiedy poprawi się koniunktura gospodarcza, o usługi pożyczkowe i co za tym idzie zmianę dawnych dłużników w klientów, ponieważ będą oni dalej wykluczeni z sektora bankowego;
- wzrost znaczenia sprzedaży wierzytelności i spadek znaczenia windykacji na zlecenie w przypadku dużych podmiotów windykacyjnych, widoczny zwłaszcza wtedy, jeśli banki utracą przywilej wystawiania bankowych tytułów egzekucyjnych;
- zwiększenie wykorzystania windykacji zewnętrznej wśród przedsiębiorstw z sektora MŚP;
- zmiany przepisów prawnych dotyczących rynku windykacyjnego – uporządkowanie przepisów i większą ochronę prawną wierzycieli;
- wzrost nakładów na edukację w społeczeństwie i poprawę wizerunku branży.

## Bibliografia

- Górski M., *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009.
- Grodzki G., *Kryteria wyboru firmy windykacyjnej*, „Magazyn Business Centre Club” 2005, nr 3.
- InfoDług. Ogólnopolski raport o zaległym zadłużeniu i klientach podwyższonego ryzyka*, BIG InfoMonitor, październik 2013.
- Institucje rynku finansowego w Polsce*, red. A. Szelańska, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Integral Collections prognozuje 15% wzrost rynku windykacji w 2011*, „Bankier Press”, 27.01.2011, www.bankier.pl.
- Kreczmańska-Gigol K., *Perspektywy rynku windykacyjnego w Polsce – wyniki badań*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2013, rok 11, nr 2, cz. 4, lipiec.
- Kreczmańska-Gigol K., *Podaż na rynku windykacyjnym w Polsce*, w: *Banki, przedsiębiorstwa i społeczeństwo w warunkach niepewności*, red. J. Grzywacz, S. Kowalski, Instytut Nauk Ekonomicznych i Informatyki, PWSZ w Płocku, Płock 2013.
- Kreczmańska-Gigol K., *Rozwój rynku windykacyjnego w Polsce*, w: *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Difin, Warszawa 2011.
- Kreczmańska-Gigol K., *Zarządzanie należnościami jako proces obejmujący windykację*, w: *Windykacja należności – ujęcie interdyscyplinarne*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Difin, Warszawa 2011.
- Kreczmańska-Gigol K., Nowak R., *Należności banków od klientów indywidualnych i ich windykacja*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 127, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
- Leksykon bankowo-giełdowy*, red. Z. Krzyżkiewicz, W.L. Jaworski, M. Puławski, R. Walkiewicz, Poltext, Warszawa 2006.
- Matusiak M., *Lecą długi*, „Bank” (dodatek „Windykacja. Faktoring”).
- Meszar Ch., *Wie komme ich schneller zu meinem Geld? Richtig mahnen, liquide bleiben, Existenz sichern: Forderungsmanagement für KMU und Freiberufler*, Redline Wirtschaft, Heidelberg 2006.
- Pojawią się nowi gracze*, wywiad z P. Krupą, „Bank” (dodatek: „Windykacja. Faktoring”). *Polski rynek wierzycielności IV kw. 2012*, 25.06.2013, www.egospodarka.pl.
- Rynek wierzycielności – prognozy*, raport specjalny „Windykacja w banku”, „Bank” 2013, luty.
- Rynek windykacyjny w Polsce – znaczenie, uwarunkowania, stan obecny i perspektywy rozwoju*, badania statutowe pod kierunkiem K. Kreczmańskiej-Gigol, SGH, Warszawa 2012.
- Rynek zarządzania wierzycielnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014 roku*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa, październik 2010.

Więclaw E., *Przybywa długów do odzyskania*, „Rzeczpospolita”, 25.01.2010.

Wodyńska A., *Modele windykacji należności i konsekwencje ich stosowania*, „Współczesna Ekonomia” 2007, nr 1 (1).

*Złote żniwa windykacji*, „Bank”, 10.03.2013.

# **Zastosowanie strategii zabezpieczających przez eksportera z wykorzystaniem zerokosztowych strategii opcyjnych i transakcji FORWARD – porównanie**

## **1. Wprowadzenie**

Problem toksycznych opcji walutowych odbił się niezwykle szerokim echem w Polsce na przełomie lat 2008 i 2009. Pozycje w opcjach walutowych były zawierane pomiędzy bankami działającymi w Polsce a przedsiębiorstwami będącymi eksporterami rozliczającymi swoją sprzedaż w głównych walutach – w dolarze amerykańskim oraz euro. Wiodącym motywem zawierania transakcji opcyjnych dla firm była chęć zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym. Przedsiębiorstwa zajmowały krótkie pozycje na opcjach walutowych. Upadek banku Lehman Brothers spowodował załamanie się kursów walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Nie stosowano jednakże prostych (elementarnych) transakcji opcyjnych w celu zamknięcia pozycji walutowych. Praktycznie wszystkim klientom banki zaoferowały charakterystyczne strategie opcyjne (złożenia opcji). Były one przeważnie strukturami zerokosztowymi, najczęściej wielokrotnymi. Pozycje długie w opcjach były finansowane przez otwarcie pozycji krótkich w innych opcjach. Celem niniejszego opracowania jest odpowiedź na pytanie, jak mogłyby się kształtować wyniki firm, gdyby zamiast strategii opcyjnych zastosować skrócenie pozycji walutowej przez sprzedaż transakcji FORWARD.

Do analizy przyjęto zerokosztową strategię z wykorzystaniem opcji barierowych typu amerykańskiego uwzględniającą marżę dealera, jako alternatywę zastosowano transakcję walutową FORWARD bez marży dealerskiej. Uwzględniono również modyfikację strategii opcyjnej przez zdjęcie marży dealera opcji i zainwestowanie wolnej kwoty albo w wydłużenie pozycji długich w opcjach, albo skrócenie pozycji krótkich i tym samym pozostawienie zerokosztowości transakcji. Do obliczeń wykorzystano autentyczne parametry rynkowe (zmiennosc, kurs spot i FORWARD) z dnia obliczeń.

## 2. Opcje egzotyczne, opcje barierowe i akumulatory

Możliwe jest zajęcie czterech elementarnych pozycji w opcjach kupna i sprzedaży:

- 1) nabycie opcji kupna (long CALL);
- 2) wystawienie opcji kupna (short CALL);
- 3) nabycie opcji sprzedaży (long PUT);
- 4) wystawienie opcji sprzedaży (short PUT).

Można z tych operacji budować różne strategie opcyjne będące odpowiednim ich złożeniem, dobierając przy tym cenę, kurs wykonania (*strike*) i termin wykonania poszczególnych opcji.

W Polsce posługiwano się opcjami zawierającymi tzw. barierę. Opcje barierowe (*barrier options*) należą do najpopularniejszych opcji egzotycznych stosowanych obecnie na rynkach walutowych<sup>1</sup>. Opcja barierowa powstaje przez dodanie do opcji standardowej tzw. bariery (*barrier*). Jest to poziom ceny instrumentu bazowego, którego przebicie decyduje o wygaśnięciu opcji lub też o jej aktywacji. Opcja z barierą wejścia (ang. *knock-in option*) aktywuje się w chwili osiągnięcia bariery przez cenę instrumentu bazowego, a opcja barierowa staje się tym samym opcją standardową.

Opcja z barierą wyjścia (ang. *knock-out option*) istnieje aż do momentu, w którym cena instrumentu bazowego osiągnie poziom bariery – opcja ulega dezaktywacji. W przypadku opcji typu amerykańskiego, jeśli w całym okresie życia do tego nie dojdzie, wygasa ona jako opcja standardowa. W przypadku opcji europejskiej uwzględnia się osiągnięcie bariery jedynie w dniu wygaśnięcia opcji. Jednorazowe wygaśnięcie przez cenę instrumentu bazowego poziomu bariery definitywnie przesądza o losie opcji.

Opcje *in* i *out* mogą być z barierą „w górę” (*up*) oraz z barierą „w dół” (*down*). Pierwszy przypadek występuje wtedy, gdy bariera jest ustawiona powyżej bieżącej ceny instrumentu bazowego. Aby ją osiągnąć, kurs walutowy spot musi wzrosnąć w okresie życia opcji. W drugim przypadku bariera znajduje się poniżej ceny instrumentu pierwotnego, dlatego musi dojść do spadku kursu walutowego, aby została ona osiągnięta.

Kontrakt FORWARD jest bezwzględnym zobowiązaniem nabywcy (zajmującego tzw. pozycję długą) do kupna określonego przedmiotu kontraktu (instrumentu bazowego) po określonej z góry cenie w określonej chwili w przyszłości w określonej liczbie jednostek. Sprzedający FORWARD (pozycja krótka) zobowiązuje się dostarczyć instrument bazowy na z góry określonych warunkach.

---

<sup>1</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 50.



Kiedy transakcja na instrumentach pochodnych może zostać uznana za transakcję zabezpieczającą? Istotą zabezpieczenia z wykorzystaniem walutowych instrumentów pochodnych jest zajęcie odwrotnej pozycji walutowej na instrumentach pochodnych w stosunku do pozycji walutowej wynikającej z profilu działalności firmy. Pozycja walutowa to różnica między należnościami firmy a jej zobowiązaniami wobec kontrahentów w danej walucie. Jeżeli firma jest eksporterem, to oznacza, że ma większe wpływy w walucie obcej niż wydatki (zobowiązania) i zajmuje kasowo pozycję walutową długą. Firma będąca importerem, która z natury rzeczy ma większe wydatki w walucie obcej niż wpływy (należności), zazwyczaj zajmuje pozycję walutową krótką.

W jaki sposób można z wykorzystaniem pochodnych „skrócić” długą pozycję walutową? Można to zrobić na trzy sposoby:

- 1) sprzedać FORWARD walutowy;
- 2) sprzedać opcję walutową CALL;
- 3) kupić opcję walutową PUT.

Szczególnym rodzajem strategii opcyjnych są strategie zerokosztowe, polegające na jednoczesnym nabywaniu oraz wystawianiu opcji określonego rodzaju, tak aby premia za opcje nabywane była równa premii za opcje wystawiane. Przykładami często wykorzystywanych przez podmioty niefinansowe strategii zerokosztowych są transakcje zwane *risk reversal*. Strategia *risk reversal* polega na jednoczesnym kupnie opcji sprzedaży waluty obcej i wystawieniu opcji kupna tej waluty. Aby istniała szansa na zerokosztowość strategii, kurs wykonania opcji sprzedaży jest niższy niż kurs wykonania opcji kupna.

Akumulatory są rodzajem opcji barierowych funkcjonującym głównie na rynkach akcji<sup>2</sup>. Są to instrumenty z podwójną barierą: typu *out* ustawioną powyżej ceny natychmiastowej instrumentu bazowego oraz typu *in* ustawioną poniżej ceny wyjściowej aktywa bazowego, przy czym w takim przypadku nabywca akumulatora powinien kupić podwójną liczbę instrumentu bazowego. Istnieje wiele odmian akumulatorów: „waniliowe” akumulatory nie posiadają podwójnej bariery, akumulatory typu *geared* charakteryzują się barierą podwójną albo nawet potrójną. Trudno podać dokładne statystyki dotyczące rodzajów akumulatorów, jako że są to instrumenty nienotowane na regulowanych rynkach i zawierane głównie na drodze prywatnych umów z kwalifikowanymi inwestorami<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> T. Kwong, D. Fok, K.K. Kwong, L. Fok, W. Fok, *An Explanatory Study of a Risk Neutral Pricing Model for Accumulators*, Research Paper, Emerald Group Published Limited, 10 April 2011, s. 4.

<sup>3</sup> Ibidem.

### 3. Przyczyny strat przedsiębiorstw na opcjach walutowych

Od maja 2004 r. Polska jest członkiem Unii Europejskiej. Fakt ten z punktu widzenia polskich przedsiębiorców objawił się znacznym wzrostem eksportu. Trwający do początków IV kwartału 2008 r. trend wzmocnienia się złotego uderzył właśnie w eksporterów. Spowodowało to wzrost popytu na instrumenty pochodne, głównie w celu zabezpieczenia się przed wzrostem wartości złotego w stosunku do walut obcych (czyli obniżką kursu euro/zł). Długotrwały trend zachęcał do zajmowania pozycji walutowych krótkich (a więc do sprzedaży walutowych FORWARD oraz sprzedaży opcji CALL).

Tymczasem upadek banku Lehman Brothers 15 września 2008 r. spowodował gwałtowne załamanie się wartości złotego w stosunku do głównych walut, jak też nagły (nawet ponad pięciokrotny) wzrost zmienności implikowanej opcji walutowych. Dla firm zajmujących na rynku derywatów głównie pozycje krótkie takie nagłe odwrócenie się trendu i jednoczesny wzrost zmienności implikowanej gwałtownie spowodowały straty, wynikające z rozliczeń opcji oraz z pojawiających się ujemnych wycen pozycji klientów z bankami.

W chwili zawarcia większości transakcji opcyjnych przez firmy (I i II kwartał 2008 r.) trwał prawie czteroletni trend silnego wzmocnienia się wartości złotego w stosunku do głównych walut, w tym euro. Nikt nie mógł przewidzieć zmiany tego trendu, szczególnie w obliczu dobrych wyników notowanych przez polską gospodarkę w latach 2005–2008. Gwałtowną zmianę trendu spowodowały dopiero wydarzenia bezpośrednio poprzedzające upadek Lehman Brothers i sam upadek tego amerykańskiego banku. Wydarzenie to uruchomiło lawinę katastrof na rynkach finansowych na całym świecie i jego skutki są porównywane jedynie ze skutkami Wielkiego Kryzysu początku lat 30. XX w.

W wyniku zaburzeń na rynkach globalnych kurs euro/zł z początkowych 3,20–3,40 wzrósł w ciągu kilkunastu tygodni do prawie 4,80, a trwale do poziomu ponad 4,50. Zmienność implikowana opcji z poziomu ok. 6% wzrosła do ponad 30% (a więc wzrost ponad pięciokrotny).

## 4. Analiza zerokosztowej strategii z wykorzystaniem opcji barierowych – studium przypadku

Firma o profilu eksportowym (zwana dalej klientem albo firmą) zawarła 22 lipca 2008 r. serię transakcji opcyjnych opartych na parze walutowej euro/zł. Transakcja została zawarta przy kursie natychmiastowym z dnia otwarcia pozycji opcyjnych równym kursowi średniemu NBP z tego dnia, wynoszącemu wtedy 3,2230 (kurs euro/zł).

Firma sprzedała 26 opcji PUT z kursem *strike* równym 3,29 i zaopatrzonych w barierę amerykańską typu *down & out* na poziomie 3,13. Nominał każdej z opcji wynosił 75 000 euro. Opcje wygasły w cyklach dwutygodniowych, poczynając od początku lipca 2008 r. aż do końca lipca 2009 r.

Jednocześnie firma kupiła 26 opcji CALL o nominale dwukrotnie większym niż opcje PUT, tj. wynoszącym 150 000 euro dla każdej transakcji. Zapadalności tych opcji są identyczne jak kupionych opcji PUT. Ceny wykonania opcji wynoszą 3,29 z barierą wyłączającą ustawioną na poziomie 3,13.

Tabele poniżej prezentują parametry transakcji opcyjnych zawartych przez klienta 22 lipca 2008 r. z bankiem. Dotyczą one zarówno nabytych barierowych opcji sprzedaży (tabela 1), jak i wystawionych barierowych opcji kupna (tabela 2). Obie tabele zawierają również wycenę transakcji. Wycena transakcji została dokonana na podstawie rynkowych kwotowań zmienności implikowanych opcji walutowych, z wykorzystaniem modelu stochastycznego Reinerja Rubinsteina<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> D.F. DeRosa, *Options on Foreign Exchange*, Wiley, Hoboken, NJ 2011, s. 186.

Tabela 1. Opcje PUT kupione 22 lipca 2008 r. przez klienta

Para walutowa	Nominat w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&Out	Kupno/sprzedaz od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 23 Jul 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-5 002	0,06669
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 6 Aug 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-4 335	0,05781
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 20 Aug 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-3 605	0,04807
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 3 Sep 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-3 052	0,04069
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 17 Sep 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 610	0,03480
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 1 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 276	0,03035
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 15 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 019	0,02692
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 29 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 796	0,02394
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 12 Nov 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 604	0,02139
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 26 Nov 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 451	0,01934
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 10 Dec 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 325	0,01767
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 24 Dec 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 216	0,01621
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 7 Jan 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-1 136	0,01514
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 21 Jan 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-1 062	0,01416
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 4 Feb 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-927	0,01329
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 18 Feb 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-927	0,01235
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 4 Mar 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-863	0,01151
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 18 Mar 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-806	0,01075
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 1 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-751	0,01002
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 15 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-706	0,00942
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 29 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-663	0,00884
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 13 May 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-624	0,00833
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 27 May 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-588	0,00785
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 10 Jun 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-555	0,00740
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 24 Jun 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-526	0,00701
EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 8 Jul 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-498	0,00664
							<b>-40 993</b>	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Opcje CALL sprzedane 22 lipca 2008 r. przez klienta

Para walutowa	Nominał w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&OUT	Kupno/sprzedż od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 23 Jul 2008	3,1300	Sell	EUR Call	0	0,00000
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 6 Aug 2008	3,1300	Sell	EUR Call	6	0,00004
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 20 Aug 2008	3,1300	Sell	EUR Call	595	0,00397
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 3 Sep 2008	3,1300	Sell	EUR Call	1 182	0,00788
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 17 Sep 2008	3,1300	Sell	EUR Call	1 761	0,01174
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 1 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	2 282	0,01521
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 15 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	2 750	0,01833
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 29 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 190	0,02127
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 12 Nov 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 541	0,02361
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 26 Nov 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 864	0,02576
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 10 Dec 2008	3,1300	Sell	EUR Call	4 166	0,02777
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 24 Dec 2008	3,1300	Sell	EUR Call	4 456	0,02971
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 7 Jan 2009	3,1300	Sell	EUR Call	4 739	0,03159
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 21 Jan 2009	3,1300	Sell	EUR Call	4 993	0,03329
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 4 Feb 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 204	0,03470
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 18 Feb 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 402	0,03601
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 4 Mar 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 594	0,03729
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 18 Mar 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 778	0,03852
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 1 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 955	0,03970
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 15 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 125	0,04083
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 29 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 294	0,04196
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 13 May 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 459	0,04306
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 27 May 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 623	0,04415
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 10 Jun 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 792	0,04528
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 24 Jun 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 940	0,04626
EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 8 Jul 2009	3,1300	Sell	EUR Call	7 095	0,04730
							<b>111 783</b>	

Źródło: opracowanie własne.

Premia kupionych opcji PUT sumuje się do kwoty o wartości bezwzględnej równej 40 993 zł, suma premii sprzedanych opcji CALL to zaś 111 783 zł. Skoro pozycje w opcjach były przeciwne (pozycja krótka w opcjach CALL), a klient nie zainkasował żadnej kwoty z tytułu należnej premii netto za strategię, to marża banku na transakcji była równa różnicy obu kwot i wyniosła ok. 70 000 zł. Suma strat poniesionych przez klienta w wyniku rozliczenia opcji wyniosła 1 742 280 zł (tabela 6).

Złożenie opcji long PUT i short CALL w tej samej cenie wykonania daje w przybliżeniu syntetyczny FORWARD (dodatkowo w strukturę wbudowano barierę). W dalszej części opracowania zostanie zamieszczona odpowiedź na pytanie, jak kształtowałoby się rozliczenie transakcji analogicznej do faktycznie zawartej, gdyby zastosowano w miejsce opcji odpowiednią transakcję FORWARD. Założono w obliczeniach, że nominalna pozycja krótkiej w walutowym FORWARD odpowiada nominalowi sprzedanych opcji CALL. Gdyby zmieniać (w tym przypadku redukować) nominały FORWARD użyte do obliczeń, to proporcjonalnie należy zmieniać (redukować) kwotę. Istotne jest również to, że do obliczeń zastosowano rynkowy kurs terminowy z 22 lipca 2008 r. bez marży dealera.

Powyższej opcyjnej transakcji zerokosztowej w największym stopniu odpowiada sprzedaż FORWARD o parametrach zaprezentowanych w tabeli 3. Wykazano, że gdyby do takiej transakcji doszło zamiast opcji, wtedy suma ujemnych rozliczeń z punktu widzenia firmy (strat) wyniosłaby ok. 3 170 000 zł i byłaby większa niż faktycznie rozliczona na opcjach.

