ZESZYTY NAUKOWE

Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu

Nr 12 rok 2010

Finanse, bankowość i rachunkowość wobec wyzwań globalizacji

Pod redakcją naukową

Joanny Żabińskiej

Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej
w Poznaniu

Komitet Wydawniczy
prof. nadzw. dr hab. Władysław Balicki – przewodniczący
Grażyna Krasowska-Walczak – dyrektor Wydawnictwa WSB w Poznaniu
Andrzej Małecki – sekretarz redakcji Zeszytów Naukowych WSB w Poznaniu
dr Piotr Dawidziak
prof. nadzw. dr hab. Beata Filipiak
prof. nadzw. dr hab. inż. Tadeusz Leczykiewicz
prof. nadzw. dr hab. Ilona Romiszewska
prof. zw. dr hab. Janusz Sawczuk
prof. zw. dr hab. Stanisław Wykrętowicz

Recenzenci
prof. zw. dr hab. Edward Nowak
prof. zw. dr hab. Bogusław Pietrzak

Redaktor naczelny serii
prof. nadzw. dr hab. Sławomir Smyczek

Redaktor naukowy numeru
prof. zw. dr hab. Joanna Żabińska

Projekt okładki
Jan Ślusarski

Redaktor
Irena Gawron

Kopiowanie i przetwarzanie w jakiejlkolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2010

ISSN 1642-9605

WYDAWNICTWO
WYŻSZEJ SZKOŁY BANKOWEJ
w Poznaniu
al. Niepodległości 2, 61-874 Poznań
tel. 61 655 33 99, tel./fax 61 655 33 97
e-mail: wydawwsb@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl
http://www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl

Skład i łamanie: Maciej Komorski, Poznań, tel. 519 150 363
Druk i oprawa: ESUS Druk cyfrowy

Spis treści

Wstęp (*Joanna Żabińska*) 5

Część I. Finanse i rynki finansowe w dobie globalizacji

Adam Samborski
Globalizacja rynków finansowych – stan i kierunki rozwoju 9

Marcin Jałowiecki
Zmiany na międzynarodowym rynku obligacji w wyniku globalizacji 23

Sabina Krawczyk
Globalny kryzys ekonomiczny – implikacje dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich 47

Maciej Banasik
Uwarunkowania polityczne napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w globalnej gospodarce na przykładzie Polski 63

Artur Walasik
Zasady podatkowe w warunkach globalizacji 73

Część II. Banki i instytucje okołobankowe wobec wyzwań globalizacji

Łukasz Szewczyk
Banki centralne w środowisku globalnym. Wybrane aspekty polityki pieniężnej i działań na rzecz stabilności finansowej 87

Anna Figna
Europejski rynek płatności w aspekcie procesów globalizacji 107

Janusz Cichy
Konsolidacja polskiego sektora bankowego w warunkach globalnego rynku finansowego 125

Grażyna Szustak
Stan i perspektywy przebiegu procesów integracji nadzoru finansowego na obszarze UE w dobie światowego kryzysu finansowego i pogłębiających się procesów globalizacji rynku finansowego 141

Joanna Żabińska
Działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy na rzecz zwiększania stabilności finansowej globalnych rynków finansowych 163

Część III. Rachunkowość w warunkach globalizacji

Ewa Wanda Maruszewska
Etyka i społeczna odpowiedzialność we współczesnej rachunkowości 187

Ireneusz Wieczorek
Czy wartość godziwa może uchodzić za paradygmat wyceny w rachunkowości? 197

Krystyna Barczyk
Wycena instrumentów finansowych w świetle Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej 217

Gracjan Chrobak
Zasady ujmowania i wyceny w sprawozdaniach finansowych jednostek kosztów zakończonych prac rozwojowych 237

Halina Buk
Sprawozdanie z całkowitych dochodów – nowa jakość informacji o wyniku finansowym przedsiębiorstwa według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej 251

Streszczenia 267

Summaries 275

Nota o autorach 281

Wstęp

Globalizacja to dominujący proces we współczesnej gospodarce światowej. Pociąga za sobą konieczność ciągłego dostosowywania się podmiotów i instrumentów do szybko zmieniających się warunków funkcjonowania gospodarki rynkowej. Najsilniej zmiany wywołane globalizacją występują w sektorze finansowym. Dotyczą one zarówno instrumentów, rynków, instytucji, jak i zasad oraz reguł określających ład gospodarczy. Ostatni kryzys finansowy i jego rozmiary będące konsekwencją globalizacji (efekt zarażenia) wskazał na luki istniejące w systemie regulacji i nadzoru, wymusił konieczność zmiany sposobu postrzegania świata. Stał się bodźcem do podejmowania nowych badań i analiz pozwalających na lepsze zrozumienie otaczającej nas rzeczywistości.

Wyzwania, które niesie ze sobą globalizacja, leżą także u źródeł tematów artykułów w prezentowanym Zeszycie Naukowym, będącym wynikiem badań prowadzonych w Katedrze Finansów i Bankowości oraz Katedrze Rachunkowości Wyższej Szkoły Bankowej Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie.