Podsumowując: zastosowana transakcja zerokosztowa z wykorzystaniem opcji egzotycznych przyniosła straty, albowiem zajęto pozycję krótką w opcjach walutowych, w okresie rozliczenia opcji nastąpiła gwałtowna przecena złotego i nie została uderzona bariera. Gdyby zamiast zerokosztowych strategii na opcjach barierowych zastosowano odpowiednio strategię FORWARD (zajęcie krótkiej pozycji), to straty klienta na transakcji wyniosłyby więcej. Warto podkreślić fakt, że dokonana wycena hipotetycznych kontraktów FORWARD nie uwzględnia żadnej marży banku. Uwzględnienie w symulacji marży banku, którą zrealizował w opcjach walutowych, jeszcze bardziej pogorszyłoby wycenę na niekorzyść FORWARD.

*Ex ante* trudno jest stwierdzić, który sposób zabezpieczenia długiej pozycji walutowej jest optymalny dla klienta – opcyjna strategia zerokosztowa czy też FORWARD. Dopiero *ex post* można prowadzić porównania. W analizowanym przypadku użycie transakcji na opcjach barierowych okazało się korzystniejsze niż zajęcie pozycji krótkich w transakcji FORWARD.

Tabela 3. Symulacja rozliczenia transakcji zabezpieczającej FORWARD, gdyby była zawarta 22 lipca 2008 r.

Data wygaśnięcia	Nominał w walucie bazowej (EUR)	Punkty Forwardowe (swapowe)	Kupno/sprzedaż od strony Klienta	Kurs Forward	Wynik w PLN przy rozliczeniu do kursu średniego NBP	Uśredniony Kurs Forward (Par Forward)	Wynik w PLN przy rozliczeniu do kursu średniego NBP	Średni kurs NBP na dzień wygaśnięcia
Wed, 23 Jul 2008	150 000	0,00012252	Sell	3,2231	-5 577	3,24187	-2 764	3,2603
Wed, 6 Aug 2008	150000	0,00186146	Sell	3,2249	-846	3,24187	1 705	3,2305
Wed, 20 Aug 2008	150000	0,00367883	Sell	3,2267	-12 243	3,24187	-9 965	3,3083
Wed, 3 Sep 2008	150000	0,00541238	Sell	3,2284	-20 788	3,24187	-18 770	3,3670
Wed, 17 Sep 2008	150000	0,00705992	Sell	3,2301	-15 936	3,24187	-14 165	3,3363
Wed, 1 Oct 2008	150000	0,00844351	Sell	3,2314	-21 908	3,24187	-20 345	3,3775
Wed, 15 Oct 2008	150000	0,00955046	Sell	3,2326	-44 677	3,24187	-43 280	3,5304
Wed, 29 Oct 2008	150000	0,0106944	Sell	3,2337	-59 746	3,24187	-58 520	3,6320
Wed, 12 Nov 2008	150000	0,0119693	Sell	3,2350	-80 150	3,24187	-79 115	3,7693
Wed, 26 Nov 2008	150000	0,0131851	Sell	3,2362	-82 892	3,24187	-82 040	3,7888
Wed, 10 Dec 2008	150000	0,0143417	Sell	3,2373	-108 234	3,24187	-107 555	3,9589
Wed, 24 Dec 2008	150000	0,0157419	Sell	3,2387	-129 564	3,24187	-129 095	4,1025
Wed, 7 Jan 2009	150000	0,0164774	Sell	3,2395	-101 628	3,24187	-101 270	3,9170
Wed, 21 Jan 2009	150000	0,0174563	Sell	3,2405	-163 507	3,24187	-163 295	4,3305
Wed, 4 Feb 2009	150000	0,0186203	Sell	3,2416	-214 962	3,24187	-214 925	4,6747
Wed, 18 Feb 2009	150000	0,0198312	Sell	3,2428	-248 560	3,24187	-248 705	4,8999
Wed, 4 Mar 2009	150000	0,0210271	Sell	3,2440	-224 876	3,24187	-225 200	4,7432
Wed, 18 Mar 2009	150000	0,022208	Sell	3,2452	-192 914	3,24187	-193 415	4,5313
Wed, 1 Apr 2009	150000	0,0233738	Sell	3,2464	-209 974	3,24187	-210 650	4,6462
Wed, 15 Apr 2009	150000	0,0245246	Sell	3,2475	-148 136	3,24187	-148 985	4,2351
Wed, 29 Apr 2009	150000	0,0259018	Sell	3,2489	-180 135	3,24187	-181 190	4,4498
Wed, 13 May 2009	150000	0,026781	Sell	3,2498	-171 678	3,24187	-172 865	4,3943
Wed, 27 May 2009	150000	0,0278865	Sell	3,2509	-177 062	3,24187	-178 415	4,4313
Wed, 10 Jun 2009	150000	0,0292087	Sell	3,2522	-183 104	3,24187	-184 655	4,4729
Wed, 24 Jun 2009	150000	0,0300522	Sell	3,2531	-194 182	3,24187	-195 860	4,5476
Wed, 8 Jul 2009	150000	0,0311124	Sell	3,2541	-175 498	3,24187	-177 335	4,4241
					<b>-3 168 777</b>		<b>-3 160 662</b>	

Źródło: opracowanie własne.

## 5. Symulacja rozliczeń na transakcjach opcyjnych zerokosztowych bez marży banku

W poprzedniej części wykazano, że zastosowanie transakcji FORWARD bez marży banku zamiast transakcji zerokosztowej na opcjach barierowych spowodowałyby straty klienta wyższe niż te, które faktycznie wynikły z zawartych transakcji opcyjnych z uwzględnieniem marży banku. Celem niniejszej części jest pokazanie, jaki byłby wynik rozliczeń na opcjach barierowych, gdyby transakcje te były pozbawione marży banku.

Zdjęcie marży skutkuje uwolnieniem środków, które mogły być wtedy (w chwili zawierania transakcji, a więc kiedy nikt nie spodziewał się jeszcze wzrostu kursu walutowego euro/zł) zainwestowane dwójako w poprawę parametrów transakcji:

- w zwiększenie nominalów pozycji długich opcji PUT lub
- w zmniejszenie nominalów pozycji krótkich opcji CALL.

*Ex ante*, a więc zanim znano przyszłe ukształtowanie się kursów walutowych, obie strategie były racjonalne. Dopiero patrząc wstecz na faktyczne ukształtowanie się kursów walutowych, można zorientować się, która z nich okazała się optymalna dla klienta.

Będącą przedmiotem niniejszych badań transakcję z 22 lipca 2008 r. pozbawiono marży banku na dwa sposoby:

- 1) przez redukcję nominalów opcji CALL do kwoty 60 000 euro (tabela 4 zawiera wycenę tak zmodyfikowanej transakcji) lub
- 2) przez zwiększenie nominalów pozycji długich w opcjach PUT do 200 000 euro (tabela 5 zawiera wycenę strategii).



**Tabela 4. Zmodyfikowana transakcja z firmą z 22 lipca 2008 r. – marża banku zlikwidowana w wyniku redukcji nominalów opcji CALL**

Data zawarcia transakcji	Para walutowa	Nominał w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&OUT	Kupno/sprzedaż od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 23 Jul 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-5 002	0,0667
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 6 Aug 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-4 335	0,0578
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 20 Aug 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-3 605	0,0481
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 3 Sep 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-3 052	0,0407
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 17 Sep 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 610	0,0348
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 1 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 276	0,0303
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 15 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-2 019	0,0269
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 29 Oct 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 796	0,0239
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 12 Nov 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 604	0,0214
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 26 Nov 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 451	0,0193
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 10 Dec 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 325	0,0177
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 24 Dec 2008	3,1300	Buy	EUR Put	-1 216	0,0162
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 7 Jan 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-1 136	0,0151
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 21 Jan 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-1 062	0,0142
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 4 Feb 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-997	0,0133
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 18 Feb 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-927	0,0124
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 4 Mar 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-863	0,0115
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 18 Mar 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-806	0,0107
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 1 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-751	0,0100
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 15 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-706	0,0094
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 29 Apr 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-663	0,0088
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 13 May 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-624	0,0083
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 27 May 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-588	0,0078
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 10 Jun 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-555	0,0074
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 24 Jun 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-526	0,0070
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	75 000	3,2900	Wed, 8 Jul 2009	3,1300	Buy	EUR Put	-498	0,0066
Razem								-40 993	

spot: 3,223

Data zawarcia transakcji	Para walutowa	Nominał w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&OUT	Kupno/sprzedaż od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 23 Jul 2008	3,1300	Sell	EUR Call	0	0,0000
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 6 Aug 2008	3,1300	Sell	EUR Call	6	0,0000
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 20 Aug 2008	3,1300	Sell	EUR Call	595	0,0040
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 3 Sep 2008	3,1300	Sell	EUR Call	1 182	0,0079
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 17 Sep 2008	3,1300	Sell	EUR Call	1 761	0,0117
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 1 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	2 282	0,0152
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 15 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	2 750	0,0183
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 29 Oct 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 190	0,0213
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 12 Nov 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 541	0,0236
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 26 Nov 2008	3,1300	Sell	EUR Call	3 864	0,0258
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 10 Dec 2008	3,1300	Sell	EUR Call	4 166	0,0278
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 24 Dec 2008	3,1300	Sell	EUR Call	4 456	0,0297
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 7 Jan 2009	3,1300	Sell	EUR Call	4 739	0,0316
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 21 Jan 2009	3,1300	Sell	EUR Call	4 993	0,0333
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 4 Feb 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 204	0,0347
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 18 Feb 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 402	0,0360
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 4 Mar 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 594	0,0373
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 18 Mar 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 778	0,0385
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 1 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	5 955	0,0397
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 15 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 125	0,0408
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 29 Apr 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 294	0,0420
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 13 May 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 459	0,0431
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 27 May 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 623	0,0442
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 10 Jun 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 792	0,0453
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 24 Jun 2009	3,1300	Sell	EUR Call	6 940	0,0463
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150 000	3,2900	Wed, 8 Jul 2009	3,1300	Sell	EUR Call	7 095	0,0473
Razem								111 783	

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 5. Zmodyfikowana transakcja z firmą z 22 lipca 2008 r. – marża banku zlikwidowana w wyniku zwiększenia nominalów opcji PUT**

Data zawarcia transakcji	Para walutowa	Nominal w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&Out	Kupno/sprzedaż od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 23 Jul 2008	3,13	Buy	EUR Put	13338	0,0667
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 6 Aug 2008	3,13	Buy	EUR Put	11561	0,0578
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 20 Aug 2008	3,13	Buy	EUR Put	9614,4	0,0481
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 3 Sep 2008	3,13	Buy	EUR Put	8137,4	0,0407
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 17 Sep 2008	3,13	Buy	EUR Put	6959,6	0,0348
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 1 Oct 2008	3,13	Buy	EUR Put	6069,2	0,0303
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 15 Oct 2008	3,13	Buy	EUR Put	5384,6	0,0269
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 29 Oct 2008	3,13	Buy	EUR Put	4788,6	0,0239
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 12 Nov 2008	3,13	Buy	EUR Put	4278,2	0,0214
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 26 Nov 2008	3,13	Buy	EUR Put	3868,6	0,0193
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 10 Dec 2008	3,13	Buy	EUR Put	3533,6	0,0177
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 24 Dec 2008	3,13	Buy	EUR Put	3242	0,0162
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 7 Jan 2009	3,13	Buy	EUR Put	3028,8	0,0151
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 21 Jan 2009	3,13	Buy	EUR Put	2831,6	0,0142
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 4 Feb 2009	3,13	Buy	EUR Put	2657,8	0,0133
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 18 Feb 2009	3,13	Buy	EUR Put	2470,8	0,0124
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 4 Mar 2009	3,13	Buy	EUR Put	2301,2	0,0115
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 18 Mar 2009	3,13	Buy	EUR Put	2149,8	0,0107
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 1 Apr 2009	3,13	Buy	EUR Put	2003,2	0,0100
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 15 Apr 2009	3,13	Buy	EUR Put	1883,8	0,0094
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 29 Apr 2009	3,13	Buy	EUR Put	1768,6	0,0088
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 13 May 2009	3,13	Buy	EUR Put	1665	0,0083
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 27 May 2009	3,13	Buy	EUR Put	1569,2	0,0078
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 10 Jun 2009	3,13	Buy	EUR Put	1479,2	0,0074
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 24 Jun 2009	3,13	Buy	EUR Put	1402,2	0,0070
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	200000	3,29	Wed, 8 Jul 2009	3,13	Buy	EUR Put	1328,8	0,0066
								109315,2	
spot: 3,223									
Data zawarcia transakcji	Para walutowa	Nominal w walucie bazowej (EUR)	Kurs realizacji	Data wygaśnięcia	Kurs bariery typu Down&OUT	Kupno/sprzedaż od strony Klienta	Call/Put	Wycena w PLN	Wartość w pipsach EUR
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 23 Jul 2008	3,13	Sell	EUR Call	0	-
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 6 Aug 2008	3,13	Sell	EUR Call	6,45	0,0000
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 20 Aug 2008	3,13	Sell	EUR Call	595,05	0,0040
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 3 Sep 2008	3,13	Sell	EUR Call	1181,7	0,0079
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 17 Sep 2008	3,13	Sell	EUR Call	1760,85	0,0117
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 1 Oct 2008	3,13	Sell	EUR Call	2281,5	0,0152
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 15 Oct 2008	3,13	Sell	EUR Call	2750,1	0,0183
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 29 Oct 2008	3,13	Sell	EUR Call	3190,2	0,0213
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 12 Nov 2008	3,13	Sell	EUR Call	3541,05	0,0236
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 26 Nov 2008	3,13	Sell	EUR Call	3864	0,0258
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 10 Dec 2008	3,13	Sell	EUR Call	4165,65	0,0278
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 24 Dec 2008	3,13	Sell	EUR Call	4456,05	0,0297
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 7 Jan 2009	3,13	Sell	EUR Call	4738,8	0,0316
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 21 Jan 2009	3,13	Sell	EUR Call	4993,05	0,0333
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 4 Feb 2009	3,13	Sell	EUR Call	5204,25	0,0347
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 18 Feb 2009	3,13	Sell	EUR Call	5401,5	0,0360
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 4 Mar 2009	3,13	Sell	EUR Call	5593,5	0,0373
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 18 Mar 2009	3,13	Sell	EUR Call	5777,65	0,0385
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 1 Apr 2009	3,13	Sell	EUR Call	5955,45	0,0397
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 15 Apr 2009	3,13	Sell	EUR Call	6124,8	0,0408
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 29 Apr 2009	3,13	Sell	EUR Call	6293,7	0,0420
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 13 May 2009	3,13	Sell	EUR Call	6458,7	0,0431
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 27 May 2009	3,13	Sell	EUR Call	6622,8	0,0442
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 10 Jun 2009	3,13	Sell	EUR Call	6791,7	0,0453
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 24 Jun 2009	3,13	Sell	EUR Call	6939,6	0,0463
Tue, 22 Jul 2008	EUR/PLN	150000	3,29	Wed, 8 Jul 2009	3,13	Sell	EUR Call	7095,15	0,0473
								111783,15	

Źródło: opracowanie własne.

Okazuje się, że na transakcji z 22 lipca 2008 r. firma faktycznie straciła ok. 1 740 000 zł. Gdyby zlikwidowano marżę i zredukowano nominal sprzedanych opcji CALL, to wynik transakcji wynosiłby ok. -700 000 zł. Gdyby marżę zainwestowano w zakup dodatkowych opcji PUT, klient straciłby 1 730 000 zł (wszystkie obliczenia dotyczące opcji zawiera tabela 6, zbiorczo wyniki prezentuje tabela 7).

Tabela 6. Symulacja rozliczenia wyniku na transakcji z dnia 22 lipca 2008 r. z klientem, przy założeniu braku marży banku

Rodzaj operacji/zwycięzca/bańki ROWA	Kupno/opcja* od strony banku	Kurs realizacji	Nominat w walucie bazowej	Nominat w walucie kwotowanej	Para walutowa	Data zawarcia	Data wygaśnięcia	Data realizacji	Kurs bazy	Kwota premii	Ważność premii	sposób rozliczenia	Kurs terminacji	kwota rozliczenia PLN* od strony banku	Symulacja – zmniejszenie nominalu opcji call do 600000 EUR	Symulacja – zwiększenie nominalu opcji put do 200000 EUR
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-07-23	2008-07-25	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,2603	-2 227,50	-5 940,00	
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-08-06	2008-08-08	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,2305	-4 462,00	-11 898,67	
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-08-20	2008-08-22	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,3083	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-09-03	2008-09-05	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,3670	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-09-19	2008-09-19	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,3363	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-01	2008-10-03	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,3775	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-15	2008-10-17	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,5004	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-29	2008-10-31	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,6320	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-11-12	2008-11-14	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,7693	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-11-26	2008-11-28	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,7688	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-12-10	2008-12-12	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,9589	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-07	2009-01-09	3,13	0,00	PLN	opcja odkupiona dnia 23/12/08 (323009)	—	—	—	—
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-21	2009-01-23	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,9170	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-04	2009-02-06	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,3305	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-18	2009-02-20	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,6747	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-04	2009-03-06	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,8969	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-18	2009-03-20	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,7432	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-31	2009-04-03	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,5513	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-04-01	2009-04-03	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,6462	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-04-15	2009-04-17	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,2351	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-04-29	2009-05-04	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,4498	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-05-13	2009-05-15	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,4343	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-05-27	2009-05-29	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	4,3943	0,00	0,00	0,00
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-06-10	2009-06-15	3,13	0,00	PLN	opcja odkupiona dnia 09/06/09 (339509)	—	—	—	—
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-06-24	2009-06-26	3,13	0,00	PLN	opcja odkupiona dnia 09/06/09 (339510)	—	—	—	—
BAR	Sell	Put	3,29	75 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-07-08	2009-07-10	3,13	0,00	PLN	opcja odkupiona dnia 09/06/09 (339511)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-07-23	2008-07-25	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,2603	0,00	0,00	0,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-08-06	2008-08-08	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,2305	0,00	0,00	0,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-08-20	2008-08-22	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,3083	2 745,00	1 095,00	2 745,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-09-03	2008-09-05	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,3670	11 550,00	4 620,00	11 550,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-09-19	2008-09-19	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,3363	6 945,00	2 776,00	6 945,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-01	2008-10-03	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,3775	13 125,00	5 250,00	13 125,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-15	2008-10-17	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	3,5304	0,00	0,00	0,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-10-29	2008-10-31	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,6320	51 300,00	20 520,00	51 300,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-11-12	2008-11-14	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,7683	71 895,00	28 928,00	71 895,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-11-26	2008-11-28	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,7688	74 820,00	29 928,00	74 820,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-12-10	2008-12-12	3,13	0,00	PLN	wykonanie	3,9589	100 335,00	40 134,00	100 335,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2008-12-24	2008-12-30	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 23/12/08 (323010)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-07	2009-01-09	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 07/01/09 (323752)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-21	2009-01-23	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,3305	156 075,00	62 430,00	156 075,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-04	2009-02-06	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 04/02/09 (325824)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-18	2009-02-20	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 18/02/09 (326889)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-04	2009-03-06	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,7432	217 980,00	87 192,00	217 980,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-18	2009-03-20	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,5313	186 195,00	74 478,00	186 195,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-03-31	2009-04-03	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,6462	203 430,00	81 372,00	203 430,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-04-01	2009-04-03	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,2351	141 765,00	56 706,00	141 765,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-04-15	2009-04-17	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,4498	173 970,00	69 588,00	173 970,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-05-04	2009-05-04	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,3943	165 645,00	66 258,00	165 645,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-05-13	2009-05-15	3,13	0,00	PLN	wykonanie	4,4313	171 195,00	68 478,00	171 195,00
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-05-27	2009-06-02	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 09/06/09 (339495)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-06-10	2009-06-15	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 09/06/09 (339496)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-06-24	2009-06-26	3,13	0,00	PLN	opcja odsprzedana dnia 09/06/09 (339497)	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-07-08	2009-07-10	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-07-22	2009-07-24	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-08-05	2009-08-07	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-08-19	2009-08-21	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-09-03	2009-09-05	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-09-17	2009-09-19	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-10-01	2009-10-03	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-10-15	2009-10-17	3,13	0,00	PLN	wygasnięcie bez wartości	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-10-29	2009-10-31	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-11-12	2009-11-14	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-11-26	2009-11-28	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-12-10	2009-12-12	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-12-24	2009-12-30	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-07	2009-01-09	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-01-21	2009-01-23	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-04	2009-02-06	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—	—	—	—
BAR	Buy	Call	3,29	150 000,00	EUR/PLN	2008-07-22	2009-02-18	2009-02-20	3,13	0,00	PLN	wykonanie	—			

**Tabela 7. Wynik rozliczenia transakcji w różnych wariantach**

Wynik faktycznie zrealizowany	Sprzedaż FORWARD	Dokupienie opcji PUT	Redukcja opcji CALL
<b>-1 742 280</b>	<b>-3 160 000</b>	<b>-1 731 000</b>	<b>-700 000</b>

+ oznacza zysk klienta, – oznacza stratę

Źródło: opracowanie własne.

Likwidacja marży banku zmniejsza stratę, ale wyłącznie w wariantcie redukcji pozycji krótkich w opcjach CALL. Gdyby marżę zainwestowano w dokupienie opcji PUT, wynik transakcji byłby bez zmian. Z kolei, gdyby kurs walutowy euro/zł spadał, zamiast wzrosnąć, czego obawiali się eksporterzy, wynik transakcji byłby korzystniejszy w przypadku dokupienia opcji PUT. Wiedzę na temat tego, który sposób zainwestowania marży byłby korzystniejszy, można osiąść jedynie *ex post*, znając faktyczne ukształtowanie się kursów walutowych.

## 6. Zakończenie

W przypadku klienta porównano wynik rozliczeń wszystkich alternatywnych do faktycznie zawartej transakcji z bankiem transakcji zerokosztowych bez marży banku. Wykonano symulację następujących transakcji:

- sprzedaż FORWARD o nominale równym opcji CALL;
- strategia korytarza zerokosztowego w opcjach barierowych, zdjęta marża banku została zainwestowana w dokupienie opcji PUT;
- strategia korytarza zerokosztowego w opcjach barierowych, zdjęta marża banku została zainwestowana w redukcję nominału opcji CALL.

Jeszcze raz warto podkreślić to, że wszystkie powyższe alternatywne transakcje zostały rozliczone bez marży banku.

Okazało się, że wyłącznie strategia polegająca na zdjęciu marży banku i redukcji nominalów krótkich pozycji opcji CALL przynosi znacząco lepsze rezultaty (mniejszą stratę) niż faktycznie zawarte transakcje. Największą stratę przyniosłyby nie opcje, lecz sprzedane transakcje FORWARD.

Naturalnie, transakcje alternatywne zaprezentowane w opracowaniu pozostają jedynie teorią. Trudno oczekiwać – zważywszy na to, że rynek opcji walutowych w Polsce jest rynkiem OTC – że byłoby możliwe w praktyce zawarcie jakiegokolwiek transakcji (w tym FORWARD) bez marży dealera.

Mówiąc o toksycznych opcjach walutowych, należy wziąć pod uwagę fakt, że w analizowanym okresie (od lipca 2008 r. do lipca 2009 r.) zajęcie krótkich pozycji walutowych musiało dla inwestora skończyć się poniesieniem strat w związku z tą transakcją. Kwestią otwartą pozostaje to, czy nominal derywatów był dopasowany

do faktycznych przepływów walutowych klienta. Jeśli nie, to analizowana w artykule strategia opcyjna staje się nie zabezpieczeniem, lecz spekulacją.

## **Bibliografia**

DeRosa D.F., *Options on Foreign Exchange*, Wiley, Hoboken, NJ 2011.

Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

Kwong T., Fok D., Kwong K.K., Fok L., Fok W., *An Exploratory Study of a Risk Neutral Pricing Model for Accumulators*, Research Paper, Emerald Group Published Limited, 10 April 2011.



# Modele analizy przetrwania dla ryzyk konkurujących

## 1. Wprowadzenie

Analiza przetrwania (ang. *survival analysis*) jest zbiorem procedur statystycznych służących do analizy danych, dla których badaną zmienną jest czas wystąpienia zdarzenia<sup>1</sup>. Jest to więc badanie w dziedzinie czasu, liczone od chwili, gdy dany przypadek kredytowania „wchodzi” do obserwacji, do momentu zajścia owego zdarzenia. Pojęcie analizy przetrwania pojawiło się na skutek doświadczeń, w których badanym zdarzeniem była śmierć analizowanych pacjentów. Aktualnie zakres analizy przetrwania jest dużo szerszy. Współcześni naukowcy korzystają z tej metody, gdy chcą określić przykładowo początek choroby, moment krachu na giełdzie, czas awarii sprzętu, datę trzęsienia ziemi, czas zamieszkania pod jednym adresem, długość życia itd.

W literaturze przedmiotu można się spotkać z różnymi definicjami analizy przetrwania. Jedna z nich określa ją jako gałąź statystyki obejmującą metody badania procesów, w których obiektem zainteresowania jest czas, jaki upłynie do wystąpienia pewnego zdarzenia<sup>2</sup>. Jako takie zajście możemy np. rozpatrywać śmierć pacjenta w badaniach medycznych (stąd nazwa działu statystyki), awarię urządzenia (w inżynierii), popełnienie przestępstwa (w kryminalistyce), rozwód, ukończenie szkoły czy odejście pracownika z firmy. Ze względu na tak znaczną różnorodność tych wydarzeń można spotkać się z innym niż w biostatystyce nazewnictwem – przykładowo w inżynierii stosuje się określenie „analiza awarii”, w socjologii zaś „analiza historii zdarzeń”.

Standardowa analiza przetrwania skupia się na danych, dla których bada się tylko jeden rodzaj zdarzenia. Ryzyka konkurujące powstają wówczas, gdy ryzyko

---

<sup>1</sup> <http://www.picronline.org/article.asp?issn=2229-3485;year=2011;volume=2;issue=4;spage=145;epage=148;aulast=Singh> [dostęp 14.11.2012].

<sup>2</sup> A. Deszyńska, *Model hazardów proporcjonalnych Coxa*, „Matematyka Stosowana” 2011, t. 13/54, s. 1, [http://matstos.pjwstk.edu.pl/no13/no13\\_deszynska.pdf](http://matstos.pjwstk.edu.pl/no13/no13_deszynska.pdf) [dostęp 14.11.2012].

zajścia zdarzenia może wynikać z jednej lub z kilku przyczyn, przy czym przyczyny wzajemnie się wykluczają.

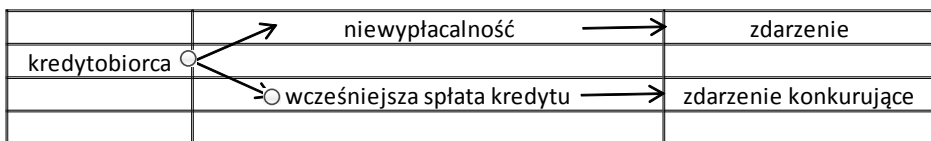
W niniejszym opracowaniu definicję ryzyk konkurujących oparto na definicji zaproponowanej przez D.W. Hosmera<sup>3</sup> i innych. W definicji tej występuje jedno główne zdarzenie, z którym inne konkuruje do końca okresu obserwacji.

Stosując analizę przetrwania, wszystkie zdarzenia zazwyczaj traktuje się tak, jak gdyby były identyczne. Jednakże w praktyce mogą mieć miejsce dwa ryzyka (lub większa ich liczba), które „konkurują” o to, aby zostać uznanymi za zdarzenie (stąd nazwa „ryzyka konkurujące”). Przykładowo, niewypłacalność klienta bądź wcześniejsza spłata kredytu są właśnie takimi konkurującymi zdarzeniami. Przy ryzykach konkurujących estymuje się czas do zajścia zdarzenia głównego<sup>4</sup>, np. niewypłacalności ( $T_1$ ), przy założeniu, że wszystkie inne obserwowane zdarzenia są ocenzone<sup>5</sup>. Osobno estymuje się czas wcześniejszej spłaty kredytu ( $T_2$ ), również przy założeniu, że wszystkie inne obserwowane zdarzenia są ocenzone. W związku z tym analiza przetrwania może być przeprowadzona oddzielnie dla  $T_1$  i  $T_2$ . Następnie przewidywany okres trwania kredytu jest estymowany jako:

$$T = \min\{T_1, T_2 \text{ okres kredytowania}\}.$$

W niniejszym artykule proces modelowania ryzyk konkurujących został przeprowadzony przy wykorzystaniu modelu Coxa, ze względu na jego popularność oraz dostępność systemu komputerowego SAS.

Najbardziej charakterystyczne dla sytuacji ryzyk konkurujących jest to, że wystąpienie jednego rodzaju zdarzenia usuwa jednostkę z ryzyka wszystkich pozostałych zdarzeń<sup>6</sup>. Przykładowo, klient, który stał się niewypłacalny, nie może wcześniej spłacić kredytu. Sytuację tę przedstawia rysunek 1.



**Rysunek 1. Zdarzenia konkurujące**

Źródło: opracowanie własne.

<sup>3</sup> D.W. Hosmer, S. Lemeshow, S. May, *Applied survival analysis. Regression modelling of Time-to-Event Data*, Wiley & Sons, Hoboken 2008, s. 329.

<sup>4</sup> <http://teaching.ust.hk/~ismt253w/cox.pdf> [dostęp 12.11.2013].

<sup>5</sup> W praktyce rzadko spotykamy się z sytuacją, gdy dane o wszystkich jednostkach biorących udział w badaniu są kompletne. Z przyczyn niezależnych lub zamierzonych pewne obserwacje mogą być niepełne. W tym przypadku mówimy o danych cenzurowanych.

<sup>6</sup> D.G. Kleinbaum, M. Klein, *Survival Analysis: A Self-Learning Text*, Sprigner, New York–Dorkrecht–Heilderberg–London 2012, s. 430–435.



## 2. Określone rodzaje hazardów (ang. *type-specific hazards*)

Klasyfikacja zdarzeń jest często arbitralna i może się różnić w zależności od celów analizy<sup>7</sup>. Przykładowo, jeśli zdarzeniem, którym jesteśmy zainteresowani, jest zaprzestanie spłaty kredytu, to możemy zaklasyfikować je do dwóch grup, zgodnie z przyczyną zaprzestania spłaty – niewypłacalnością bądź wcześniejszą spłatą. Przypisując numer 1 niewypłacalności i 2 wcześniejszej spłacie, można zdefiniować oddzielną funkcję hazardu, którą można nazwać „hazardem dla określonego rodzaju zdarzenia”.

Jeśli zatem:

$T_1$  – jest zmienną losową określającą moment zajścia zdarzenia dla osoby  $i$ ,

$J_1$  – jest zmienną losową określającą rodzaj zdarzenia, które zaszło dla jednostki  $i$ ,

to  $J_1 = 2$  oznacza, że siódmy klient spłacił kredyt wcześniej.

Poniższa definicja hazardu  $h_{ij}(t)$  dla zdarzenia rodzaju  $j$  w czasie  $t$  dla klienta  $i$  jest następująca:

$$h_{ij}(t) = \lim_{\Delta t \rightarrow 0} \frac{\Pr\{t \leq T_i < t + \Delta t, J_i = j | T_i \geq t\}}{\Delta t}, j = 1, 2.$$

W przedstawionym wzorze prawdopodobieństwo warunkowe jest zatem prawdopodobieństwem, że zdarzenie zajdzie między  $t$  a  $t + \Delta t$ , a zdarzenie jest rodzaju  $j$ , przy założeniu, że klient przetrwał do czasu  $t$ . Całkowite ryzyko zajścia zdarzenia jest sumą wszystkich określonych rodzajów hazardu, tzn.:

$$h(t) = \sum h_j(t),$$

Bazując na określonych hazardach, można zdefiniować określone funkcje przetrwania:

$$S_j(t) = \exp\left\{-\int_0^t h_j(u) du\right\}.$$

Formuła modelu proporcjonalnego hazardu dla zmiennych zależnych jest następująca<sup>8</sup>:

$$\log h_{ij}(t) = \alpha_j(t) + \beta_j x_i(t), j = 1, 2,$$

<sup>7</sup> P. Allison, *Survival Analysis Using SAS: A Practical Guide*, SAS Institute, Cary, NC 2010, s. 186.

<sup>8</sup> Ibidem, s. 187.

gdzie:

$x_i(t)$  – jest wektorem zmiennych, w tym zmiennych zmieniających się w czasie,

$\beta$  – wektor współczynników określa, że wyniki estymacji zmiennych mogą być różne dla różnych rodzajów zdarzeń.

W przypadku, gdy np.  $\beta_j$  jest to samo dla wszystkich  $j$ , model redukuje się do modelu proporcjonalnego hazardu, w którym nie ma rozróżnienia na poszczególne rodzaje zdarzeń. Funkcja  $\alpha(t)$  jest indeksowana, aby umożliwić zależność hazardu od różnego czasu dla poszczególnych rodzajów zdarzeń.

Dla każdego rodzaju zdarzenia może być zbudowany model o różnym rozkładzie, np. lognormalny dla niewypłacalności, a gamma dla wcześniejszej spłaty. Modele te mogą być estymowane osobno dla każdego rodzaju zdarzenia, bez utraty precyzji statystycznej. Jest to bardzo ważna zasada w analizie ryzyk konkurujących. Mówiąc inaczej: funkcja prawdopodobieństwa dla wszystkich rodzajów zdarzeń łącznie może być podzielona na dwie oddzielne funkcje prawdopodobieństwa dla każdego rodzaju zdarzenia. Funkcja prawdopodobieństwa dla każdego rodzaju zdarzenia traktuje wszystkie pozostałe zdarzenia, jak gdyby były ocenzone w czasie, gdy zdarzenie zaszło.

### 3. Analiza danych zastosowanych do budowy modelu ryzyk konkurujących

Baza danych, która będzie zastosowana do zilustrowania ryzyk konkurujących, składa się z 21 325 rekordów. W bazie mamy do czynienia z 13 490 przypadkami niewypłacalności i 7835 przypadkami wcześniejszej spłaty kredytu. Baza składa się z danych przezroczystych, pochodzących z instytucji finansowej działającej na terenie Wielkiej Brytanii. Badane będą zdarzenia:

- 1) niewypłacalności,
- 2) wcześniejszej spłaty kredytu.

Baza danych zawiera następujące zmienne, które zostały wykorzystane do budowy modeli:

- posiadanie telefonu,
- status mieszkaniowy,
- emeryt/pracujący,
- ubezpieczenie kredytu,
- kwota kredytu, o którą ubiegał się klient,
- miesięczny dochód netto,
- liczba kart kredytowych,
- okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy,

- okres współpracy z bankiem,
- cel kredytu,
- okres trwania kredytu (zmienna badana),
- status (0 – ciągle spłacany kredyt, 1 – niewypłacalność, 2 – wcześniejsza spłata kredytu).

Tabela 1 przedstawia fragment danych zastosowanych przy analizie ryzyk konkurujących.

**Tabela 1. Format danych zastosowanych przy analizie ryzyk konkurujących**

telefon	rezydencja	emeryt	ubezpiec	status	status_mieszkanio	emeryt_rencida	ubezpieczenie_kredytu	kwota_kredytu	dochod_mies_netto	liczba_kat_kredytowych	cel_kredytu
1	4	1	1	0	4	1	1	500	675	2	0
1	4	1	1	0	4	1	1	500	440	0	7
1	4	0	1	0	4	0	1	500	400	0	4
1	3	1	1	1	3	1	1	500	664	0	6
1	4	1	0	0	4	1	0	500	800	0	11
1	4	0	1	1	4	0	1	1000	270	0	1
1	4	1	1	0	4	1	1	800	560	2	1
1	4	1	1	1	4	1	1	1000	665	0	11
1	4	1	1	1	4	1	1	2000	660	0	3
1	4	0	1	1	4	0	1	500	346	0	1
1	4	0	1	1	4	0	1	3000	544	0	3
1	3	1	1	1	3	1	1	5000	950	1	1
1	4	1	0	0	4	1	0	4000	1000	1	1
0	3	1	1	1	3	1	1	2000	2000	0	1
1	4	1	0	0	4	1	0	500	2000	1	2
1	4	1	1	0	4	1	1	2000	740	0	11
1	4	0	1	1	4	0	1	1000	1160	0	13
1	4	1	1	1	4	1	1	1000	800	0	12
1	3	0	0	1	3	0	0	500	320	0	6
1	4	0	1	1	4	0	1	1700	620	0	1
1	4	0	1	1	4	0	1	5000	800	0	7
0	3	1	1	0	3	1	1	1000	640	0	1
1	4	1	1	0	4	1	1	1000	732	0	1
0	3	1	1	1	3	1	1	2000	1000	1	12
1	4	0	1	1	4	0	1	4000	560	1	7
1	3	1	1	1	3	1	1	700	750	1	12
0	3	0	1	0	3	0	1	1500	700	1	12
1	3	0	1	1	3	0	1	1300	800	1	1
1	4	1	0	0	4	1	0	1000	1200	1	1
1	4	1	0	0	4	1	0	1200	1100	1	12
1	4	0	0	0	4	0	0	700	560	2	7
1	3	0	0	1	3	0	0	2500	720	0	1
1	4	0	1	0	4	0	1	1500	1000	1	1
0	4	1	0	1	4	1	0	4500	1300	2	1
1	3	0	1	1	3	0	1	2000	400	0	1
1	4	1	0	0	4	1	0	1000	600	0	7
1	4	0	0	0	4	0	0	1000	1200	0	1
1	4	1	1	1	4	1	1	6000	2600	0	1
1	3	1	1	0	3	1	1	1500	1000	0	12
1	4	0	0	0	4	0	0	1500	249	0	7
0	4	0	1	1	4	0	1	1800	560	0	1
1	4	0	1	0	4	0	1	1000	520	0	1
1	4	1	0	0	4	1	0	3000	560	0	1
1	4	1	1	1	4	1	1	2200	610	0	1
0	3	1	1	1	3	1	1	1200	460	0	1
1	3	0	1	1	3	0	1	1200	482	0	1
1	4	0	1	1	4	0	1	500	192	0	6
1	3	1	1	0	3	1	1	900	844	0	12
1	4	1	0	1	4	1	0	3000	1546	0	12
1	4	1	0	0	4	1	0	2500	-1000	0	1
1	4	0	1	1	4	0	1	3000	500	0	1
1	4	0	1	1	4	0	1	1200	400	0	1
1	4	1	1	0	4	1	1	2500	800	0	12
1	4	0	1	1	4	0	1	1500	812	0	1

Źródło: opracowanie własne.

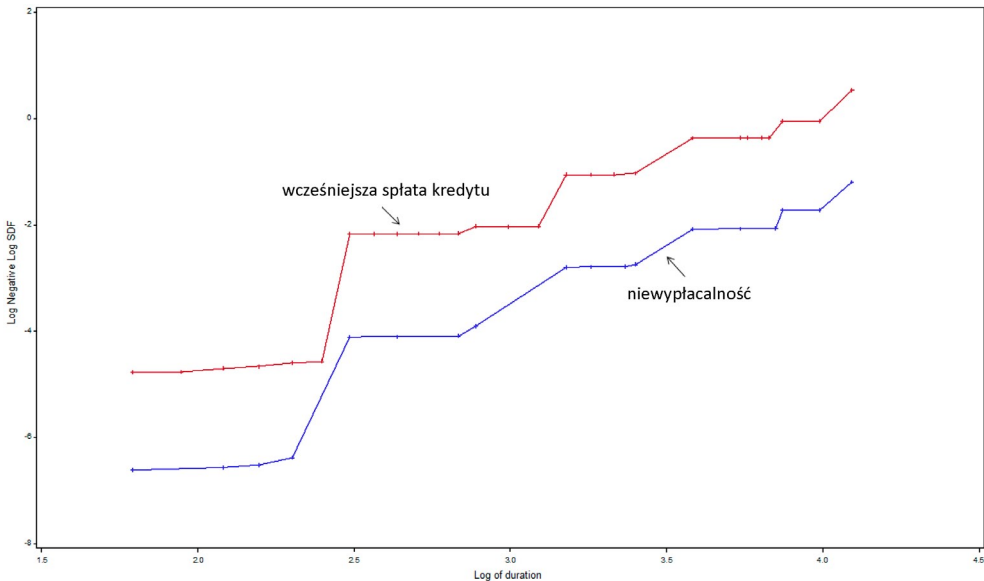
Pierwszym pytaniem, jakie pojawia się przy analizie ryzyk konkurujących, jest to, czy określone punkty hazardu są takie same dla wszystkich rodzajów zdarzeń, tzn.  $h_j(t) = h(t)$  dla każdego  $j$ . W tym przypadku będą sprawdzane punkty dla niewypłacalności i wcześniejszej spłaty kredytu. Pomimo że hazardy nie są równe, możliwe jest to, że są proporcjonalne, tzn. jeśli hazard niewypłacalności zmienia się

proporcjonalnie w czasie, to hazard wcześniejszej spłaty może także zmieniać się proporcjonalnie. Można zapisać tę hipotezę jako:

$$h_j(t) = \omega_j h(t), \quad j = 1, 2,$$

gdzie  $\omega_j$  jest stałe.

Można też uzyskać graficzny obraz omawianej hipotezy, stosując procedurę Proc lifetest w systemie SAS, aby estymować funkcję log-log-survivor dla każdego rodzaju zdarzenia. Jeśli hazardy są proporcjonalne, funkcje log-log-survivor powinny być równoległe.