Podjęta problematyka badawcza została podzielona na trzy obszary obejmujące:

- finanse i rynki finansowe w dobie globalizacji,
- banki i instytucje okołobankowe wobec wyzwań globalizacji,
- rachunkowość w warunkach globalizacji.

W części pierwszej znalazły się artykuły dotyczące globalizacji rynków finansowych oraz zmian, jakie dokonują się na tych rynkach w wyniku globalizacji na przykładzie rynku obligacji. Dwa artykuły dotyczą bezpośrednio inwestycji zagranicznych, ich motywów i uwarunkowań na przykładzie gospodarki światowej i Polski. Ostatni artykuł w tej części odnosi się do zmian zachodzących w zasadach podatkowych w warunkach globalizacji.

W drugim bloku tematycznym znalazły się artykuły analizujące politykę pieniężną w erze globalizacji, realizowaną przez banki centralne działające w środowisku globalnym, jak również problematyka systemu płatności, ze szczególnym uwzględnieniem stanu i kierunku rozwoju systemu SEPA (Single European Payment Area). Do istotnych zagadnień związanych z globalizacją rynku bankowego należy także zagadnienie konsolidacji w sektorze bankowym, które zostało przedstawione na przykładzie polskiego sektora bankowego. Konsekwencją pogłębiających się procesów globalizacji są także zmiany dokonujące się w nadzorze finansowym, przedstawione na przykładzie Unii Europejskiej. Odrębny te-

matycznie, ale silnie powiązany z sektorem bankowym, jest artykuł omawiający działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy.

W bloku tematycznym zatytułowanym „Rachunkowość w warunkach globalizacji" znajduje się pięć artykułów odnoszących się do głównych kierunków badawczych rachunkowości. Dotyczą one etyki i społecznej odpowiedzialności we współczesnej rachunkowości, kwestii związanych z wyceną wartości godziwej czy też wyceną instrumentów finansowych w świetle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości. Dwa artykuły związane ze sprawozdawczością finansową traktują o zasadach ujmowania w sprawozdaniach finansowych kosztów zakończonych prac rozwojowych oraz wskazują na nową jakość informacji o wyniku finansowym na podstawie sprawozdania z całkowitych dochodów, sporządzonego według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

Wieloaspektowość i obszerność poruszanych w artykułach zagadnień, ich aktualność oraz konieczność dostosowywania się szeroko rozumianych rynków finansowych do ciągle zmieniających się warunków funkcjonowania gospodarki rynkowej, wymaga dalszych pogłębionych badań tej problematyki, ukierunkowanej w głównej mierze na zapewnienie stabilności systemowi finansowemu. Informacje zawarte w artykułach mogą także pogłębić wiedzę studentów i przyszłych pracowników instytucji finansowych, w szczególności zaś mogą stanowić uzupełniające źródło do zajęć z finansów, bankowości i rachunkowości.

Redaktor naukowy
prof. zw. dr hab. Joanna Żabińska

Część I

Finanse i rynki finansowe w dobie globalizacji

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Adam Samborski

Globalizacja rynków finansowych – stan i kierunki rozwoju

1. Uwagi wstępne

W ostatnich kilku dekadach nastąpił znaczący rozwój globalizacji rynków finansowych. Wyraźnie powiększył się międzynarodowy rynek finansowy, wzrosła wartość transakcji zawieranych na rynku walutowym oraz kapitałowym. Postęp w technologii informacyjnej i telekomunikacyjnej, liberalizacja rynku kapitałowego, stały się podstawą stymulowania międzynarodowych przepływów kapitałowych, prowadząc do wzrostu ekspansji i efektywności międzynarodowych rynków finansowych.

Ciągle jednak granice państw narodowych stanowią swego rodzaju barierę dla międzynarodowych przepływów kapitałowych. Portfele inwestorów ulokowane w krajach uprzemysłowionych nastawione są na aktywa krajowe (*home bias puzzle*), a oszczędności narodowe mają skłonność do bycia absorbowanymi wewnętrznie („paradoks Feldstein-Horioka"). W dłuższej perspektywie historycznej, wartość przepływów kapitałowych netto nie wzrosła.

Na rozwój globalizacji rynków finansowych można też spojrzeć z nieco innej perspektywy, uwzględniając takie aspekty globalizacji jak wzrost znaczenia transakcji pozabilansowych. Instrumenty pochodne umożliwiające transfer ryzyka właściwego danemu aktywu, pozwoliły na zawieranie transakcji dotyczących samego ryzyka. Wzrost wartości ponadgranicznych transakcji finansowych z jednej strony zwiększył mobilność oszczędności (poprawiając efektyw-

ność alokacji zasobów), z drugiej — transfer ryzyka (dywersyfikując ryzyko dzięki derywatom), przyczyniając się do poprawy jego efektywności. Innymi słowy, w konsekwencji rozwoju transakcji derywatowych, arbitraż cenowy stał się bardziej skuteczny niż w przeszłości[1].