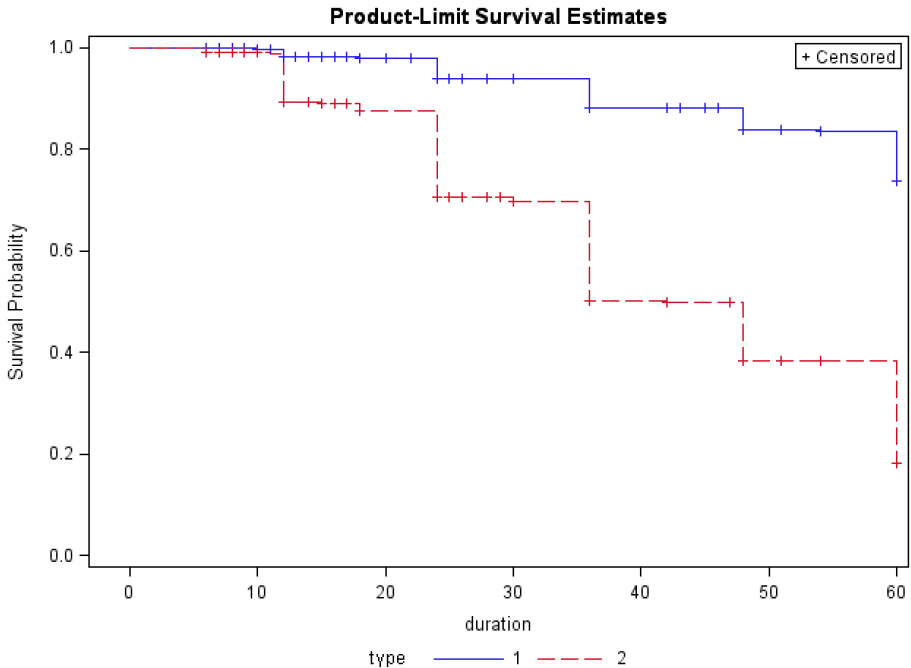


**Rysunek 2. Krzywa log-log-survivor przetrwania dla dwóch rodzajów zdarzeń**

Źródło: opracowanie własne.

Z rysunku 2 można wywnioskować, że podwójnie zlogarytmizowane funkcje przetrwania mają zbliżony kształt dla obu rodzajów zdarzeń (type = 1 dla niewypłacalności i type = 2 dla wcześniejszej spłaty kredytu). Krzywa dotycząca niewypłacalności jest ulokowana niżej niż krzywa wcześniejszej spłaty. Widać również pewną tendencję cechującą obie krzywe – z upływem czasu liczba klientów, którzy stają się niewypłacalni bądź spłacają kredyt wcześniej, rośnie.

Następnym etapem będzie sprawdzenie krzywych przetrwania dla obu rodzajów zdarzeń. Przedstawia to rysunek 3. Dla każdego rodzaju zdarzenia będzie estymowana krzywa przetrwania przez traktowanie drugiego zdarzenia jako ocenzonego.

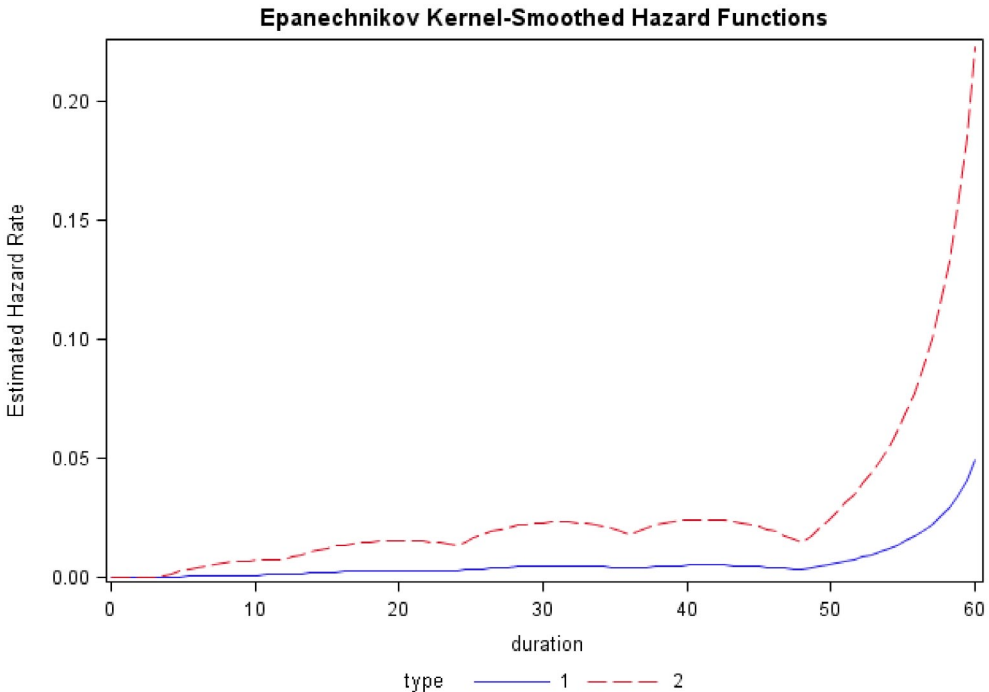


type = 1 – oznacza niewypłacalność  
 type = 2 – oznacza wcześniejszą spłatę kredytu

**Rysunek 3. Krzywa przetrwania dla dwóch zdarzeń – niewypłacalności i wcześniejszej spłaty kredytu**

Źródło: opracowanie własne.

Kolejnym etapem jest stworzenie wygładzonych krzywych hazardu (ang. *smoothed hazard functions*) dla obu zdarzeń, co ilustruje rysunek 4. Tak jak oczekiwano, hazard niewypłacalności jest mniejszy niż hazard wcześniejszej spłaty kredytu; w obu przypadkach rośnie przy ok. 50. miesiącu. Można również zauważyć to, że ryzyko wcześniejszej spłaty zmienia się co 12 miesięcy, co może wynikać z konstrukcji umowy kredytowej (brak prowizji za wcześniejszą spłatę).



Bandwidth=12

type = 1 – oznacza niewypłacalność

type = 2 – oznacza wcześniejszą spłatę kredytu

**Rysunek 4. Krzywe hazardu dla dwóch zdarzeń – niewypłacalności i wcześniejszej spłaty kredytu**

Źródło: opracowanie własne.

## 4. Modele oraz otrzymane wyniki

Na następnym etapie zostanie sprawdzone za pomocą systemu SAS to, czy te same zmienne w jednakowym stopniu wpływają na te oba rodzaje zdarzeń przez dopasowanie modelu Coxa do każdego rodzaju zdarzenia. Zostaną ponadto zbudowane w tym celu trzy modele:

- model 1 – traktuje te dwa zdarzenia tak samo (zaprzestanie spłaty bez względu na przyczynę), model wprowadzony dla porównania;
- model 2 – skupia się na pierwszym rodzaju zdarzenia – na niewypłacalności klienta, traktując wcześniejszą spłatę jako zdarzenie ocenzone;
- model 3 – skupia się na drugim rodzaju zdarzenia – na wcześniejszej spłacie kredytu, traktując niewypłacalność klienta jako zdarzenie ocenzone.

Poniżej znajdują się wyniki dla tych trzech modeli.

**Tabela 2. Wyniki modeli**

Analysis of Maximum Likelihood Estimates						
Parametr	DF	Parameter Estimate	Standard Error	Chi-Square	Pr > ChiSq	Hazard Ratio
Wyniki modelu pierwszego						
Posiadanie telefonu	1	0,45433	0,06035	56,681	<,0001	1,575
Status mieszkaniowy	1	0,12269	0,02907	17,8151	<,0001	1,131
Emeryt/pracujący	1	0,2313	0,03046	57,6464	<,0001	1,26
Ubezpieczenie kredytu	1	-0,33073	0,02609	160,6643	<,0001	0,718
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	1	0,9067	0,02775	1067,431	<,0001	2,476
Miesięczny dochód netto	1	-0,0718	0,02756	6,7882	0,0092	0,931
Liczba kart kredytowych	1	-0,32337	0,02749	1383288	<,0001	0,724
Cel kredytu	1	0,07642	0,02604	8,615	0,0033	1,079
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	1	-0,03308	0,02895	1,3061	0,2531	0,967
Okres współpracy z bankiem	1	-0,26137	0,02794	87,5139	<,0001	0,77
Wyniki modelu drugiego						
Posiadanie telefonu	1	0,19449	0,10092	3,7145	0,0539	1,215
Status mieszkaniowy	1	-0,17286	0,06089	8,0582	0,0045	0,841
Emeryt/pracujący	1	-0,12902	0,05843	4,8751	0,0272	0,879
Ubezpieczenie kredytu	1	0,39462	0,06156	41,0878	<,0001	1,484
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	1	0,70979	0,05921	143,6837	<,0001	2,034
Miesięczny dochód netto	1	-0,22625	0,06031	14,0747	0,0002	0,798
Liczba kart kredytowych	1	0,10709	0,0668	2,5701	0,1089	1,113
Cel kredytu	1	-0,07042	0,056	1,5811	0,2086	0,932
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	1	0,26397	0,07371	12,8244	0,0003	1,302
Okres współpracy z bankiem	1	0,27305	0,06635	16,9384	<,0001	1,314
Wyniki modelu trzeciego						
Posiadanie telefonu	1	-0,1521	0,03797	16,0432	<,0001	0,859
Status mieszkaniowy	1	-0,35376	0,02764	163,7775	<,0001	0,702
Emeryt/pracujący	1	-0,17418	0,02562	46,2038	<,0001	0,84
Ubezpieczenie kredytu	1	0,07759	0,02625	8,7359	0,0031	1,081
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	1	0,76563	0,02682	814,9333	<,0001	2,15
Miesięczny dochód netto	1	0,01186	0,02804	0,1789	0,6723	1,012
Liczba kart kredytowych	1	0,36776	0,0325	128,049	<,0001	1,444
Cel kredytu	1	-0,09592	0,02491	14,8282	0,0001	0,909
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	1	0,07169	0,032	5,02	0,0251	1,074
Okres współpracy z bankiem	1	0,2634	0,03015	76,3384	<,001	1,

Źródło: opracowanie własne.

Analizując poszczególne dane, można powiedzieć, że:

- klienci posiadający telefon byli bardziej ryzykowni niż klienci bez telefonu w przypadku modeli 1 i 2 (odpowiednio: 1,575 i 1,215 razy), w przypadku modelu 3 klienci posiadający telefon byli mniej ryzykowni;
- klienci będący właścicielami mieszkania wykazali się mniejszym ryzykiem w przypadku modeli 2 i 3, w przypadku zaś modelu 1 ryzyko wzrastało o 1,13 razy;
- klienci będący emerytami wykazali się mniejszym ryzykiem w przypadku modeli 2 i 3, w przypadku zaś modelu 1 ryzyko wzrastało o 1,26 razy;
- klienci ubezpieczający kredyt byli bardziej ryzykowni niż klienci nieubezpieczający w przypadku modeli 2 i 3 (odpowiednio: 1,484 i 1,081 razy), w przypadku modelu 1 klienci ubezpieczający kredyt okazali się mniej ryzykowni;
- w przypadku kwoty kredytu, o którą ubiegał się klient, we wszystkich trzech modelach ryzyko było tym mniejsze, im mniejsza była kwota kredytu;
- w przypadku miesięcznego dochodu netto klienci o większym dochodzie są mniej skłonni do zaprzestania płatności (model 1) lub niewypłacalności (model 2), ale bardziej skłonni do wcześniejszej spłaty kredytu (model 3);
- w przypadku kart kredytowych klienci nieposiadający karty kredytowej lub posiadający jedną są mniej ryzykowni w przypadku modelu 1, ale ryzyko rośnie w przypadku modeli 2 i 3, co potwierdza konieczność budowy osobnych modeli dla tych zdarzeń;
- klienci, których celem był kredyt na samochód (1), charakteryzują się mniejszym ryzykiem w przypadku modeli 2 i 3, w przypadku zaś modelu 1 ryzyko wzrastało o 1,13 razy.

Może to świadczyć o tym, że model 1 jest ogólny, nie wychwytuje przyczyny zaprzestania spłaty, co daje sprzeczny obraz rzeczywistości.

Na podstawie wyników przedstawionych w tabelach 2–3 można przyjąć, że następujące zmienne okazały się istotne:

1) w modelu 1:

- posiadanie telefonu,
- status mieszkaniowy,
- emeryt/pracujący,
- ubezpieczenie kredytu,
- kwota kredytu, o którą ubiegał się klient,
- liczba kart kredytowych,
- okres współpracy z bankiem;

2) w modelu 2:

- ubezpieczenie kredytu,
- kwota kredytu, o którą ubiegał się klient,
- okres współpracy z bankiem,



- okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy,
  - miesięczny dochód netto;
- 3) w modelu 3:
- posiadanie telefonu,
  - status mieszkaniowy,
  - emeryt/pracujący,
  - kwota kredytu, o którą ubiegał się klient,
  - liczba kart kredytowych,
  - okres współpracy z bankiem,
  - cel kredytu.

Tabela 3 zawiera zestawione wartości współczynnika hazardu dla każdego z trzech zbudowanych modeli.

**Tabela 3. Wyniki współczynnika hazardu dla trzech modeli – zestawienie**

Parametr	Model 1	Model 2	Model 3
Posiadanie telefonu	1,575	1,215	0,859
Status mieszkaniowy	1,131	0,841	0,702
Emeryt/pracujący	1,260	0,879	0,840
Ubezpieczenie kredytu	0,718	1,484	1,081
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	2,476	2,034	2,150
Miesięczny dochód netto	0,931	0,798	1,012
Liczba kart kredytowych	0,724	1,113	1,444
Cel kredytu	1,079	0,932	0,909
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	0,967	1,302	1,074
Okres współpracy z bankiem	0,770	1,314	1,301

Źródło: opracowanie własne.

Analizując wszystkie otrzymane wyniki dla obu zdarzeń konkurujących, można zauważyć, że zmienne, które okazały się istotne ( $p < 0,001$ ), różnią się. Dla każdego ze zbudowanych modeli inne zmienne okazały się istotnymi predyktorami.

**Tabela 4. Zmienne istotne w modelach**

Zmienna	Model 1	Model 2	Model 3
Posiadanie telefonu	×	–	×
Status mieszkaniowy	×	–	×
Emeryt/pracujący	×	–	×
Ubezpieczenie kredytu	×	×	–
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	×	×	×
Miesięczny dochód netto	–	–	–
Liczba kart kredytowych	×	–	×
Cel kredytu	—	–	×
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	–	–	–
Okres współpracy z bankiem	×	×	×

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 5. Znaki zmiennych w modelach**

Parametr	Model 1	Model 2	Model 3
Posiadanie telefonu	plus	plus	minus
Status mieszkaniowy	plus	minus	minus
Emeryt/pracujący	plus	minus	minus
Ubezpieczenie kredytu	minus	plus	plus
Kwota kredytu, o którą ubiegał się klient	plus	plus	plus
Miesięczny dochód netto	minus	minus	plus
Liczba kart kredytowych	minus	plus	plus
Cel kredytu	plus	minus	minus
Okres zatrudnienia w obecnym miejscu pracy	minus	plus	plus
Okres współpracy z bankiem	minus	plus	plus

Źródło: opracowanie własne.

Znaki poszczególnych estymatorów zmiennych różnią się. Jest tylko jedna zmienna, która we wszystkich modelach miała jednakowy znak – kwota kredytu, o którą ubiegał się klient. Nie można zatem tych dwóch rodzajów zdarzeń rozpatrywać w sposób jednakowy. Zmienne, które są istotne dla modelu niewypłacalności, mogą okazać się słabymi predyktorami w modelu wcześniejszej spłaty.

## 5. Zakończenie

Otrzymane wyniki potwierdzają tezę, że istnieje konieczność budowy osobnych modeli dla zdarzeń konkurujących, gdyż nie tylko zdarzenia te cechują się różnymi rozkładami, ale także inne zmienne są istotne dla każdego z nich. Zmienne te mogą

się cechować innymi znakami estymatorów, co będzie świadczyło o przeciwnym wpływie na badaną zmienną zależną. Jednakże oba zdarzenia dotyczą jednego portfela kredytowego, w związku z tym oba muszą być brane pod uwagę przy wyliczaniu zyskowności portfela. Analiza przetrwania jest metodą, która może być z powodzeniem stosowana do budowy takich modeli. Umożliwia ona określenie czasu, kiedy te zdarzenia mogą zajść, co następnie może być wykorzystane do wyliczania przyszłych przepływów pieniężnych.

## Bibliografia

- Allison P., *Survival Analysis Using SAS: A Practical Guide*, SAS Institute, Cary, NC, 2010.
- Deszyńska A., *Model hazardów proporcjonalnych Coxa*, „Matematyka Stosowana” 2011, t. 13/54, [http://matstos.pjwstk.edu.pl/no13/no13\\_deszynska.pdf](http://matstos.pjwstk.edu.pl/no13/no13_deszynska.pdf) [dostęp 14.11.2012].
- Hosmer D.W., Lemeshow S., May S., *Applied survival analysis. Regression modelling of Time-to-Event Data*, Wiley & Sons, Hoboken 2008.  
<http://teaching.ust.hk/~ismt253w/cox.pdf> [dostęp 12.11.2013].
- <http://www.picronline.org/article.asp?issn=2229-3485;year=2011;volume=2;issue=4;page=145;epage=148;aulast=Singh> [dostęp 14.11.2012].
- Kleinbaum D.G., Klein M., *Survival Analysis: A Self-Learning Text*, Springer, New York–Dorkrecht–Heilderberg–London 2012.



# Międzynarodowe modele szacowania kosztu kapitału własnego

## 1. Wprowadzenie

Koszt kapitału przedsiębiorstwa jest jednym z podstawowych parametrów wykorzystywanych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw. Szacowanie kosztu kapitału stało się nieodłącznym elementem działalności każdego przedsiębiorstwa i stworzyło potrzebę poszukiwań coraz doskonalszych metod kalkulacji<sup>1</sup>. Obecnie nikt nie kwestionuje potrzeby szacowania tego parametru, jednak dyskusja wokół tego, jak powinien być kalkulowany koszt kapitału, jest wciąż żywa, na gruncie zarówno nauki, jak i praktyki gospodarczej. Szczególnym problemem jest szacowanie kosztu kapitału własnego w przypadku, gdy jego właściciel lokuje go poza granicami kraju. Ryzyko związane z finansowaniem przedsięwzięcia w innym kraju, który ma inną gospodarkę, rynki finansowe, system polityczny czy też regulacje rynkowe, będzie inne od ryzyka angażowania kapitału w kraju kapitałodawcy. Należy wówczas kalkulować międzynarodowy koszt kapitału. W literaturze można odnaleźć różne propozycje w tym zakresie. Celem niniejszej pracy jest dokonanie przeglądu międzynarodowych metod szacowania kosztu kapitału w przedsiębiorstwie wraz ze wskazaniem ograniczeń ich zastosowania. Do prowadzenia badań wykorzystano metodę studiów literatury przedmiotu zarówno krajowej, jak i zagranicznej. Na podstawie przeprowadzonej analizy literatury dokonano porównań i uogólnień. Artykuł ma charakter studium teoretyczno-poznawczego i metodycznego.

---

<sup>1</sup> C.W. Haley, L.D. Schall, *Problems with the Concept of Cost of Capital*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 1978, no. 13, s. 847–870.

## 2. Definiowanie kosztu kapitału własnego

Kapitał jako kategoria ekonomiczna podlega licznym klasyfikacjom, jednak w kontekście badań podejmowanych w niniejszym artykule istotny jest jego podstawowy podział na kapitał własny oraz obcy. Kapitał własny jest to kapitał wniesiony przez właścicieli przedsiębiorstwa lub wypracowany przez samo przedsiębiorstwo w wyniku prowadzonej działalności. Cechą charakterystyczną kapitału własnego jest jego bezterminowy charakter.