Zapoczątkowany w roku 2007 w Stanach Zjednoczonych kryzys finansowy, który następnie przekształcił się w trwający do dziś (choć już nieco słabnący) globalny kryzys gospodarczy, rodzi pytania o przyszłość globalizacji. W jakim kierunku ma świat iść, a wraz z nim proces globalizacji? Czy skupiać się na utrzymaniu obecnego status quo, czy podążać w stronę deglobalizacji? A może w kierunku zmiany jej kształtu, uwolnienia od neoliberalnego nacechowania[2]? Wśród badaczy zjawiska zaznacza się głęboka polaryzacja stanowisk oraz skrajne opinie na ten temat. Obecnie pod wpływem kryzysu dyskusje wokół problemu globalizacji znacznie się nasiliły. Dostrzega się też coraz więcej kontrowersji na jej temat. Ekonomiści wzajemnie oskarżają się o błędy, które doprowadziły do niebezpiecznego naruszenia równowagi w światowym systemie gospodarczym oraz nieładu gospodarczego. Stan obecny rzuca więc nowe światło na temat racjonalności systemów gospodarczych oraz na problem adekwatności teorii ekonomii do potrzeb praktyki[3]. Powoduje, że pytanie o stan i kierunki rozwoju globalizacji rynków finansowych staje się niezwykle aktualne.

2. Globalizacja rynków finansowych – próba definicji

Globalizacja rynków finansowych jest elementem szerszego zjawiska, jakim jest globalizacja gospodarek narodowych. Zdaniem Zorskiej „globalizacja stanowi wyższy, bardziej zawansowany i złożony etap procesu umiędzynarodowienia działalności gospodarczej. Proces ten rozumiany ogólnie, jako rozszerzenie działalności krajowych przedsiębiorstw za granicą, został zapoczątkowany na większą skalę w XIV w., wraz z rozwojem zamorskiej działalności przez kampanie handlowe[4]. Wspomniana autorka pisze, że „dopiero w drugiej połowie XIX w. nastąpił tak silny wzrost skali, zasięgu

[1] K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, *Financial Market Globalization: Prezent and Future*, „Monetary and Economic Studies" 1999, December.

[2] H. Chołaj, *Kryzys a globalizacja (krótki przewodnik)*, Materiały z konferencji „Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu globalnego – wyzwania i szanse" organizowanej przez SGH w Warszawie 10.12.2009 r.

[3] E. Mączyńska, *Przedsiębiorstwa wobec skutków kryzysu i naruszonej równowagi*, Materiały z konferencji „Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu globalnego – wyzwania i szanse" organizowanej przez SGH w Warszawie 10.12.2009 r.

[4] A. Zorska, *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej,* Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 14, za: A. Müller, *Globalizacja — mit czy rzeczywistość?* „Bank i Kredyt" 2003 nr 5, dodatek „Globalizacja od A do Z".

i form ekspansji przedsiębiorstw (kapitalistycznych), że wywołało to integrowanie wielu rynków i gospodarek przez przepływy kapitałów. Lata 1870-1914 są niekiedy uważane za pierwszy etap globalizowania działalności gospodarczej" [5]. W ujęciu Budnikowskiego globalizacja jest procesem „coraz bliższego, realnego scalania gospodarek narodowych, przejawiającego się w dynamicznym wzroście obrotów handlowych, międzynarodowych przepływów kapitałowych i usługowych oraz rosnącej tendencji do traktowania całego świata jako rynku zbytu przez coraz większą liczbę przedsiębiorstw" [6]. W podobnym duchu globalizację definiują J. Wild, K. Wild i J. Han. W ich ujęciu globalizacja jest dążeniem do większej gospodarczej, kulturowej, politycznej i technologicznej współzależności pomiędzy krajowymi instytucjami i gospodarkami. Globalizacja jest trendem, który cechuje denacjonalizacja (granice narodowe stają się mniej istotne) i jest czymś innym niż internacjonalizacja (podmioty współpracują ponad granicami narodowymi). Większa współzależność powodująca globalizację oznacza zwiększenie wolnych przepływów dóbr, usług, pieniędzy, ludzi i idei ponad granicami narodowymi[7]. Tak też globalizację definiują Clark, Norris, Keohane i Nye, dla których jest ona procesem tworzenia sieci powiązań między wielokontynentalnymi aktorami (znajdującymi się na różnych kontynentach), pośredniczącej w przepływach ludzi, informacji i idei, kapitału oraz dóbr. Globalizacja jest procesem erozji granic narodowych, integracji gospodarek krajowych, kultury, technologii i ładu (governance), wywołującym kompleksowe związki wzajemnych współzależności[8].