Z pojęciem kapitału nierozzerwalnie łączy się zagadnienie kosztu kapitału. Koszt kapitału jest ceną, jaką płaci kapitałobiorca za możliwość korzystania z kapitału, i jednocześnie stopą zwrotu dla kapitałodawcy<sup>2</sup>. Pojęcie kosztu kapitału ponoszonego przez kapitałobiorcę i pojęcie stopy zwrotu dla kapitałodawcy nie są jednak tożsame, ponieważ stopa zwrotu oczekiwana przez wierzycieli jest na ogół wyższa od kosztu długu, ze względu na korzyści podatkowe związane ze zmniejszeniem podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym. Również w przypadku kosztu kapitału własnego pozyskiwanego przez emisję akcji koszt kapitału będzie – ze względu na koszty emisji – różny od oczekiwanej przez dawców kapitału stopy zwrotu. Koszt kapitału jest najczęściej wyrażany w postaci stopy procentowej, odzwierciedlającej stosunek wydatków ponoszonych przez kapitałobiorcę w skali roku z tytułu dysponowania kapitałem do wartości tego kapitału<sup>3</sup>. Koszt kapitału jest ściśle związany ze źródłem jego pochodzenia i towarzyszy kapitałowi pochodzącemu z każdego źródła<sup>4</sup>. Może on być wyrażony jako rentowność netto oczekiwana przez właściciela kapitału, koszt utraconych korzyści, które właściciel kapitału mógłby uzyskać, angażując swój kapitał w alternatywne przedsięwzięcia. Jako koncepcja teoretyczna koszt kapitału wydaje się stosunkowo prosty, jednak jego obliczenie w praktyce jest skomplikowane. Jego poziom zależy od stóp zwrotu, których oczekują właściciele kapitału, od systemu podatkowego oraz wielu innych warunków, które wynikają z otoczenia przedsiębiorstwa. Metody kalkulacji kosztu kapitału opierają się w dużej mierze na modelach wyceny wartości papierów wartościowych, w których oczekiwana stopa zwrotu jest zależna od kształtowania się cen akcji, obligacji i poziomu stóp procentowych. Koszt kapitału jest zatem funkcją cen na rynku kapitałowym, pieniężnym i depozytowo-kredytowym. W dalszych rozważaniach uwaga zostanie

<sup>2</sup> Por. Z. Fedorowicz, *Finanse przedsiębiorstw*, Poltext, Warszawa 1992, s. 129–151.

<sup>3</sup> M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 246.

<sup>4</sup> Zwykle koszty kapitałów pozyskiwanych z różnych źródeł są odmienne. Wynika to z treści konkretnych umów (np. pożyczki, kredytu) lub też obietnic o mniej obligatoryjnym, czasami negocjowanym charakterze (np. obietnic wypłat dywidend).

skoncentrowana na metodach szacowania kosztu kapitału własnego, w których przypadku można wskazać liczne innowacje w stosunku do powszechnie znanej i najczęściej stosowanej w praktyce klasycznej metody CAPM.

### 3. Klasyczne metody szacowania kosztu kapitału własnego

Najpopularniejszym obecnie modelem kalkulacji kosztu kapitału własnego pochodzącego z zysków zatrzymanych jest model wyceny aktywów kapitałowych (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM)<sup>5</sup>. Opiera się on na założeniu, że „wymagana przez inwestora stopa zwrotu jest uzależniona od stopy zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka oraz premii za ryzyko właściwe dla określonej inwestycji”<sup>6</sup>, co wyraża się równaniem<sup>7</sup>:

$$k = r_{RF} + \beta \times (r_M - r_{RF}),$$

gdzie:

$k$  – koszt kapitału własnego,

$r_{RF}$  – stopa zwrotu wymagana z inwestycji wolnych od ryzyka,

$r_M$  – stopa zwrotu z inwestycji reprezentatywnych dla portfela rynkowego,

$\beta$  – współczynnik określający poziom ryzyka.

Stopę zwrotu wolną od ryzyka ( $r_{RF}$ ) wyznacza się z reguły na podstawie rentowności rządowych papierów dłużnych<sup>8</sup>. Z kolei współczynnik  $\beta$  określa poziom ryzyka rynkowego związanego z inwestowaniem w aktywa określonego przedsiębiorstwa<sup>9</sup>. Współczynnik ten odzwierciedla w praktyce zmienność cen akcji danego przedsiębiorstwa na tle zmienności indeksu rynkowego, a jego wartość wyznacza się na podstawie następującego wzoru<sup>10</sup>:

---

<sup>5</sup> C.W. Amadi, *Estimation of the cost of equity: A chance of a loss approach*, „Business Quest”, Richards College of Business, University of West Georgia, Carrollton, Georgia USA 2010, s. 8.

<sup>6</sup> A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007, s. 309.

<sup>7</sup> K.C. Rakow, *The effect of management earning forecast characteristics on cost of equity capital*, „Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting” 2010, no. 26, s. 43.

<sup>8</sup> G. Hawawini, C. Viallet, *Finance for executives: Managing for value creation*, South-Western Cengage Learning, Mason USA 2011, s. 278.

<sup>9</sup> A. Michalak, *Dilemmas of Equity Cost Calculation in Polish Mining Enterprises*, „Journal of US–China Public Administration” 2012, vol. 9, no. 9, September, s. 1010.

<sup>10</sup> T. Ogier, J. Rugman, L. Spicer, *The real cost of capital: a business field guide to better financial decisions*, Pearson Education, New York 2004, s. 43.

$$\beta = \frac{\text{cov}(r_{it}, r_{mt})}{\text{var}(r_{mt})} = \frac{\sum_{t=1}^n (r_{mt} - \bar{r}_m) \times (r_{it} - \bar{r}_i)}{\sum_{t=1}^n (r_{mt} - \bar{r}_m)^2},$$

gdzie:

$\beta$  – współczynnik beta,

$\text{cov}(r_{it}, r_{mt})$  – kowariancja między stopą zwrotu z akcji spółki oraz stopą zwrotu z portfela rynkowego,

$\text{var}(r_{mt})$  – wariancja stopy zwrotu z portfela rynkowego,

$r_{it}$  – stopa zwrotu z akcji spółki w okresie  $t$ ,

$r_{mt}$  – stopa zwrotu z portfela rynkowego w okresie  $t$ ,

$\bar{r}_m$  – średnia stopa zwrotu z portfela rynkowego w okresie  $t$ ,

$\bar{r}_i$  – średnia stopa zwrotu z akcji spółki w okresie  $t$ ,

$t$  – okres, na podstawie którego wyznacza się parametry modelu.

Kolejnym elementem wyznaczającym koszt kapitału własnego w modelu CAPM jest oczekiwana rynkowa stopa zwrotu  $r_M$ , za którą najczęściej przyjmuje się stopę zwrotu z podstawowego indeksu giełdowego, stanowiącego punkt odniesienia analizowanego papieru wartościowego<sup>11</sup>. Model CAPM mimo swojej popularności ma wiele ograniczeń, zwłaszcza w warunkach rynków kapitałowych o krótkiej historii<sup>12</sup>. W odpowiedzi na te ograniczenia pojawia się coraz więcej innowacyjnych metod kalkulacji kosztu kapitału własnego. Powstające niestandardowe metody kalkulacji kosztu kapitału własnego często bazują na modelu CAPM, proponując pewne nowe rozwiązania. Poniżej zaprezentowano wybrane niestandardowe metody kalkulacji kosztu kapitału własnego oparte na metodzie CAPM, które są próbą przeniesienia tej metody na grunt międzynarodowy.

## 4. Międzynarodowy model wyceny aktywów kapitałowych

Międzynarodowy model wyceny aktywów kapitałowych (*International Capital Asset Pricing Model* – ICAPM) jest próbą dostosowania modelu CAPM do postępujących na rynkach międzynarodowych procesów globalizacji. Model ten rozwinął

<sup>11</sup> A. Michalak, *Krytyczne refleksje nad problemem zastosowania modelu CAPM w wycenie kosztu kapitału własnego*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 115, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 115.

<sup>12</sup> C.A. Hope, *Finding a Realistic Cost of Capital*, „Bank Accounting & Finance” 2002, December, s. 29.



noblista – W. Sharpe. Aby przekształcić model CAPM w formułę międzynarodową, definicję portfela rynkowego należy rozszerzyć do światowego rynku kapitałowego<sup>13</sup>. Do obliczeń kosztu kapitału własnego przyjmuje się wówczas stopę wolną od ryzyka, współczynnik  $\beta$  specyficzny dla gospodarki będącej przedmiotem analizy oraz premię za ryzyko rynkowe kalkulowaną dla całej gospodarki światowej<sup>14</sup>. Problemem jest tu najczęściej oszacowanie światowej premii za ryzyko rynkowe. Należy bowiem uwzględnić odpowiednio długie szeregi czasowe zawierające dane historyczne, co nie jest możliwe w przypadku wielu rynków międzynarodowych. Niektórzy autorzy postulują uwzględnienie w tym obszarze danych opisujących jedynie rynek amerykański, których szeregi czasowe sięgają 1926 r.<sup>15</sup> W tym przypadku można posłużyć się amerykańskim współczynnikiem  $\beta$  obliczonym na podstawie regresji amerykańskich stóp zwrotu w stosunku do stóp zwrotu z indeksu światowego, na podstawie światowego indeksu Morgan Stanley Capital International (MSCI)<sup>16</sup>. Iloraz premii za ryzyko obliczonej na podstawie wszystkich dostępnych danych historycznych oraz współczynnika  $\beta$  rynku amerykańskiego obliczonego np. na podstawie MSCI daje światową premię za ryzyko. Można to zapisać za pomocą następującej formuły<sup>17</sup>:

$$ERP_w = ERP_{US}/\beta_{US},$$

gdzie:

$ERP_w$  – światowa premia za ryzyko,

$ERP_{US}$  – amerykańska premia za ryzyko obliczona na podstawie wszystkich dostępnych danych historycznych,

$\beta_{US}$  – współczynnik  $\beta$  rynku amerykańskiego obliczony na podstawie części dostępnych danych historycznych<sup>18</sup>.

Model ICAPM jest bardzo krytykowany w literaturze przedmiotu, zwłaszcza z powodu niskiej jakości statystycznej międzynarodowych współczynników  $\beta$ . Statystyki prowadzone dla rynków wschodzących i szacowane dla nich współczynniki  $\beta$  budzą znacznie mniejsze zaufanie niż kalkulacje odnoszące się do gospodarek rozwiniętych. Zakres stosowania tej odmiany CAPM w Polsce jest niewielki.

<sup>13</sup> Szerzej w: H. Ahmadina, *A Comprehensive Review on International Capital Asset Pricing Models*, [www.academia.edu/1842123/A\\_Comprehensive\\_Review\\_on\\_International\\_Capital\\_Asset\\_Pricing\\_Models](http://www.academia.edu/1842123/A_Comprehensive_Review_on_International_Capital_Asset_Pricing_Models).

<sup>14</sup> T. Wiśniewski, K. Byrka-Kita, *Metody wyznaczania stopy dyskontowej na rynkach zagranicznych*, w: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 974, Wrocław 2003, s. 342.

<sup>15</sup> Archiwa Center for Research in Security Prices (CRSP) zawierają dane dotyczące zwrotów z akcji już od 1926 r., kiedy to zarchiwizowano notowania 500 amerykańskich spółek.

<sup>16</sup> Dane dotyczące MSCI są dostępne od 1970 r.

<sup>17</sup> T. Wiśniewski, K. Byrka-Kita, op.cit., s. 342.

<sup>18</sup> K. Byrka-Kita, *Metody szacowania kosztu kapitału własnego. Teoria a praktyka*, „Rozprawy i Studia” Uniwersytetu Szczecińskiego, t. 689, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008, s. 62.

## 5. Globalny model wyceny aktywów kapitałowych

Inną propozycją w zakresie dostosowania modelu CAPM do rynków międzynarodowych jest tzw. globalny model wyceny aktywów kapitałowych (*Globally Nested CAPM* – GNCAPM)<sup>19</sup>. A.D. Clare i P. Kaplan zaproponowali, aby w kalkulacji kosztu kapitału własnego uwzględnić obok indeksu ryzyka danego kraju obliczonego na podstawie zależności między ryzykiem specyficznym kraju a ryzykiem rynku światowego także indeks ryzyka tego kraju stworzony na podstawie interakcji zachodzących pomiędzy ryzykiem specyficznym kraju a ryzykiem rynku regionalnego, reprezentowanego przez określony region geograficzny<sup>20</sup>. Ryzyko regionalne ujęte w tym modelu jest z założenia wartością rezydualną i nie wchodzi w skład ryzyka światowego. Globalny model CAPM można zapisać następująco<sup>21</sup>:

$$k_x = r_f + (\beta_{xw} * RP_w) + (\beta_{xr} * \delta_r),$$

gdzie:

$k_x$  – koszt kapitału własnego kraju  $x$ ,

$r_f$  – oczekiwana stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka,

$\beta_{xw}$  – kowariancja danego kraju ze światowym ryzykiem,

$RP_w$  – oczekiwana światowa premia za ryzyko,

$\beta_{xr}$  – kowariancja danego kraju z regionalnym ryzykiem,

$\delta_r$  – premia za ryzyko związana z regionem  $r$ , która nie wchodzi w skład światowej premii za ryzyko.

Model ten sprawdził się w badaniach prowadzonych w regionie latynoamerykańskim. Jednak wyniki badań prowadzonych przez autorów modelu w innych regionach nie potwierdziły słuszności przyjętych założeń. Uzasadnieniem tego mogą być niedostosowane składy indeksów tworzonych przez MSCI na podstawie kryterium geograficznego.

<sup>19</sup> A.D. Clare, P. Kaplan, *Globally Nested Capital Asset Pricing Model*, Ibbotson Associates Working Paper, Chicago 1998.

<sup>20</sup> J.B. Wachowicz, B.A. Hook, *International Cost of Equity: The Science Behind the Art*, <http://www.srr.com/assets/pdf/international-cost-equity-science-behind-art.pdf>, s. 5.

<sup>21</sup> S.P. Pratt, R.J. Grabowski, *Cost of Capital: Applications and Examples*, Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey 2010, s. 410.

## 6. Model makroekonomiczny Clare'a i Kaplana

Kolejną propozycję w zakresie szacowania kosztu kapitału własnego na rynkach międzynarodowych przedstawili A.D. Clare i P. Kaplan<sup>22</sup>. Nazwali ją modelem makroekonomicznym. Model ten opiera się na specyficznych czynnikach, odnoszących się do poszczególnych krajów, pozwalających objaśnić poziom kosztu kapitału własnego w tych krajach. Jest to model uniwersalny, można go więc stosować w przypadku każdej gospodarki, którą udaje się scharakteryzować za pomocą wyszczególnionych przez Clare'a i Kaplana czynników makroekonomicznych. Wymienić można wśród nich<sup>23</sup>:

- nadwyżkę zwrotów na międzynarodowych rynkach papierów wartościowych (*excess return on world equity markets*),
- stopę wzrostu PKB (*rate of growth of GDP*),
- stopę wzrostu obrotów bieżących (*rate of growth of current account*),
- stopę wzrostu kursu dolara wyrażonego w walucie lokalnej (*rate of growth of dollar/local currency exchange rate*).

Zbudowany przez Clare'a i Kaplana model można wyrazić za pomocą następującej formuły<sup>24</sup>:

$$R_j = a + \sum b_{j,i} X_{j,i} + \varepsilon,$$

gdzie:

$R_j$  – nadwyżka zwrotów w kraju  $j$ ,

$a$  – składnik stopy zwrotu niezależny od sytuacji na rynku (zmienna losowa),

$\beta_{j,i}$  – współczynnik regresji kraju  $j$  dla czynnika  $i$ ,

$X_{j,i}$  – makroekonomiczna zmienna kraju  $j$  dla czynnika  $i$ ,

$\varepsilon$  – błąd regresji.

Clare i Kaplan badali również inne czynniki charakteryzujące poszczególne kraje, np. inflację i stopy procentowe. Wyniki wskazywały jednak na to, że nie są one statystycznie istotne dla uzyskiwanych wartości kosztu kapitału.

<sup>22</sup> A.D. Clare, P. Kaplan, *A Macroeconomic Model of the Equity Risk Premium*, Ibbotson Associates, Working Paper, 1998.

<sup>23</sup> T. Wiśniewski, K. Byrka-Kita, op.cit., s. 346.

<sup>24</sup> K. Byrka-Kita, op.cit., s. 66.

## 7. Model oparty na różnicach rentowności obligacji i porównaniu zmienności zwrotów w poszczególnych krajach

Innym rozwiązaniem stosowanym w praktyce międzynarodowej wyceny kosztu kapitału własnego jest model oparty na różnicach rentowności obligacji (*Country-Spread Model*). Jego istota sprowadza się do powiększenia kosztu kapitału własnego oszacowanego w warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej w sposób tradycyjny (np. metodą CAPM) o różnicę w rentowności obligacji pomiędzy gospodarką będącą punktem odniesienia a gospodarką danego kraju. W praktyce bazuje się w tej metodzie na koszcie kapitału własnego skalkulowanego na podstawie danych pochodzących z rynku amerykańskiego, a następnie dodaje się do niego różnicę pomiędzy rentownością obligacji na rynku amerykańskim a rentownością obligacji na rynku badanego kraju<sup>25</sup>. Zakłada się, że *spread* pomiędzy obligacjami pozwala wychwycić różnice pomiędzy poszczególnymi gospodarkami i jest odzwierciedleniem dodatkowego zwrotu, którego oczekują inwestorzy w zamian za ponoszenie dodatkowego ryzyka właściwego dla inwestycji w danym kraju<sup>26</sup>.

Podobnym rozwiązaniem jest model bazujący na porównaniu zmienności zwrotów w poszczególnych krajach (*Relative Standard Deviation Model*). W tym modelu odchylenia standardowe rynków badanego kraju są odnoszone do odchylenia standardowego opisującego rynek amerykański. Rynkom, które charakteryzują się wyższym odchyleniem standardowym niż rynek amerykański, przyznaje się proporcjonalnie do odchylenia wyższą premię za ryzyko<sup>27</sup>. Można to wyrazić następująco:

$$\delta_{j,R} = \delta_j / \delta_{US},$$

gdzie:

$\delta_{j,R}$  – względne odchylenie standardowe kraju  $j$ ,

$\delta_j$  – odchylenie standardowe zwrotów powyżej stopy wolnej od ryzyka w kraju  $j$ ,

$\delta_{US}$  – odchylenie standardowe zwrotów powyżej stopy wolnej od ryzyka w Stanach Zjednoczonych.

<sup>25</sup> Najlepszym rozwiązaniem w tym zakresie jest prowadzenie kalkulacji na podstawie stopy zwrotu z obligacji danego kraju denominowanych w dolarze oraz stopy zwrotu z obligacji emitowanych przez rząd amerykański.

<sup>26</sup> K. Byrka-Kita, op.cit., s. 67.

<sup>27</sup> Ibidem, s. 68.

## 8. Zakończenie

Podsumowując rozważania na temat międzynarodowych modeli rynków kapitałowych, można stwierdzić, że problemem w ich przypadku jest niski poziom współczynników dopasowania oraz ograniczoność danych. Przy szacowaniu kosztu kapitału własnego powinno się porównywać szacunki uzyskane różnymi metodami i przestrzegać podstawowych zasad. Przede wszystkim oczekiwana stopa zwrotu powinna być szacowana w odniesieniu do lokalnych warunków gospodarczych oraz uwzględniać trudności z wygenerowaniem zysku w gospodarkach charakteryzujących się dużymi wahaniami. Przy kalkulacjach prowadzonych odnośnie do różnych krajów należy ocenić różnice w poziomach ryzyka charakteryzującego poszczególne gospodarki i odnieść je do docelowych stóp zwrotu na rynkach rodzimych.

## Bibliografia

- Ahmadina H., *A Comprehensive Review on International Capital Asset Pricing Models*, [http://www.academia.edu/1842123/A\\_Comprehensive\\_Review\\_on\\_International\\_Capital\\_Asset\\_Pricing\\_Models](http://www.academia.edu/1842123/A_Comprehensive_Review_on_International_Capital_Asset_Pricing_Models).
- Amadi C.W., *Estimation of the cost of equity: A chance of a loss approach*, „Business Quest”, Richards College of Business, University of West Georgia, Carrollton, Georgia USA 2010.
- Byrka-Kita K., *Metody szacowania kosztu kapitału własnego. Teoria a praktyka*, „Rozprawy i Studia” Uniwersytetu Szczecińskiego, t. 689, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- Clare A.D., Kaplan P., *A Macroeconomic Model of the Equity Risk Premium*, Ibbotson Associates Working Paper, 1998.
- Clare A.D., Kaplan P., *Globally Nested Capital Asset Pricing Model*, Ibbotson Associates Working Paper, Chicago 1998.
- Fedorowicz Z., *Finanse przedsiębiorstw*, Poltext, Warszawa 1992.
- Haley C.W., Schall L.D., *Problems with the Concept of Cost of Capital*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis” 1978, no. 13.
- Hawawini G., Viallet C., *Finance for executives: Managing for value creation*, South-Western Cengage Learning, Mason USA 2011.
- Hope C.A., *Finding a Realistic Cost of Capital*, „Bank Accounting & Finance” 2002, December.
- Michalak A., *Dilemmas of Equity Cost Calculation in Polish Mining Enterprises*, „Journal of US-China Public Administration” 2012, vol. 9, no. 9, September.

- Michalak A., *Krytyczne refleksje nad problemem zastosowania modelu CAPM w wycenie kosztu kapitału własnego*, „Studia i Prace” Kolegium Zarządzania i Finansów, nr 115, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- Ogier T., Rugman J., Spicer L., *The real cost of capital: a business field guide to better financial decisions*, Pearson Education, New York 2004.
- Pratt S.P., Grabowski R.J., *Cost of Capital: Applications and Examples*, Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey 2010.
- Rakow K.C., *The effect of management earning forecast characteristics on cost of equity capital*, „Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting” 2010, no. 26.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993.
- Wachowicz J.B., Hook B.A., *International Cost of Equity: The Science Behind the Art*, <http://www.srr.com/assets/pdf/international-cost-equity-science-behind-art.pdf>.
- Wiśniewski T., Byrka-Kita K., *Metody wyznaczania stopy dyskontowej na rynkach zagranicznych*, w: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe” Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 974, Wrocław 2003.

# **Sprawozdawczość zintegrowana jako źródło informacji w budowaniu relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami**

## **1. Wprowadzenie**

Przedsiębiorstwo jako część systemu społecznego – z jednej strony – pozostaje pod wpływem otoczenia, z drugiej – samo oddziałuje na otoczenie. Aby móc realizować swoje cele, przedsiębiorstwo musi opierać się na relacjach i interakcjach z otoczeniem, które obejmuje wszystkie zjawiska, procesy oraz podmioty z nim związane przez proces wzajemnego oddziaływania<sup>1</sup>. Dlatego też zasadne jest rozpatrywanie relacji nie tylko w aspekcie ekonomicznym, ale przede wszystkim w aspekcie społeczno-ekonomicznym. Kwestie te są przedmiotem rozważań teorii otwartych systemów (*open-system theories*), inaczej określanych teoriami zorientowanymi systemowo (*systems-oriented theories*)<sup>2</sup>. W teoriach tych podejmuje się problem zakresu i rodzaju ujawnień dokonywanych przez przedsiębiorstwa, co jest istotne w kontekście budowania relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami.

W tym aspekcie podstawowego znaczenia nabiera nie tylko ilość, ale też jakość, aktualność i istotność posiadanej przez interesariuszy informacji. Dostęp do informacji warunkuje nie tylko racjonalność decyzji, ale też podejmowanie świadomej gry rynkowej. Jednak praktyka pokazuje, że sprawozdawczość finansowa, będąca podstawowym narzędziem komunikowania, nie jest w stanie sprostać ciągle rosnącym oczekiwaniom informacyjnym różnych grup interesariuszy, szczególnie w kontekście społecznej odpowiedzialności. Ogranicza to możliwość budowania trwałych relacji przedsiębiorstwa z szeroko pojętym gronem interesariuszy, a w efekcie także racjonalność zachowań podmiotów gospodarczych jako stron transakcji rynkowych.

---

<sup>1</sup> E. Urbanowska-Sojkin et al., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2007, s. 104.

<sup>2</sup> C. Deegan, J. Unerman, *Financial Accounting Theory*, McGraw-Hill Education, New York 2011, s. 320–321.

Przy uwzględnieniu tego podejmowane są działania mające na celu wypracowanie standardu sprawozdania, które w sposób kompleksowy pokazywałoby, jak przedsiębiorstwo tworzy wartość nie tylko finansową, ale też pozafinansową zarówno w perspektywie krótko-, jak i długookresowej. Zawierałoby w jednym dokumencie informacje dotyczące strategii, zarządzania wynikami finansowymi oraz perspektyw rozwojowych, a zarazem odzwierciedlałoby ekonomiczny, społeczny, ale też środowiskowy kontekst, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest przedstawienie znaczenia informacji generowanej w sprawozdawczości przedsiębiorstw dla budowania relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami, a w tym kontekście nowego modelu sprawozdawczości – sprawozdawczości zintegrowanej.

## **2. Użyteczność informacji sprawozdawczości przedsiębiorstw w budowaniu relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami**

Obecnie coraz większego znaczenia nabiera budowanie właściwych ze względu na funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa relacji społeczno-ekonomicznych. Biorąc pod uwagę złożoność tego zagadnienia, można je rozpatrywać w różnych perspektywach, np. w perspektywie systemowo zorientowanej, co pozwala skoncentrować się na znaczeniu informacji i zakresu ujawnień dla budowania relacji między przedsiębiorstwem a otoczeniem. Ma to szczególne znaczenie wobec rosnącego znaczenia koncepcji *stakeholder*<sup>3</sup>, czyli budowania relacji z szeroko rozumianą grupą interesariuszy przedsiębiorstwa. Podział interesariuszy ilustruje rysunek 1.

Rozwój koncepcji *stakeholder* jest wynikiem dokonujących się zmian paradygmatu funkcjonowania gospodarki, a mianowicie systemu wartości opartego na dążeniu do społecznego modelu przedsiębiorstwa. Z jednej strony, dotyczą one postrzegania przedsiębiorstwa jako zbioru kontraktów, które zawierane są w sposób mniej lub bardziej formalny pomiędzy interesariuszami. Oznacza to, że realizacja celów własnych nie powinna odbywać się kosztem innych, a powinna być ukierunkowana na zapewnienie korzyści różnym grupom interesu (tzn. interesariuszom zewnętrznym i wewnętrznym)<sup>4</sup>. Z drugiej strony, zmiany te odnoszą się formułowania tezy o szerokiej społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw<sup>5</sup>, której przejawy można rozpatrywać

---

<sup>3</sup> Jest ona charakterystyczna dla przedsiębiorstw funkcjonujących w modelu europejskim, opartym na dążeniu do zapewnienia równowagi pomiędzy podstawowymi grupami interesu.

<sup>4</sup> G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa*. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013, s. 47.

<sup>5</sup> Szerzej na temat zagadnienia społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa zob.: U. Gołaszewska-Kaczan, *Zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok



w trzech podstawowych wymiarach<sup>6</sup>: ekonomicznym (dążenie do wzrostu wartości przedsiębiorstwa), społecznym (uwzględnienie skutków działalności przedsiębiorstwa w kontekście norm społecznych, tworzenie miejsc pracy i edukacja pracowników), ekologicznym (uwzględnienie skutków ubocznych działalności przedsiębiorstwa).



**Rysunek 1. Interesariusze przedsiębiorstwa – podział z uwagi na charakter relacji z przedsiębiorstwem**

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Marcinkowska, *Kapitał relacyjny banku. Kształtowanie relacji banku z otoczeniem*, t. 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 25–26.

Teoria interesariuszy została spopularyzowana przez R.E. Freemana. Według niego, interesariuszami są wszystkie podmioty lub ich grupy, które zarówno mogą wpływać na osiągnięcie przez przedsiębiorstwo wyznaczonych celów, jak i pozostają pod wpływem jego oddziaływania<sup>7</sup>. Zwolennikiem tej koncepcji jest m.in. J. Knight, który popiera podejście „osób balansujących”. Argumentuje to tym, iż różne grupy interesu (np. pracownicy) mogą wraz z właścicielami odnosić korzyści z pomnażania wartości przedsiębiorstwa, ponadto dzięki temu zapobiega się niedoszacowaniu akcji spółek, ułatwia komunikację z inwestorami i analitykami, zachęca kreujących wartość inwestycji przez prawidłową alokację zasobów<sup>8</sup>.

2009; M. Żmigala, *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007; A. Szablewski, *Budowanie wartości i społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa*, w: *Value Based Management*, red. M. Panfil, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 2006.

<sup>6</sup> J. Adamczyk, *Odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa w teorii i praktyce*, w: *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, red. R. Niestrój, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002, s. 229–241.

<sup>7</sup> M. Rojek-Nowosielska, *Kształtowanie społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw*, Akademia Ekonomiczna im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2006, s. 14.

<sup>8</sup> G. Michalczuk, op.cit., s. 47–48.

Również M. Goergen i L. Renneboog uważają, że przedsiębiorstwo powinno liczyć się z różnymi grupami interesu, a nie tylko akcjonariuszami, gdyż niska odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa jest zazwyczaj skorelowana z jego gorszą sytuacją finansową, co może spowodować spadek wartości rynkowej spółki. Wskazują też na to, że niedostrzeganie potrzeb interesariuszy może wywoływać dodatkowe konflikty zarówno w otoczeniu wewnętrznym, jak i zewnętrznym spółki oraz doprowadzić do wycofania się ze współpracy niektórych grup interesu (np. klientów, pracowników)<sup>9</sup>.

W przedstawionym aspekcie podstawą budowania relacji społeczno-ekonomicznych jest odpowiednie informowanie o działalności przedsiębiorstwa i jego efektach zainteresowanych grup interesariuszy. Są oni coraz bardziej świadomi wielowymiarowych i długofalowych skutków podejmowanych w przedsiębiorstwach decyzji, co powoduje, iż oczekują jasnej i transparentnej informacji o działaniach podejmowanych przez przedsiębiorstwo i ich efektach. Wskazuje się wręcz, że „transparentność, czyli uczciwe, odpowiedzialne i terminowe ujawnianie informacji, postrzegane jest jako kluczowy czynnik umożliwiający interesariuszom właściwą, pełną ocenę przedsiębiorstwa”<sup>10</sup>. Istotnego znaczenia nabiera więc nie tylko ilość, ale też jakość, aktualność i istotność udostępnianej interesariuszom przedsiębiorstwa informacji. Interesariusze oczekują przede wszystkim: większej przejrzystości i rozszerzenia zakresu otrzymanych informacji; wzbogacenia wyników historycznych o informacje pozwalające prognozować kształtowanie się sytuacji przedsiębiorstwa oraz przyszłe tendencje; uzupełnienia informacji finansowych o informacje niefinansowe oraz wzbogacania informacji liczbowych informacjami opisowymi.

Na poziomie komunikowania o dokonaniach przedsiębiorstwa podstawowym źródłem informacji są raporty przedsiębiorstw, z których część ma charakter obligatoryjny, natomiast inne publikowane są dobrowolnie. Aspekt ten podkreśla E. Walińska, stwierdzając, że „raport roczny złożony z tradycyjnych sprawozdań finansowych oraz towarzyszących im dodatkowych ujawnień jest swego rodzaju oknem, przez które interesariusze mogą zajrzeć do przedsiębiorstwa, nie tylko by ocenić teraźniejszość – to, co przedsiębiorstwo ma, i przeszłość – to, co przedsiębiorstwo miało na początku roku, ale również by ocenić przyszłość, czyli to, jaką strategię na pomnażanie zasobów mają zarządzający”<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> M. Goergen, L. Renneboog, *The Social Responsibility of Major Shareholders*, w: *The Gower Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*, red. G. Arasa, D. Crowther, Gower Publishing Limited, Farnham 2010, s. 287–306.

<sup>10</sup> M. Marcinkowska, *Kapitał relacyjny banku. Kształtowanie relacji banku z otoczeniem*, t. 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 203.

<sup>11</sup> E. Walińska, J. Gad, *Raport rady nadzorczej jako uzupełnienie raportów biznesowych – zarys koncepcji*, w: *Pomiar i sprawozdawczość dokonań podmiotów gospodarczych*, red. A. Szychta, E. Śnieżek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 109.

Najbardziej rozpowszechnione, przy uwzględnieniu obligatoryjnego charakteru ich sporządzania, są sprawozdania finansowe oparte na ugruntowanych, zinternacjonalizowanych zasadach, zawierające wysokiej jakości informacje o sytuacji finansowej jednostek<sup>12</sup>. Niestety z uwagi na ograniczony zakres informacyjny (zawierają głównie dane finansowe) w coraz mniejszym zakresie spełniają oczekiwania interesariuszy. Przedsiębiorstwa ujawniają też dodatkowe informacje w sprawozdaniach tematycznych. W przypadku spółek komplementarnym do sprawozdania finansowego jest sprawozdanie z zarządu, które ma charakter opisowy (zawiera informacje o charakterze niefinansowym, a dotyczące działalności przedsiębiorstwa), a zarazem obligatoryjny i stanowi element rocznego raportu spółek. Pozostałe sprawozdania mają charakter dobrowolny. Przykładem są m.in.: Sprawozdanie z ryzyka gospodarczego przedsiębiorstw (*Risk Report*), Sprawozdanie z wpływu przedsiębiorstwa na środowisko naturalne (*Environmental Report*), Sprawozdanie o kapitale intelektualnym (*Intellectual Capital Report*).

Mankamentem aktualnie istniejących rozwiązań w obszarze raportowania informacji jest to, że informacje o charakterze finansowym, co prawda, mają charakter obligatoryjny i są dostępne dla zainteresowanych grup, ale jednocześnie ich zakres informacyjny jest ograniczony. Natomiast te o charakterze pozafinansowym mają szerszy zakres poznawczy, jednak równocześnie mają charakter dobrowolnych ujawnień. Również niedoskonałością jest to, że roczny raport przedsiębiorstwa składa się z niezintegrowanych sprawozdań. „Oznacza to, że w jednym raporcie zestawiane są obok siebie, bez określonego wyraźnego wzajemnego związku, niezintegrowane informacje finansowe i informacje niefinansowe – niezawierające jednak kompleksowego przedstawienia efektów działalności zwłaszcza w wymiarze społecznym”<sup>13</sup>.

### **3. Sprawozdawczość zintegrowana jako nowy model sprawozdawczości przedsiębiorstw**

Budowanie relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami jest zdeterminowane zwiększeniem transparentności raportowania informacji. W praktyce wymaga to wypracowania standardu sprawozdania, które stanie się językiem „równoważonego biznesu” i narzędziem komunikowania zarówno o finansowych, jak i o pozafinansowych informacjach. Niewątpliwie takim rozwiązaniem jest sprawoz-

---

<sup>12</sup> J. Samelak, *Zintegrowane sprawozdanie przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013, s. 5.

<sup>13</sup> Ibidem, s. 170.

danie zintegrowane<sup>14</sup>, które łączy w jedną całość informacje dotyczące obszarów materialnych i niematerialnych przedsiębiorstwa oraz pokazuje zależności między nimi, przy uwzględnieniu powiązania między czynnikami generującymi wartość przedsiębiorstwa<sup>15</sup>. Ponadto pokazuje to, w jaki sposób przedsiębiorstwo tworzy wartość w różnych perspektywach czasowych, w jaki sposób dane pozafinansowe wpływają na zdolność do kreowania wartości przedsiębiorstwa oraz w jaki sposób firma wyraża swoją odpowiedzialność.

Sprawozdanie zintegrowane pozwala na generowanie przez przedsiębiorstwa bardziej wszechstronnych i zrozumiałych informacji o charakterze prospektywnym i retrospektywnym. Informacje w nim zawarte odzwierciedlają ekonomiczny, społeczny i środowiskowy aspekt funkcjonowania przedsiębiorstwa przez zagregowanie w jednym dokumencie informacji z obszaru strategii, zarządzania, efektywności oraz perspektyw jego rozwoju<sup>16</sup>. W efekcie sprawozdanie to w sposób zwięzły, jasny, spójny i porównywalny łączy informacje w obszarach finansowym i niefinansowym generatorów wartości oraz pokazuje relacje zachodzące między nimi<sup>17</sup>.

Jak podkreślono, jest to sprawozdanie, które łączy w sobie dwie perspektywy funkcjonowania przedsiębiorstw – finansową i niefinansową. Elementy takiego sprawozdania szczegółowo przedstawia tabela 1.

---

<sup>14</sup> Należy podkreślić fakt, iż jest to koncepcja relatywnie nowa, która początkowo była ujęta w ramach sprawozdawczości powiązanej (2006 r.), a następnie przekształcona w sprawozdawczość zintegrowaną, szerzej zob.: P. Druckman, J. Fries, *Integrated reporting: the future of corporate reporting?*, w: *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections Next Steps*, red. R.G. Eccles, B. Cheng, D. Saltzman, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts 2010. Aktualnie są prowadzone prace w zakresie wypracowania standardu takiego sprawozdania. W 2010 r. powołano Międzynarodową Radę ds. Sprawozdawczości Zintegrowanej (International Integrated Reporting Council – IIRC), wśród członków której znaleźli się m.in. przedstawiciele takich instytucji, jak: International Accounting Standards Board (IASB), Financial Accounting Standards Board (FASB), International Federation of Accountants (IFAC) czy też World Business Council for Sustainable Development. W realizację programu jest zaangażowanych ponad 80 firm z całego świata, m.in.: AB Volvo – Volvo Group (Szwecja), Grupa BAM (Niderlandy), Edelman (Stany Zjednoczone), Grupa Generali (Włochy). W 2013 r. IIRC podpisała porozumienie o współpracy z Radą Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (publikującą MSSF) oraz z Global Reporting Initiative (publikującą wskaźniki raportowania danych pozafinansowych). W tym samym roku opublikowano najnowszą propozycję wytycznych raportowania zintegrowanego IIRC. W celu zintensyfikowania prac Parlament Europejski w dwóch rezolucjach dotyczących zrównoważonego rozwoju przyznał Komisji Europejskiej wsparcie IIRC w realizacji celu, jakim jest uczynienie raportowania zintegrowanego globalną normą.

<sup>15</sup> *Wytyczne w zakresie ujawniania danych pozafinansowych przedsiębiorstw. Ekspertyza przygotowana dla Ministerstwa Gospodarki przez Accreo Taxand oraz Akademię Górniczo-Hutniczą*, <http://www.mg.gov.pl/files/upload/10892/Ekspertyza%20Wytyczne%20w%20zakresie%20ujawniania%20danych%20pозafinans.pdf> [dostęp 15.12.2013].

<sup>16</sup> *Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21 st Century*, [http://theire.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](http://theire.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf) [dostęp 18.12.2013].

<sup>17</sup> R.G. Eccles, M.P. Krzus, *Integrated reporting for a sustainable strategy*, „Financial Executive” 2010, March, s. 30.

**Tabela 1. Elementy sprawozdania zintegrowanego**

Elementy	Zakres tematyczny
Ogólny zarys organizacyjny i model biznesowy	Zakres działalności oraz sposoby tworzenia i utrzymania wartości w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej; w szczególności: misja danej organizacji, główne działania, rynek, na którym działa, oraz oferowane produkty (usługi); model biznesowy, czynniki tworzenia wartości, istotne relacje (zależności) odnoszące się do różnych grup interesariuszy oraz stosunek do ryzyka.
Kontekst operacyjny (w tym szanse i zagrożenia)	Warunki prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwo, łącznie z kluczowymi zasobami i relacjami, z których korzysta i od których zależy; a także kluczowe szanse i zagrożenia, przed jakimi stoi, w szczególności: ramy komercyjne, społeczne i środowiskowe, w których działa organizacja, w tym istotne przepisy ustawowe i wykonawcze, wpływające na zdolność przedsiębiorstwa do tworzenia i utrzymania wartości w różnych perspektywach czasowych; zasoby i relacje kluczowe do osiągnięcia przez organizację sukcesu, w tym główni interesariusze (ich uzasadnione potrzeby, interesy i oczekiwania) oraz ich znaczenie dla organizacji; podstawowe szanse i zagrożenia dla organizacji, w tym także te odnoszące się do jej powiązań i wpływu na nie.
Cele strategiczne i strategię osiągnięcia tych celów	Zakładane cele strategiczne organizacji i strategię ich osiągnięcia. Sposób pomiaru przez przedsiębiorstwo osiągnięć i rezultatów w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej. W tym obszarze raport opiera się na opisie ogólnego zarysu organizacyjnego i kontekstu operacyjnego w celu zapewnienia zrozumienia przez użytkowników raportu istoty tworzenia i ochrony wartości organizacji. W szczególności koncentruje się na: ustaleniach dotyczących zarządzania ryzykiem w odniesieniu do kluczowych zasobów i relacji; związkach (relacjach) między strategiami a innymi składowymi (raportu); czynnikami determinujących zdolność organizacji do tworzenia i utrzymania wartości w przyszłości.
Zarządzanie i wynagrodzenie	Struktura zarządzania organizacją oraz określenie sposobów, w jaki kierownictwo wspiera strategiczne cele organizacji i w jaki sposób odnosi się do wynagradzania. W obszarze tym raport pokazuje sposób zarządzania organizacją i charakter relacji na najwyższym szczeblu zarządzania. Zapewnia też wgląd w sposób sprawowania nadzoru w organizacji. W szczególności zawiera: opis kierownictwa organizacji i strategicznych procesów decyzyjnych, w tym zestawu umiejętności osób odpowiedzialnych za zarządzanie; opis działań osób odpowiedzialnych za zarządzanie mających wpływ na kierunek działań strategicznych w organizacji, w tym jej kultury, wartości etycznych i relacji z kluczowymi interesariuszami; stopień powiązania sposobu wynagradzania dyrektorów i osób odpowiedzialnych za zarządzanie z wynikami krótko-, średnio- i długookresowymi organizacji; zależności między poziomem wynagradzania dyrektorów i osób odpowiedzialnych za zarządzanie a wynikami uzyskiwanymi w krótkim, średnim i długim okresie.
Wyniki	Jak organizacja wypada na tle swoich celów strategicznych i strategii powiązanych. W tym obszarze sprawozdania zawarte są informacje jakościowe i ilościowe, opierające się na wskaźnikach wydajności KPI ( <i>key performance indicators</i> ) i kluczowych wskaźnikach ryzyka KRI ( <i>key risk indicators</i> ). Wskaźniki te pozwalają na odniesienie uzyskiwanych wyników do celów strategicznych i strategii powiązanych organizacji oraz jej wpływu (zarówno pozytywnego, jak i negatywnego) na zasoby i relacje, od których jest zależna. Również ta część raportu zawiera informacje na temat znaczących czynników zewnętrznych mających wpływ na wyniki organizacji.
Perspektywy na przyszłość	Szanse, wyzwania i zagrożenia dla realizacji założonych celów strategicznych oraz ich skutki. Ta część raportu zawiera informacje na temat sposobu utrzymania przez organizację równowagi między korzyściami krótko- i długoterminowymi, potencjalnego ryzyka związanego z założonymi efektami w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej, zakresu działań, jakie muszą być podejmowane w przedstawionych powyżej obszarach, oraz związane z tym wątpliwości.