Jak pisze Müller, pierwszoplanową cechą globalizacji jest formowanie się światowej sieci obrotu dobrami i usługami, co oznacza nie tylko rozszerzenie zasięgu tych obrotów, ale również zwiększenie ich skali. Kolejną, jego zdaniem, cechą globalizacji jest intensywny rozwój międzynarodowych obrotów kapitałowych, który to ma bardzo zróżnicowane formy: od rozszerzania geograficznego działalności wielkich banków, poprzez intensyfikacje obrotów papierami wartościowymi oraz rozszerzanie i tworzenie różnorodnych form kredytowania krajów i przedsiębiorstw, aż po dynamiczny rozwój zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Następną cechą jest rozwój sieci światowego systemu transportowego, mający na celu zwiększenie masy oraz prędkości przemieszczania się ładunków. Bardzo istotną cechą globalizacji, według

[5] Tamże.

[6] A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze wobec wyzwań globalizacji*, „Bank i Kredyt" 2003 nr 1, dodatek „Globalizacja od A do Z", za: A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2004, nr 3.

[7] J. Wild, K. Wild, J. Han, *International Business. The Challenges of Globalization*, Pearson, International Edition 2010, s. 34.

[8] W. Clark, *Environmental Globalization,* w: *Governance in a Globalizing World,* red. J. Nye, J. Donahue, Brookings Institution Press, Washington, D. C. 2000, s. 86-108; P. Norris, *Global Governance and Cosmopolitan Citizens,* w: *Governance in a Globalizing World*, red. J. Nye, J. Donahue, s. 155-177; R. Keohane, J. Nye, *Introduction,* w: *Governance in a Globalizing World*, s. 1-44.

Müllera, stało się również utworzenie światowego systemu informacyjnego, którego głównym ogniwem jest sieć połączeń informatycznych o zasięgu globalnym[9].

Definiując pojęcie globalizacji finansowej, należy dokonać rozróżnienia między globalizacją a internacjonalizacją finansową. Okina, Shirakawa i Shiratsuka przez internacjonalizację rozumieją wzrost niektórych transakcji zewnętrznych, przez globalizację natomiast sytuację, w której gospodarki poszczególnych krajów, wraz z ich rynkami finansowymi, stają się coraz bardziej zintegrowane w wyniku rozwoju jednolitego rynku światowego[10].

Należy jednak dokonać rozróżnienia pomiędzy globalizacją a integracją finansową, gdyż w istocie są to dwa różne pojęcia. Prasad, Rogoff, Wei i Kose (2004) podkreślają, iż globalizacja finansowa jest pojęciem ogólnym, odnoszącym się do wzrostu połączeń globalnych na skutek zintensyfikowania ponadgranicznych strumieni finansowych. Integracja finansowa natomiast odnosi się do związków pojedynczych krajów z międzynarodowym rynkiem kapitałowym. Pojęcia te są jednak ze sobą mocno powiązane, gdyż np. wzrost globalizacji finansowej jest silnie powiązany z przeciętnym wzrostem integracji finansowej. Pomimo iż globalizację i integrację różni rodowód, to pojęcie integrowania często służy do określania także pojęcia globalizacji, na co zwróciła uwagę Gabryś (2002). W tym znaczeniu, Arestis, Basu, Mallick (2005) globalizację finansową definiują jako integrację rynków finansowych krajów świata w jeden rynek. Przy tym trafne wydaje się określenie globalizacji finansowej przez Schmuklera (2004) jako integracji krajowych systemów finansowych z międzynarodowym rynkiem finansowym i jego instytucjami[11].

W tym miejscu należałoby zgodzić się z Misalą (2003), że obecnie mamy do czynienia z postępującym procesem internacjonalizacji szeroko rozumianego życia gospodarczego. Chodzi tutaj zarówno o internacjonalizację rynków produktów (towarów i usług), jak i o internacjonalizację rynków czynników wytwórczych (siły roboczej, kapitału i wiedzy technicznej). Co więcej, internacjonalizacja życia gospodarczego przekształca się wręcz w jego globalizację, czego najlepszym przykładem jest rozwój międzynarodowego rynku finansowego[12]. Upraszczając, załóżmy, że świat składa się z dwóch krajów (rys. 1), R i F, które oznaczają kolejno rynek dóbr i usług oraz rynek finansowy, a indeksy liczbowe im przypisane oznaczają kraje. Obecnie gospodarka światowa w tym układzie jest sytuowana gdzieś pomiędzy „brakiem globalizacji" (górna lewa strona diagramu) a „globalizacją kompletną" (dolna prawa strona diagramu). Pierwsza odnosi się do sytuacji, w której granice odizolowały

[9] A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*.