Źródło: G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013, s. 270–271.

Zintegrowane sprawozdanie formalnie łączy więc informacje finansowe, które mają charakter kwantyfikowalny, z niefinansowymi o charakterze deskryptywnym,

a zarazem daje jednoznaczny obraz dokonań ekonomicznych, społecznych i środowiskowych przedsiębiorstwa.

Należy podkreślić fakt, iż – co prawda – istotą zintegrowanego sprawozdania jest sporządzenie jednego spójnego raportu, to jego przygotowanie nie oznacza jednak wyłącznie scalania wszelkich publikowanych dotąd raportów w jeden dokument. Nowość tego sprawozdania przejawia się w wyraźnym pokazaniu powiązań między strategią podmiotu, zarządzaniem, wynikami finansowymi i środowiskowymi oraz operacyjnym kontekstem jego działalności. Dopiero takie raportowanie daje pełny obraz relacji przedsiębiorstwa z kluczowymi zainteresowanymi grupami interesu oraz prezentuje to, w jaki sposób i w jakim stopniu w organizacji rozumie się i bierze pod uwagę ich potrzeby, a także jak reaguje się na nie<sup>18</sup>.

## 4. Zakończenie

Opracowanie standardu zintegrowanego sprawozdania jest niewątpliwie ważnym krokiem w raportowaniu informacji, co jest niezbędne w budowaniu relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami. Sprawozdanie to pozwala na pokazanie generatorów wartości przedsiębiorstwa w sposób znacznie szerszy niż aktualnie obowiązująca sprawozdawczość finansowa czy też sprawozdanie z działalności, a w efekcie na zaspokojenie potrzeb informacyjnych interesariuszy. Stanowi połączenie informacji finansowych (zawartych aktualnie w sprawozdaniu finansowym) z informacjami niefinansowymi (zawartymi m.in. w komentarzu zarządu, sprawozdaniu o kapitale intelektualnym, sprawozdaniu ze społecznej odpowiedzialności biznesu) w taki sposób, aby jasno i wiarygodnie przedstawić interesariuszom obraz działalności przedsiębiorstwa.

Zintegrowane sprawozdanie jest zorientowane na przyszłość, zawiera informacje na temat długoterminowych szans i ryzyk związanych z prowadzoną działalnością, charakteryzuje się większą przejrzystością i klarownością przekazywanych informacji dzięki pokazaniu związków między wynikami finansowymi a zrównoważonym rozwojem. W efekcie stanowi kompleksowe źródło informacji niezbędne w podejmowaniu decyzji przez interesariuszy, a zarazem w budowaniu relacji społeczno-ekonomicznych z interesariuszami.

---

<sup>18</sup> M. Marcinkowska, *Kapitał relacyjny banku. Ocena banku w kontekście relacji z interesariuszami*, t. 3, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 45.

## Bibliografia

- Adamczyk J., *Odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstwa w teorii i praktyce*, w: *Zarządzanie przedsiębiorstwem XXI wieku*, red. R. Niestrój, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002.
- Deegan C., Unerman J., *Financial Accounting Theory*, McGraw-Hill Education, New York 2011.
- Druckman P., Fries J., *Integrated reporting: the future of corporate reporting?*, w: *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections Next Steps*, red. R.G. Eccles, B. Cheng, D. Saltzman, Harvard Business School, Cambridge, Massachusetts 2010.
- Eccles R.G., Krzus M.P., *Integrated reporting for a sustainable strategy*, „Financial Executive” 2010, March.
- Georgen M., Renneboog L., *The Social Responsibility of Major Shareholders*, w: *The Gower Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*, red. G. Arasa, D. Crowther, Gower Publishing Limited, Farnham 2010.
- Gołaszewska-Kaczan U., *Zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009.
- Marcinkowska M., *Kapitał relacyjny banku. Kształtowanie relacji banku z otoczeniem*, t. 1, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012.
- Marcinkowska M., *Kapitał relacyjny banku. Ocena banku w kontekście relacji z interesariuszami*, t. 3, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- Michalczyk G., *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013.
- Rojek-Nowosielska M., *Kształtowanie społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw*, Akademia Ekonomiczna im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2006.
- Samelak J., *Zintegrowane sprawozdanie przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2013.
- Szablewski A., *Budowanie wartości i społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa*, w: *Value Based Management*, red. M. Panfil, A. Szablewski, Poltext, Warszawa 2006.
- Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century*, [http://theire.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](http://theire.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf) [dostęp 18.12. 2013].
- Urbanowska-Sojkin E. et al., *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2007.
- Walińska E., Gad J., *Raport rady nadzorczej jako uzupełnienie raportów biznesowych – zarys koncepcji*, w: *Pomiar i sprawozdawczość dokonań podmiotów gospodarczych*, red. A. Szychta, E. Śnieżek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012.

*Wytyczne w zakresie ujawniania danych pozafinansowych przedsiębiorstw. Ekspertyza przygotowana dla Ministerstwa Gospodarki przez Accreo Taxand oraz Akademię Górniczo-Hutniczą*, <http://www.mg.gov.pl/files/upload/10892/Ekspertyza%20Wytyczne%20w%20zakresie%20ujawniania%20danych%20pozafinans.pdf> [dostęp 15.12.2013].

Żmigąła M., *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2007.



*Bogdan Nogalski*  
Uniwersytet Gdański

*Andrzej J. Kozłowski, Iwona Z. Czaplicka-Kozłowska*  
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

# **Funkcjonujący i pożądaný układ wykonawczy planu dochodów i wydatków a transparentność zarządzania finansami w samorządzie gminnym**

*W tym układzie chodzi o to, aby gały nie wiedziały,  
gdzie pieniądze się podziały.  
(zasłyszane)*

## **1. Wprowadzenie**

Sukces każdej organizacji sektora publicznego, w tym samorządu gminnego (najważniejszej organizacji w systemie samorządu terytorialnego w Polsce), wynika ze stworzonych warunków przez centralne organy władzy i administracji państwowej oraz wykorzystania miejscowego potencjału. Realizacja zadań nałożonych na gminę przez państwo może dokonać się pod warunkiem zagwarantowania mieszkańcom tworzącym samorząd oraz władzom lokalnym szerokich uprawnień decyzyjnych. Wykorzystanie lokalnych zasobów zgodnie z oczekiwaniami mieszkańców jest możliwe tylko przy szerokim udziale członków samorządu gminnego w realizacji jego zadań. Warunkiem tego udziału i aktywności mieszkańców w realizacji zadań gminy jest poziom ich wiedzy o planach krótko- i długoterminowych oraz przede wszystkim o rodzaju i wielkości zasobów, które mogą wykorzystać. Z uwagi na nieczytelność i niejednokrotnie ukrywanie polityki finansowej w gminach w niniejszym opracowaniu podjęto problem transparentności obecnego układu wykonawczego planu dochodów i wydatków. Przedmiotem analizy uczyniono obecnie obowiązującą klasyfikację budżetową, poddano ją krytycznej analizie i ocenie oraz zaproponowano nowy układ wykonawczy planów finansowych w samorządach gminnych. Dlatego celem publikacji jest identyfikacja i ocena przydatności obecnie obowiązującej klasyfikacji budżetowej w racjonalnym i nowoczesnym zarządzaniu finansami lokalnymi. Aby cel ten zrealizować, wykorzystano wyniki badań empirycznych w gminach

Warmii i Mazur oraz Wielkopolski. Efektem tego działania jest zaproponowanie nowego układu wykonawczego planu dochodów i wydatków determinującego udział obywateli w realizacji zadań gminy.

## 2. Układ wykonawczy planu dochodów i wydatków w samorządzie gminnym

Układ wykonawczy planu dochodów i wydatków opiera się na klasyfikacji wypracowanej jeszcze w pierwszych latach Polski Ludowej, w czasach, gdy ukrywano politykę finansową państwa. Klasyfikację budżetową definiuje się jako prawny system grupowania dochodów i wydatków budżetowych, przychodów i rozchodów, wyodrębnionych według jednolitych kryteriów na części (tylko w budżecie państwa), działy, rozdziały i paragrafy. Stanowi ona podstawowy element układu budżetu całego sektora publicznego, w tym również jednostek samorządu terytorialnego<sup>1</sup>. Przyjmuje się, że bez klasyfikacji budżetowej niemożliwe byłoby respektowanie zasady jawności, a co za tym idzie kontrola budżetu. Należy jednak postawić pytanie, czy obecny układ wykonawczy budżetu, opierający się na obowiązującej klasyfikacji, zapewnia jawność i sprzyja sprawowaniu kontroli realizacji zadań przez członków samorządu terytorialnego. Należy podkreślić fakt, że pozyskanie informacji i jej wykorzystanie przez kierownictwo organizacji, a w przypadku samorządu gminnego także przez jego członków i zainteresowane przedsiębiorstwa, może wpłynąć na sukces każdego gospodarującego podmiotu w rodzącej się konkurencji w obrębie organizacji sektora publicznego<sup>2</sup>. Dlatego nieczytelność układu wykonawczego (por. tabela 1) wobec braku kontroli gospodarki finansowej przez radnych i obywateli może prowadzić do niewłaściwego realizowania polityki finansowej samorządu gminnego.

---

<sup>1</sup> W. Wojtowicz, A. Gorgol, A. Kuś, A. Niezgoda, P. Smoleń, *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2008, s. 221.

<sup>2</sup> B. Nogalski, A. Wójcik-Karpacz, J. Karpacz, *Informacja w zarządzaniu. Wyniki badań empirycznych w małych i średnich przedsiębiorstwach*, w: *Nowoczesność przemysłu i usług. Modele, metody i narzędzia zarządzania organizacjami*, red. J. Pyka, TNOiK Oddział w Katowicach, AE im. K. Adamieckiego w Katowicach, WOiZ Politechnika Śląska w Gliwicach, Katowice 2010, s. 244–252.

**Tabela 1. Obowiązujący układ wykonawczy budżetu – przykład planu wydatków samorządu gminnego (układ oryginalny)**

Dział	Rozdział	§	Nazwa	Plan na rok 2014	w tym:										Struktura wydatków		
					wydatki bieżące	z tego:					z tego:						
						wydatki związane z realizacją statutowych zadań	dotacje na zadania bieżące	świadczenia na rzecz osób fizycznych	wydatki na programy finansowane z udziałem środków w części zw. z realizacji zadań	wydatki na świadczenia z udziałem środków opisanych w art. 5 ust. 1 pkt 2 i 3 uoip	wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielenych przez jednostki budżetowe	wydatki na obsługę długu	wydatki majątkowe	inwestycje i zakupy inwestycyjne		inwestycje i zakupy finansowane z udziałem środków w art. 5 ust. 1 pkt 2 i 3 uoip	wnieście wkładów do spółek prawa handlowego
900	Gospodarka komunalna i ochrona środowiska			1012016,12	919001,86	110048,00	792753,86	0,00	0,00	0,00	0,00	93014,26	47014,26	0,00	0,00	46000,00	6,53%
	90003	4010	Oczyszczanie miast i wsi	598160,57	552160,57	66998,00	465162,57	0,00	0,00	0,00	0,00	46000,00	0,00	0,00	0,00	4000,00	3,86%
			wynagrodzenia pracowników	53208,00	53208,00												0,34%
		4040	dotatkowe wynagrodzenie roczne	2820,00	2820,00												0,02%
		4110	składki na ubezpieczenia społeczne	9590,00	9590,00												0,06%
		4120	składki na Fundusz Pracy	1380,00	1380,00												0,01%
		4140	wpłaty na PFRON	790,00	790,00		790,00										0,01%
		4210	zakup materiałów i wyposażenia	8000,00	8000,00		8000,00										0,05%
		4300	zakup usług pozostałych	475580,57	475580,57		475580,57										3,07%
		4430	inne opłaty i składki	792,00	792,00		792,00										0,01%
		6010	wydatki na wnieście wkładów do spółek prawa handlowego – Rok 2014; udziały w Zakładzie Gospodarki Odpadami Komunalnymi Sp. z o.o. w Olsztynie (46.000 zł)	46000,00								46000,00				46000,00	0,30%

Źródło: plan wydatków budżetu gminy Pasym na 2014 r. Załącznik nr 2 do uchwały nr XXXII/216/2013 Rady Miejskiej w Pasymiu z dnia 30 stycznia 2014 r.

### 3. Przebieg procesu badawczego i jego wyniki

W opracowaniu wykorzystano wyniki badań prowadzonych w samorządach gminnych od 2006 r., w tym szczególnie badania ankietowe przeprowadzone w 2011 r. Wybór gmin do tych badań był losowy, a województw – celowy. Do badań wylosowano 10% gmin Warmii i Mazur oraz Wielkopolski (kwestionariusz ankiety wypełniły 424 osoby, czyli 7,8% całej populacji radnych w tych województwach – taki też był zwrot wypełnionych ankiet). Badania przeprowadzono na sesjach rad gminnych oraz w trakcie szkoleń radnych (zapewniono anonimowość przy wypełnianiu ankiet).

W prowadzonych badaniach nad transparentnością zarządzania lokalnymi zasobami finansowymi uznano, że porównanie opinii o sobie, o innych radnych i o mieszkańcach może okazać się interesujące w kontekście subiektywizacji i obiektywizacji formułowanych ocen. Dlatego zaproponowano trzy pytania mające podobny punkt odniesienia, dotyczyły one bowiem czytelności planów dochodów i wydatków i jednocześnie oceny tej czytelności z punktu widzenia trzech podmiotów: po pierwsze, samych badanych, po drugie, innych radnych, po trzecie, mieszkańców. Jak zakładano, wyniki badań (tabela 2) wskazują na interesującą zależność: sami badani rozumieją bowiem plan dochodów i wydatków (76,1% uważa, że zna obecny układ wykonawczy budżetu), ich koledzy radni gorzej rozumieją układ wykonawczy budżetu (54,9%) i tylko co czwarty mieszkaniec rozumie plan dochodów i wydatków. Jednocześnie wraz z przechodzeniem w wynikach od badanych radnych (4,4%) przez opinie o innych radnych (19,4%) aż do opinii radnych o znajomości obecnego układu wykonawczego budżetu przez mieszkańców (39,7%) rośnie odsetek odpowiedzi „nie mam zdania”. Można w związku z tym przyjąć, że:

1. Badani radni stwierdzają, że tylko połowa z nich i tylko co czwarty mieszkaniec rozumie obecny układ wykonawczy budżetu. Nie wdrażając w badanych gminach planów czytelnych, radni akceptują stan, w którym mieszkańcy nie rozumieją realizowanej w gminie polityki finansowej.
2. Mieszkańcy gminy, będąc podmiotem samorządu, nie opierają swojego udziału w realizacji zadań gminy, w tym udziału w wyborach i sprawowaniu kontroli społecznej, na informacjach i wiedzy, która powinna być podstawą racjonalnej oceny działań organów gminnych i oceny rozwoju samorządu.
3. Radni nie chcą przyznać się, że nie znają obecnego układu wykonawczego budżetu – jednocześnie odrzucają myśl, że uchwalają prawo lokalne, którego nie rozumieją.

**Tabela 2. Transparentność obecnego układu wykonawczego planu dochodów i wydatków w ocenie radnych (w %)**

Lp.	Odpowiedzi	Ogółem		Wykształcenie		
		Warmia i Mazury (WM)	Wielkopolska (W)	wyższe	średnie	zasadnicze zawodowe i podstawowe
Czy plan dochodów i wydatków jest zrozumiały dla badanego?						
1.	Tak	80,9	71,5	65,5	77,3	87,1
2.	Nie	14,7	25,0	31,3	16,6	11,4
3.	Nie mam zdania	4,4	3,5	3,2	6,1	1,5
Czy plan dochodów i wydatków jest zrozumiały dla innych radnych?						
1.	Tak	56,7	53,1	47	55,5	67,2
2.	Nie	23,9	37,1	42,4	28,3	25,6
3.	Nie mam zdania	19,4	9,8	10,7	16,2	7,2
Czy plan dochodów i wydatków jest zrozumiały dla mieszkańców gminy?						
1.	Tak	26,5	23,6	21,9	28,5	22,8
2.	Nie	33,8	38,2	43,5	28,7	40,9
3.	Nie mam zdania	39,7	38,2	34,6	42,8	36,3

N = pierwsze pytanie: WM – 204, W – 288; drugie pytanie: WM – 200, W – 286; trzecie pytanie: WM – 204, W – 288

Źródło: A.J. Kozłowski, I.Z. Czaplicka-Kozłowska, *Budżet w układzie zadaniowym a transparentność zarządzania lokalnymi zasobami finansowymi – determinanty wdrożenia budżetu w układzie zadaniowym w samorządach gminnych*, w: *Budżet zadaniowy metodą racjonalizacji wydatków*, red. B. Woźniak, M. Postuła, CeDeWu.PL, Warszawa 2012, s. 268.

O tym, że plany dochodów i wydatków opierające się na obecnie obowiązującej klasyfikacji budżetowej są dla radnych/badanych czytelne i zrozumiałe, są przekonani przede wszystkim badani o najniższym poziomie wykształcenia. Osoby legitymujące się wyższym wykształceniem częściej stwierdzają (65,5%), że obecny układ wykonawczy planu dochodów i wydatków jest mało czytelny i zrozumiały, niż radni z wykształceniem średnim (77,3%) i najniższym (87,1%). Analizując odpowiedzi według zawodów radnych, trzeba przede wszystkim zaznaczyć, że plany dochodów i wydatków są zrozumiałe głównie dla radnych rolników (92,9%) i w niewiele mniejszym stopniu dla nauczycieli. Należy w związku z tym podkreślić fakt, że najliczniejsze grupy zawodowe reprezentowane w radach samorządów gminnych są w stosunku do siebie bezkrytyczne. Jednocześnie rolnicy (85,7%), podobnie jak robotnicy i operatorzy maszyn i urządzeń (66,7%), wysoko oceniają czytelność/zrozumiałość dla innych radnych planu dochodów i wydatków, a z kolei nisko ten fakt oceniają nauczyciele (59,6%), oni też najczęściej nie mają zdania w tej mierze (44,2%).

## 4. Rekomendacje

Z badań wynika, że obecna klasyfikacja budżetowa jest nieczytelna. W odróżnieniu od obecnego układu wykonawczego budżetu, opierającego się na działach, rozdziałach i paragrafach klasyfikacji budżetowej (zatem od tak skonstruowanego planu dochodów i wydatków), budżet zadaniowy w odniesieniu do samorządu gminnego rejestruje wszystkie zadania realizowane przez samorząd wraz z podaniem rzeczywistych wielkości zasobów finansowych związanych z realizacją zadań, mierników wykonania zadań i osób lub jednostek organizacyjnych odpowiedzialnych za ich realizację (tabela 3). Budżet w układzie zadaniowym zmierza do pełnej jawności i przejrzystości dla wszystkich (swoisty harmonogram realizacji zadań), szczególnie mieszkańców gminy. Wskazując odpowiedzialnych za realizację zadań oraz za działania podejmowane w obrębie zadań i podzadań, określa się w nim kryteria oceny i tym samym budżet może być podstawą racjonalności zatrudnienia i czytelności zakresów zadań. Każdy zainteresowany samorządem i jego zasobami dzięki budżetowi zadaniowemu może uzyskać informacje o zadaniach gminy podjętych do realizacji, właściwości tych zadań i sposobu ich realizacji, wielkości zasobów finansowych przeznaczonych na realizację zadania i wreszcie mierzalnych efektach, które można porównać w czasie (w latach) i przestrzeni (z innymi gminami czy między organizacjami wykonującymi zadania samorządu terytorialnego).

W budżecie zadaniowym uzupełnia się plan dochodów i wydatków w wydaniu tradycyjnym o cele i efekty określone miernikami – najważniejszymi elementami nowej klasyfikacji budżetowej. Przykładem obrazującym różnicę między dotychczasową a proponowaną klasyfikacją budżetową mogą być problemy kryjące się w pytaniach stawianych władzom gminnym przez rodziców uczniów szkół prowadzonych przez samorządy. Rodziców interesuje nie tylko to, ile wydaje się na szkołę (te informacje są dostępne często w planie i sprawozdaniu z wykonania budżetu), ale też to, ile wydaje się na płace dla nauczycieli, pomoce naukowe, realizację zadań z zakresu bezpieczeństwa dzieci, realizację zajęć dodatkowych oraz jakie szkoła osiąga efekty (np. oceny z egzaminów zewnętrznych uczniów szkół podstawowych, liczba dzieci osiągających wysokie miejsca w olimpiadach przedmiotowych, liczba dzieci umiejących pływać, korzystniejszy bilans zdrowia dzieci, liczba wydanych kart rowerowych czy liczba interwencji policji na terenie szkoły). Takie konstruowanie budżetów może zrodzić pytania, które rodzice zechcą zadać wówczas, gdy realizowane cele i mierniki wskazujące na stopień ich realizacji będą w swojej proporcjonalności odbiegać np. od rosnących wydatków finansowych. Rodzice mogą postawić pytanie o to, dlaczego mimo zwiększenia wydatków dzieci osiągają gorsze wyniki, dlaczego

Tabela 3. Przykładowy/proponowany fragment budżetu w układzie zadaniowym dla samorządu gminnego

Działanie	Harmonogram finansowy działania	Dotychczasowa klasyfikacja wydatków – oznaczenie nowej klasyfikacji	Podstawa prawna	Planowane i wykonane wydatki (w zł) oraz mierniki w latach 2012–2016				
				2012	2013	2014	2015	2016
FUNKCJA: EDUKACJA, WYCHOWANIE I OPIEKA				wykona- nie w zł/ wartość miernika	wykona- nie w zł/ wartość miernika	plan w zł/ wartość miernika	plan w zł/ wartość miernika	plan w zł/ wartość miernika
Zadanie 1: Kształcenie na poziomie szkoły podstawowej								
Cel podstawowy: Zaspokojenie potrzeb mieszkańców w zakresie edukacji na poziomie szkoły podstawowej								
Miernik: liczba dzieci uczęszczających do szkoły podstawowej								
Podzadanie: prowadzenie zajęć lekcyjnych								
Cel: nauczanie dzieci podstawowej wiedzy z zakresu szkoły podstawowej								
Miernik: średnia ocen ze sprawdzianu zewnętrznego szóstkłasiaków								
Planowanie i przekazywanie środków na utrzymanie i prowadzenie obowiązkowej działalności szkoły podstawowej	raz w miesiącu, średnio miesięcznie 1/12 planu rocznego wydatków	80110	ustawa z dnia 7 września 1991 r. o systemie oświaty (tekst jedn.: Dz. U. z 2004 r. Nr 256, poz. 2572 z późn. zm.); ustawa z dnia 26 stycznia 1982 r. – Karta Nauczyciela (tekst jedn.: Dz. U. z 2006 r. Nr 97, poz. 674 z późn. zm.)					
Podzadanie: zapewnienie dowożenia uczniów i wychowanków								
Cel: zapewnienie dojazdu dzieciom do szkoły, zapewnienie bezpieczeństwa dzieciom w drodze do szkoły i ze szkoły								
Miernik: liczba dzieci uczęszczających do szkoły podstawowej								
Dowożenie uczniów do szkół gminnych, szkół specjalnych oraz na basen. Finansowanie dowozów wynikających z porozumień z innymi JST.	raz w miesiącu, średnio miesięcznie 1/12 planu rocznego wydatków	80110	ustawa z dnia 7 września 1991 r. o systemie oświaty (tekst jedn.: Dz. U. z 2004 r. Nr 256, poz. 2572 z późn. zm.); ustawa z dnia 26 stycznia 1982 r. – Karta Nauczyciela (tekst jedn.: Dz. U. z 2006 r. Nr 97, poz. 674 z późn. zm.)					

Źródło: opracowanie własne.

większe wydatki nie oznaczają zwiększenia bezpieczeństwa, co trzeba zmienić, na co przeznaczyć więcej środków lub kogo zatrudnić, aby uzyskiwać lepsze wyniki w nauczaniu itp. Wymusi to potrzebę zmian i odbudowania systemów motywacyjnych wśród nauczycieli (obecnie można przyjąć, że płace nauczycieli nie zależą od jakości nauczania, wiedzy uczniów, osiągnięć uczniów itp.). Większe zainteresowanie rodziców funkcjonowaniem placówek oświatowych i w ogóle członków samorządu terytorialnego rozwojem lokalnym jest jednak funkcją transparentności planów finansowych i sprawozdań opisujących wykonanie tych planów.

## 5. Zakończenie

Przeprowadzone badania i analiza obowiązującego układu wykonawczego planu dochodów i wydatków samorządu terytorialnego pozwalają sformułować następujące wnioski:

1. Z badań wynika, że planowanie finansowe na najniższym szczeblu w systemie zarządzania państwem, w samorządach gminnych, nie jest transparentne. Badani akceptują stan, w którym plany dochodów i wydatków są niezrozumiałe; nie podejmują też żadnych działań, aby to zmienić.
2. Obecny układ wykonawczy budżetu nie sprzyja aktywnemu udziałowi mieszkańców w realizacji zadań gminy, utrudnia sprawowanie społecznej kontroli organów gminnych przez mieszkańców oraz podważa zasadność ponoszenia przez samorząd (mieszkańców) społecznej odpowiedzialności.
3. W opiniach radnych widoczny jest dualizm świadomościowy, nie przyznają się do tego, że nie rozumieją obecnego układu wykonawczego budżetu, i jednocześnie akceptują ten stan rzeczy, nie podejmują bowiem działań zmierzających do wdrożenia transparentnych metod zarządzania lokalnymi zasobami finansowymi.
4. O właściwym i czytelnym układzie wykonawczym budżetu przekonani są przede wszystkim radni o najniższym wykształceniu.

## Bibliografia

Kozłowski A.J., Czaplicka-Kozłowska I.Z., *Budżet w układzie zadaniowym a transparentność zarządzania lokalnymi zasobami finansowymi – determinanty wdrożenia budżetu w układzie zadaniowym w samorządach gminnych*, w: *Budżet zadaniowy metodą racjonalizacji wydatków*, red. B. Woźniak, M. Postuła, CeDeWu.PL, Warszawa 2012.



Nogalski B., Wójcik-Karpacz A., Karpacz J., *Informacja w zarządzaniu. Wyniki badań empirycznych w małych i średnich przedsiębiorstwach*, w: *Nowoczesność przemysłu i usług. Modele, metody i narzędzia zarządzania organizacjami*, red. J. Pyka, TNOiK Oddział w Katowicach, AE im. K. Adamieckiego w Katowicach, WOiZ Politechnika Śląska w Gliwicach, Katowice 2010.

Wojtowicz W., Gorgol A., Kuś A., Niezgoda A., Smoleń P., *Zarys finansów publicznych i prawa finansowego*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2008.



## PODYPLOMOWE STUDIA AKADEMIA CONTROLLINGU FINANSOWEGO W GRUPACH KAPITAŁOWYCH

Te nowatorskie pod względem programowym oraz formy prowadzenia zajęć studia podyplomowe są skierowane do kadry średniego i wyższego szczebla pionów finansowych zarówno w organizacjach transnarodowych, jak i lokalnych przedsiębiorstwach – osób, które posiadają już dyplom szkoły wyższej i zamierzają poszerzyć swoją wiedzę w zakresie controllingu finansowego. Studia są efektem współpracy pomiędzy Szkołą Główną Handlową w Warszawie a Internationaler Controller Verein (ICV) z siedzibą w Monachium oraz firmą Pracownia Gier Szkoleniowych Sp. z o.o., dzięki czemu zajęcia dydaktyczne są wzbogacone wystąpieniami praktyków (przedstawiciele obu partnerów) oraz ich wkładem merytorycznym. Celem studiów jest przekazanie wiedzy i umiejętności, które pozwolą uczestnikom praktycznie realizować proces operacyjnego i strategicznego controllingu finansowego w przedsiębiorstwie oraz w grupie kapitałowej przez: wybór właściwych narzędzi analitycznych rachunku kosztów, przygotowanie budżetów finansowych, monitorowanie ich wykonania oraz przygotowanie informacji finansowych na potrzeby decyzyjne. Program jest dostosowany do standardów przyjętych w praktyce gospodarczej, aktualnych międzynarodowych trendów i potrzeb kontrolerów finansowych.

Zajęcia w ramach studiów obejmują łącznie 188 godzin w formie wykładów, ćwiczeń w laboratorium komputerowym oraz warsztatów w formie gry symulacyjnej „Profit Quest”, opracowanej przez Pracownię Gier Szkoleniowych. Zajęcia odbywają się w trybie zjazdów sobotnio-niedzielnych co 2–3 tygodnie. Absolwenci otrzymają świadectwo ukończenia studiów podyplomowych oraz stosowne zaświadczenie wystawione przez ICV. Obecnie prowadzimy nabór do drugiej edycji. Zajęcia rozpoczną się na przełomie 2014 i 2015 r.

**Kierownik studiów – dr hab. Tomasz Cicirko**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**  
**dr Renata Pajewska-Kwaśny – tel. 602 589 808,**  
**e-mail: rpajew@sgh.waw.pl**



## **PODYPLOMOWE STUDIA MIĘDZYNARODOWYCH STRATEGII PODATKOWYCH**

Studia stwarzają unikatową możliwość zdobycia wiedzy w zakresie międzynarodowego prawa i planowania podatkowego, potrzebnej przedsiębiorstwom międzynarodowym, ich menedżerom lub doradcom. Celem studiów jest także wykształcenie praktycznych umiejętności w zakresie efektywnego pod względem podatkowym planowania transakcji lub struktury inwestycji zagranicznych. Program studiów przewiduje analizę wielu przypadków z praktyki gospodarczej, które umożliwią Słuchaczom praktyczne wykorzystanie wiedzy teoretycznej. Na program studiów składają się wykłady specjalistyczne, konwersatoria, panele dyskusyjne oraz seminarium dyplomowe. Nasi wykładowcy wywodzą się spośród kadry naukowej Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, innych ośrodków akademickich, a także z międzynarodowych firm doradczych, mających wieloletnie doświadczenie w swoich dziedzinach.

**Kierownik studiów – dr Marcin Jamroży**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**Nina Goś – tel. 22 564 73 25,**

**e-mail: [jkowal3@sgh.waw.pl](mailto:jkowal3@sgh.waw.pl)**



## **PODYPLOMOWE STUDIA PODATKOWE**

Program studiów łączy elementy wiedzy akademickiej z praktycznymi problemami funkcjonowania obecnego, stale zmieniającego się systemu podatkowego. Składają się na niego wykłady podstawowe i wykłady specjalizacyjne. Program wykładów podstawowych obejmuje m.in. źródła i wykładnię prawa oraz rachunkowość, program wykładów specjalizacyjnych obejmuje z kolei wszystkie zagadnienia o charakterze ogólnym związane z funkcjonującym obecnie systemem podatkowym, takie jak np. zadania i struktura organów podatkowych, prawa i obowiązki podatników, a także szczegółową prezentację poszczególnych kategorii podatków. W grupie tej znajdują się także wykłady bezpośrednio uzupełniające problematykę podatków. Wykłady specjalizacyjne są prowadzone przez kadrę kierowniczą Ministerstwa Finansów oraz wybitnych specjalistów z zakresu praktyki gospodarczej. Studia mają również pomóc w usystematyzowaniu wiedzy osobom, które zamierzają przystąpić do państwowego egzaminu na doradcę podatkowego. Wykładowcami są pracownicy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, pracownicy Ministerstwa Finansów oraz doradcy podatkowi.

Rekrutacja kandydatów na studia jest otwarta i odbywa się na zasadzie kolejności zgłoszeń (wniesienie opłaty za studia oraz złożenie w sekretariacie kompletu wymaganych dokumentów jest równoznaczne z przyjęciem).

**Kierownik studiów – dr Urszula Kierczyńska**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**dr Michał Matuszewicz – tel. 506 214 683,**

**e-mail: [michal.matuszewicz@sgh.waw.pl](mailto:michal.matuszewicz@sgh.waw.pl)**



## **PODYPLOMOWE STUDIA RACHUNKOWOŚĆ I FINANSE PRZEDSIĘBIORSTWA**

Podstawowym celem studiów jest kształcenie pracowników finansowo-księgowych przedsiębiorstw, pracowników biur rachunkowych oraz kadry kierowniczej w zakresie aktualnej wiedzy z rachunkowości i finansów przedsiębiorstwa oraz dostarczenie praktycznych umiejętności prowadzenia ksiąg rachunkowych i sporządzania sprawozdań finansowych w różnych podmiotach rachunkowości. Program studiów obejmuje, zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z 18 lipca 2002 r. w sprawie uprawnień do usługowego prowadzenia ksiąg rachunkowych, następujące przedmioty: rachunkowość finansowa, prowadzenie ksiąg rachunkowych w środowisku informatycznym, sprawozdawczość finansów, rachunek kosztów i rachunkowość zarządcza, wybrane zagadnienia z niektórych dziedzin prawa, współpraca jednostki z bankiem, podatki (podatek dochodowy, VAT), opłaty i zobowiązania o charakterze podatkowym, optymalizacja podatkowa, ubezpieczenia społeczne, analiza finansowa, zarządzanie finansami, rynek kapitałowy, wybrane problemy finansów przedsiębiorstwa.

Studia trwają dwa semestry i obejmują 242 godziny zajęć, w tym seminarium (2 godziny). Zajęcia będą się odbywać w 11 trzydniowych sesjach (po 22 godziny w każdej sesji) w salach dydaktycznych Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Osoby prowadzące wykłady to pracownicy naukowcy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie oraz osoby spoza uczelni (praktycy gospodarczy i specjaliści zwłaszcza w zakresie problemów podatkowych).

**Kierownik studiów – prof. dr hab. Irena Olchowicz**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**Alicja Ozga – tel. 22 564 86 28,**

**e-mail: if@sgh.waw.pl**



## PODYPLOMOWE STUDIA WINDYKACJI NALEŻNOŚCI

Studia skierowane są do przedsiębiorców i osób odpowiedzialnych za skuteczne zarządzanie należnościami w przedsiębiorstwach niefinansowych, instytucjach finansowych i jednostkach budżetowych. Program zajęć obejmuje 200 godzin dydaktycznych z zakresu: zarządzania należnościami, windykacji jako sposobu odzyskiwania należności, psychologicznych aspektów windykacji, windykacji wewnętrznej prowadzonej samodzielnie przez przedsiębiorstwo, windykacji wspieranej przez zewnętrzne podmioty oraz prawnych aspektów windykacji. Wykładowcami są pracownicy naukowcy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie i innych ośrodków akademickich oraz praktycy z dużym doświadczeniem w dziedzinie windykacji: członkowie Stowarzyszenia Polskich Skarbników Korporacyjnych, instytucji windykacyjnych, Krajowego Rejestru Długów, banków i innych instytucji finansowych.

Zajęcia trwają dwa semestry z przerwą wakacyjną. Rozpoczynają się w lutym, a kończą w grudniu.

**Kierownik studiów – dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**Katarzyna Wasilewska – tel. 504 095 061 oraz 22 564 93 20,  
e-mail: [if@sgh.waw.pl](mailto:if@sgh.waw.pl)**

**[www.windykacjanaleznosci.edu.pl](http://www.windykacjanaleznosci.edu.pl)**



Building a better  
working world



## PODYPLOMOWE STUDIA ZARZĄDZANIA RYZYKIEM W INSTYTUCJACH FINANSOWYCH

Zarządzanie ryzykiem w instytucjach finansowych jest trudnym zadaniem, wymagającym dogłębnej i specjalistycznej wiedzy. Dlatego też naszym Słuchaczom – oprócz podniesienia kwalifikacji w obszarze teoretycznym – oferujemy także nabycie praktycznych umiejętności w tym zakresie. Jest to możliwe dzięki współpracy z wykładowcami Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, którzy posiadają bogate doświadczenie naukowe i praktyczne, a także wysokiej klasy ekspertami z zakresu zarządzania ryzykiem pracującymi w polskim sektorze finansowym oraz firmach doradczych. Studia są skierowane do kadry zarządzającej, ekspertów i specjalistów z zakresu zarządzania ryzykiem, a także do osób pracujących w instytucjach sieci bezpieczeństwa finansowego, odpowiedzialnych za ocenę ryzyka instytucji finansowych.

Kolejne edycje studiów rozpoczynają się co roku w lutym, trwają 2 semestry (z uwzględnieniem przerwy wakacyjnej). Zajęcia odbywają się w formie sobotnio-niedzielnego zjazdu średnio raz w miesiącu. Obecnie prowadzimy nabór do dziewiątej edycji, która rozpocznie się w lutym 2015 r.

**Kierownik studiów – prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**dr Irmina Cisek-Cicirko – tel. 607 484 474,**

**e-mail: [icisek@sgh.waw.pl](mailto:icisek@sgh.waw.pl)**





## **PODYPLOMOWE STUDIA ZARZĄDZANIE PŁYNNOCIĄ FINANSOWĄ PRZEDSIĘBIORSTWA**

Celem studiów jest pogłębienie wiedzy przedsiębiorców i pracowników odpowiedzialnych za płynność finansową w przedsiębiorstwie. Program zajęć obejmuje 200 godzin dydaktycznych z zakresu: finansów przedsiębiorstw, zarządzania ryzykiem, zarządzania kapitałem obrotowym netto, współpracy przedsiębiorstwa z bankiem i pozyskiwania finansowania, obrotu wierzytelnościami, metod zabezpieczania i windykacji należności, wykorzystania informacji w zarządzaniu płynnością, prawa gospodarczego, ubezpieczeń gospodarczych oraz wykorzystania rachunkowości w zarządzaniu płynnością finansową. Wykładowcami są pracownicy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie i innych ośrodków akademickich, członkowie Stowarzyszenia Polskich Skarbników Korporacyjnych, Krajowego Rejestru Długów, spółek windykacyjnych, banków, zakładów ubezpieczeń oraz innych instytucji finansowych.

**Kierownik studiów – prof. dr hab. Janusz Ostaszewski**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:  
dr hab. Katarzyna Kreczmańska-Gigol – tel. 600 881 581,  
e-mail: kgigol@sgh.waw.pl**

**[www.plynnoscfinansowa.edu.pl](http://www.plynnoscfinansowa.edu.pl)**



## **PODYPLOMOWE STUDIA ZARZĄDZANIE RYZYKIEM KREDYTOWYM**

Celem studiów jest pogłębienie wiedzy i wykształcenie umiejętności w zakresie identyfikacji, pomiaru i sterowania ryzykiem kredytowym z wykorzystaniem różnorodnych narzędzi i rozwiązań. Zajęcia są prowadzone w formie wykładów, ćwiczeń w laboratorium komputerowym oraz seminarium. Wykładowcy Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, którzy będą prowadzić zajęcia, posiadają bogate doświadczenie naukowe i praktyczne. Współpracujemy także z wysokiej klasy ekspertami z zakresu zarządzania ryzykiem, pracującymi w polskim sektorze finansowym oraz firmach doradczych. Studia są skierowane do kadry zarządzającej, a także ekspertów i specjalistów z zakresu zarządzania ryzykiem kredytowym, audytorów wewnętrznych oraz specjalistów i ekspertów z obszaru IT.

Obecnie trwa rekrutacja do drugiej edycji studiów, która rozpocznie się w lutym 2015 r. Zajęcia odbywają się w formie sobotnio-niedzielnich zjazdów średnio raz miesiącu.

**Kierownik studiów – prof. dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska**

**Dodatkowych informacji udziela i zapisy przyjmuje:**

**Katarzyna Wasilewska – tel. 504 095 061 oraz 22 564 93 20,**

**e-mail: [if@sgh.waw.pl](mailto:if@sgh.waw.pl)**