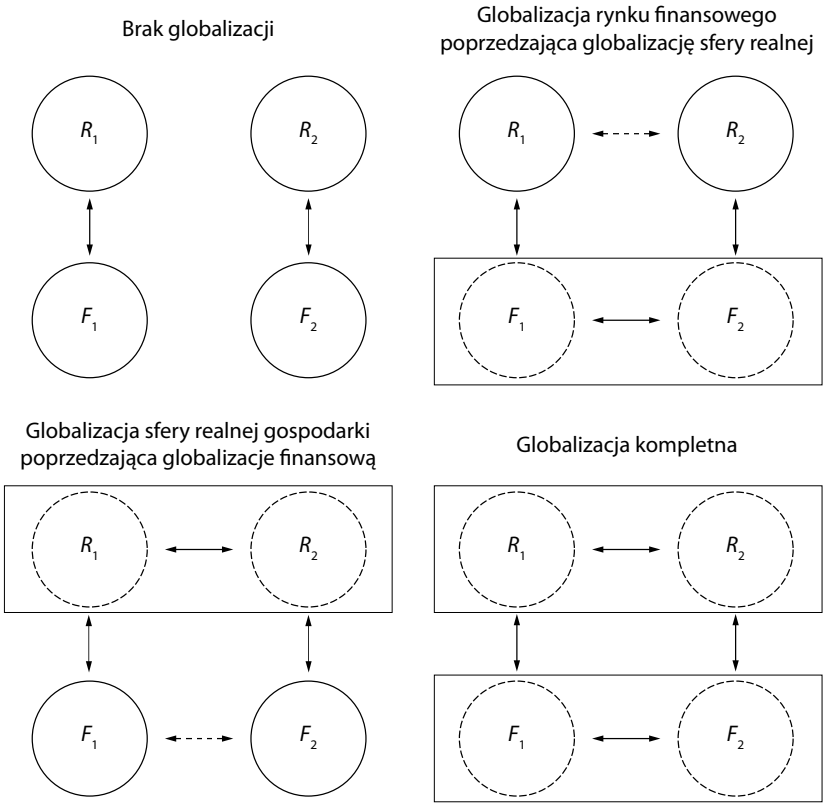
[10] K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, wyd. cyt.

[11] A. Samborski, *Finansowanie przedsiębiorstw poprzez emisje papierów wartościowych*, AE, Katowice 2007, s. 16.

[12] A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*.

narodowe rynki dóbr i usług oraz rynki finansowe, druga natomiast dotyczy sytuacji, gdzie oba rynki są całkowicie zintegrowane.

Globalizacja zazwyczaj przebiega najpierw na rynku finansowym (górna prawa strona diagramu), a dopiero później na rynku dóbr i usług. Jest to efektem z jednej strony większej mobilności aktywów finansowych aniżeli dóbr i usług, z drugiej — polityki gospodarczej prowadzonej na poziomie państw narodowych, działających w porozumieniu z organizacjami międzynarodowymi. Wydaje się jednak, że istnieje związek pomiędzy globalizacją rynków finansowych i globalizacją rynków dóbr i usług, który polega na tym, iż rozwój globalizacji finansowej wywołuje globalizację rynków dóbr i usług i vice versa. Ponadto, gdy globalizacja finansowej i realnej sfery gospodarki jest rozwijana synergicznie, globalizacja sfery realnej częściowo poprzedza globalizację sfery finansowej w przypadku niektórych produktów lub pewnych regionów (dolna lewa strona diagramu)[13].



Rys. 1. Stan globalizacji (Świat składa się z dwóch krajów, R i F oznaczają kolejno rynek dóbr i usług oraz rynek finansowy, a indeksy liczbowe im przypisane oznaczają kraje.)

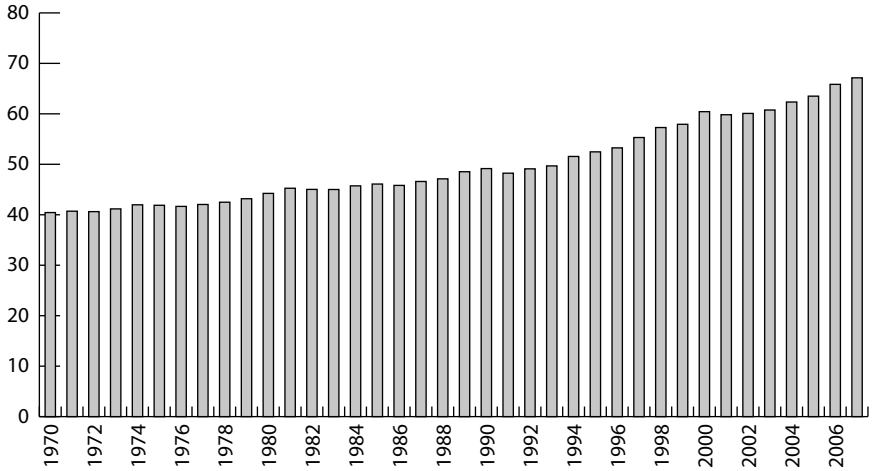
Ź r ó d ł o: K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, *Financial Market Globalization: Present and Future*, „Monetary and Economic Studies", December 1999.

[13] K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, wyd. cyt.

3. Stan globalizacji rynków finansowych

W wyniku globalizacji rynki krajowe oraz procesy wytwórcze stają się coraz bardziej powiązane poprzez wymianę towarów i usług, przez przepływ kapitałów oraz technologii[14]. Starając się dokonać oceny stopnia tego powiązania, można wykorzystać instrumenty ilościowe, cenowe i jakościowe[15].

W ocenie stopnia powiązania rynków finansowych wykorzystać można wielkość międzynarodowych przepływów finansowych (instrument ilościowy). Najprostszym instrumentem pomiaru tego powiązania jest określenie wartości zagranicznych inwestycji bezpośrednich, handlu czy inwestycji portfelowych. W ostatnich kilku dekadach wartości te wyraźnie wzrosły. Świadczyć o tym może kształtowanie się subindeksu globalizacji KOF rzeczywistych przepływów gospodarczych[16]. W roku 1970 dla gospodarki światowej wyniósł on 40,4, a w 2007 już 67,1 (rys. 2).



Rys. 2. Kształtowanie się subindeksu globalizacji KOF rzeczywistych przepływów gospodarczych w latach 1970–2007

Ź r ó d ł o: 2010 KOF Index of Globalization. http://globalization.kof.ethz.ch

W ocenie stopnia powiązania rynków finansowych wykorzystać można również uśrednioną, dla wybranych krajów, całkowitą wartość stosunku salda rachunku bieżącego do PKB. Wskaźnik ten zaproponowali w 1998 r. Bordo, Eichengreen i Kim. Wspomniani badacze zauważyli, że wartość tego wskaźnika wzrastała od połowy roku 1960, jednak nie osiągnęła poziomu z lat 1870-1914.

[14] Na co zwraca uwagę L. Oręziak, *Globalizacja rynków finansowych*, „Bank i Kredyt" 2003 nr 2, dodatek „Globalizacja od A do Z".

[15] O. Issing, *The globalisation of financial markets*, European Central Bank, 12 September 2000, www.ecb.int.

[16] Szerzej: A. Dreher, N. Gaston, P. Martens, *Measuring Globalization — Gauging its Consequence*, Springer, New York 2008.

Ponadto, w krajach bardziej rozwiniętych, wartość omawianego wskaźnika była bardziej stabilna w okresie 1870-1914 niż później. Obserwacje te jednoznacznie wskazują, że przepływy finansowe netto, pomimo wzrostu, są obecnie nie tak wielkie i generalnie rzecz ujmując, bardziej „lotne", niż miało to miejsce w okresie poprzedzającym I wojnę światową. Konkluzje powyższych analiz potwierdzili również Flandreau i Riviére (1999) w swoich badaniach ekonometrycznych. Rezultaty ich badań potwierdziły, że stopień integracji finansowej, mierzony saldem rachunków bieżących netto, wzrósł w ostatnich latach, jednakże ciągle pozostaje na niższym poziomie niż miało to miejsce przed rokiem 1914. Bordo, Eichengreen i Kim (1998) zauważyli jednak, że w przeciwieństwie do przepływów finansowych netto, przepływy finansowe brutto są obecnie większe niż przed rokiem 1914, co potwierdzają analizy Bloomfielda (1963)[17], Obstfelda i Taylora (2004) oraz Stulza (2005)[18].

Przeprowadzone analizy mogą sugerować, że stopień internacjonalizacji rynków finansowych w ostatnich latach wzrósł, zbliżając się do poziomu integracji rynków finansowych sprzed I wojny światowej. Zwrócić w tym miejscu należy jednak uwagę na fakt, iż w ocenie globalizacji rynków finansowych wykorzystanie jedynie wielkości ilościowych wydaje się wysoce niesatysfakcjonujące.

Wykorzystując natomiast instrumenty cenowe w ocenie stopnia powiązania rynków finansowych, można napotkać w praktyce wiele trudności związanych z ustaleniem odchyleń od prawa jednej ceny. Po pierwsze, ceny dóbr finansowych i ceny dóbr rzeczywistych są ze sobą ściśle powiązane, stąd też trudne jest zweryfikowanie hipotezy o występowaniu globalnego rynku finansowego w izolacji. Po drugie trudne jest, lub też raczej niemożliwe, znalezienie takich produktów finansowych na różnych narodowych rynkach finansowych, które byłyby w pełni porównywalne. Na przykład rządowe papiery dłużne na rynkach narodowych, wyznaczające wolną od ryzyka długoterminową stopę procentową dla danej waluty, różnią się wieloma cechami określającymi warunki emisji. Różnice te dotyczą stóp zwrotu, warunków wykupu, oprocentowania, opodatkowania dochodów, ale również głębokości i płynności rynku wtórnego. Trudności te są jeszcze większe, jeżeli staramy się porównywać papiery wartościowe emitowane przez sektor prywatny. W praktyce nie należy więc wiązać relatywnie wysokiego poziomu integracji rynków finansowych z kointegracją finansowych stóp zwrotu na świecie. Bordo, Eichengreen i Kim (1998), badając stopień kointegracji pomiędzy rzeczywistymi stopami zwrotu w USA, Wielkiej Brytanii, Niemczech i Francji, stwierdzili, że relatywnie wysoki stopień kointegracji występował w latach 1880-1914 oraz w 1983-1998, w pozostałych okresach kointegracja była raczej niewielka.

Celowe więc wydaje się również wykorzystanie w ocenie stopnia powiązań rynków finansowych instrumentów jakościowych. Można przyjąć inne mierniki

[17] A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*.
[18] A. Samborski, *Finansowanie przedsiębiorstw*…, s. 22.

określające poziom globalizacji rynków finansowych, poza tymi, o których wspomniano już uprzednio. Kryterium globalizacji rynków finansowych mogą stanowić prowizje od produktów finansowych. Konsekwencją globalizacji jest wzrost konkurencji na rynkach usług finansowych, co powinno się wyrażać spadkiem wielkości prowizji i wzrostem stóp zwrotu z inwestycji[19]. Kryterium to zostało spełnione w praktyce. Można tutaj podać przykład Unii Gospodarczej i Walutowej (EMU), gdzie w wyniku wprowadzenia wspólnej waluty nastąpiły zmiany w warunkach działalności banków inwestycyjnych. W efekcie nastąpiła znacząca redukcja opłat underwritingowych, o czym świadczyć mogą badania Santosa i Tsatsaronisa (2001)[20]. Kryterium globalizacji rynków finansowych, rozumiane jako zwiększenie poziomu ich integracji, może stanowić również brak możliwości dokonywania arbitrażu w ujęciu międzynarodowym. Ayuso i Blanco (1999) doszli do wniosku, iż w latach 90. nastąpił znaczący wzrost integracji rynków finansowych, ograniczający możliwości dokonywania arbitrażu na rynku akcji w USA, Niemczech i Hiszpanii[21].

Na problem arbitrażu można też spojrzeć nieco inaczej. Staje się on bardziej efektywny wraz ze wzrostem przepływów kapitałowych, co stanowi również kryterium globalizacji rynków finansowych. Co zatem sprawia, że arbitraż na stopy procentowe na rynku międzynarodowym staje się efektywny?

Obstfeld i Taylor (1997), badając parytet nominalnej stopy procentowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Wielką Brytanią w długiej perspektywie historycznej, doszli do wniosku, że arbitraż na nominalne stopy procentowe ograniczony z góry funkcjonował efektywnie do wybuchu I wojny światowej w warunkach Standardu Złota, odzwierciedlając małe i stabilne zróżnicowanie stóp procentowych w tym okresie. W latach dwudziestych XX w. zróżnicowanie i zmienność stóp procentowych wzrosły, zmniejszyły się nieco w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych w warunkach Systemu z Bretton Woods. W latach siedemdziesiątych XX w. stopy procentowe zostały upłynnione i już w latach osiemdziesiątych poziom zróżnicowania i zmienności stóp procentowych zmniejszył się do poziomu sprzed I wojny światowej.

Zdaniem Obstfelda (1994), z porównań międzynarodowego zróżnicowania trzymiesięcznych stóp procentowych pomiędzy rynkiem międzybankowym a eurorynkiem na te same waluty wynika, iż w przypadku poszczególnych krajów podobieństwo jest na ogół niewielkie. Świadczy to o tym, że arbitraż procentowy funkcjonował efektywnie[22]. Po wprowadzeniu jednak wspólnej waluty w stycz-

[19] A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*.

[20] A. Samborski, *Rynki kapitałowe w krajach strefy euro*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2003, nr 1; A. Samborski, *Rynki papierów wartościowych w krajach Unii Europejskiej*, AE, Katowice 2004, s. 116.

[21] O. Issing, wyd. cyt.

[22] We Francji i Włoszech krajowe stopy procentowe były mniejsze niz na eurorynku w okresie 1982–1987, co świadczy o istnieniu restrykcji na wypływ kapitału. W Niemczech natomiast krajowe stopy procentowe były wyższe w porównaniu z tymi na eurorynku, co sugerować może występowanie restrykcji nałożonych na przypływ kapitału. K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, wyd. cyt.

niu 1999 roku, gospodarki europejskie zaczął cechować znaczenie wyższy stopień konwergencji. Z badań Obstfelda i Taylora (2004) wynika, iż zróżnicowanie trzymiesięcznych stóp procentowych we Francji, Włoszech i Holandii pomiędzy rynkiem międzybankowym a LIBOR na te same waluty znacznie zmalało[23].

Obstfeld i Taylor (1997) w swoich badaniach odnieśli się również do arbitrażu na realne stopy procentowe na rynkach międzynarodowych. Dokonali oni kalkulacji odchylenia standardowego długoterminowych realnych stóp procentowych w 10 uprzemysłowionych krajach w okresie obejmującym około 100 lat, rozpoczynając od roku 1870 (ex post). Zgodnie z badaniami, obecnie dyspersja realnych stóp procentowych jest znacząco mniejsza niż ta z okresu międzywojennego, czy też systemu Bretton Woods, i nieco mniejsza w porównaniu z okresem sprzed I wojny światowej. Wynika stąd, że arbitraż na realne stopy procentowe na rynkach międzynarodowych jest obecnie dosyć efektywny[24].

4. Globalizacja rynków finansowych a kryzys

Integracja światowych rynków finansowych stworzyła szersze możliwości stosowania dywersyfikacji ryzyka. Na szeroką skalę korzystały z tego międzynarodowe instytucje finansowe. System finansowy stał się jednak zbyt złożony, a jednocześnie zbyt homogeniczny. Pamiętać bowiem należy, że większość dużych, działających w skali globalnej banków dywersyfikowało swój stan posiadania i ryzyko w podobny sposób, przestawiając się na coraz bardziej złożone i nieprzejrzyste instrumenty finansowe. W trakcie tego procesu stały się od siebie wzajemnie zależne i to w sposób właściwie nie do rozwikłania. Jak argumentuje Haldane, „z perspektywy pojedynczej firmy te strategie sprawiały wrażenie rozsądnych prób eliminacji ryzyka: do koszyka włożono więcej jajek. Jeśli jednak spojrzeć na system jako całość, to obecnie jest jasne, że te strategie odniosły odwrotny rezultat: im więcej jajek w koszyku, tym większa jego kruchość i tym większe prawdopodobieństwo, że wśród jajek znajdą się zbuki"[25]. Tym samym „to co przed załamaniem cen na rynku nieruchomości wydawało się dobrze udzielonym kredytem, nagle stało się kredytem toksycznym. Wcześniej było wiarygodne, bo podstawą kredytów były zabezpieczenia w postaci papierów wartościowych, wycenione przez rynek. W tej sytuacji kredyt był uważany za prawidłowy. Załamanie cen na rynku nieruchomości i cen akcji prowadzi do sytuacji, w której papiery wartościowe, będące zabezpieczeniem kredytów, mogły spadać do po-

[23] M. Obstfeld, A. M. Taylor, *Global Capital Markets. Integration, Crisis, and Growth,* Cambridge University Press, Cambridge 2004, s. 94.

[24] K. Okina, M. Shirakawa, S. Shiratsuka, wyd. cyt.

[25] C. Cook, C. Cookson, G. Tett, *Organic mechanics*, „Financial Times" 2009, Nov 27, London (UK); C. Cook, C. Cookson, G. Tett, *Finansiści szukają ratunku w biologii i fizyce*, „Dziennik Gazeta Prawna" 2009, 4-6 grudnia.

ziomu bardzo niskiego. To, że banki sprzedawały innym wierzytelności związane z udzielonymi kredytami albo traktowały je jako zastaw pod kolejne kredyty, zwiększyło zakres infekcji w całym systemie bankowym. Zwłaszcza wtedy, gdy zakres substandardowych kredytów był duży[26].

Szymański (2009) identyfikując przyczyny kryzysu, stwierdza, że obecnie kryzys jest efektem nieradzenia sobie z funkcjonowaniem w ramach gospodarki globalnej. Kryzys jego zdaniem jest przejawem trudności na drodze przechodzenia od gospodarki narodowej do gospodarki globalnej, w której brakuje nie tylko podmiotu koordynującego, ale również wypracowanych narzędzi i sposobów dokonywania koordynacji. Niekompletność ekonomiczna globalizacji przyczyniła się do spotęgowania ruchliwości kapitału. Ruchliwość ta zwiększa zmienność, niepewność, ryzyko i niestabilność gospodarczą. Związane to jest ze zubożeniem mechanizmu alokacji, brak bowiem swobody w przepływie wielu dóbr i usług, a zasadnicze bariery występują w alokacji czynnika pracy. Olbrzymie różnice ekonomiczne i swoboda w alokacji jedynie kapitału powoduje, że nabiera on charakteru czynnika „lotnego". Zdaniem cytowanego autora globalizacja rynków finansowych spowodowała, że wzajemne otwarcie rynków okazało się czymś więcej niż prostym zsumowaniem ich indywidualnych pojemności. Zwiększyła się podaż kapitału. Tej zwiększonej podaży przypisać można niskie stopy procentowe, które utrzymywały się przez długi czas na rynku globalnym. Ten niskooprocentowany kapitał stał się źródłem pożyczek na finansowanie spekulacji na rynku aktywów. Stało się to jednym z głównych czynników pobudzających optymizm inwestorów na rynku papierów wartościowych, co spowodowało gwałtowny wzrost cen i stóp zwrotu na nim. Te wyższe stopy zwrotu od inwestycji lokowanych na rynku kapitałowym zwiększyły koszty alternatywne od inwestycji w sferze realnej[27].

5. Kierunki rozwoju globalizacji rynków finansowych

Podejmując wysiłki zmierzające do zidentyfikowania kierunków rozwoju globalizacji rynków finansowych, trzeba zadać sobie raz jeszcze pytanie o przyszłość samej globalizacji. W jakim kierunku ma zmierzać świat, a wraz z nim proces globalizacji? Zdaniem Chołaja (2009) nie można dzisiaj jednoznacznie powiedzieć, co będzie po kryzysie, nie brakuje natomiast odpowiedzi na pytania dotyczące sugerowanych scenariuszy przyszłości[28]. Staniszkis (2009) twierdzi, że „jakkolwiek nie można jeszcze mówić o końcu obecnego kryzysu, zarysowują się już pewne trwałe tendencje, wskazujące na to, jaki będzie świat po kryzysie. Przede wszystkim więc obecny kryzys odbuduje globalną dominację Zachodu. Koncen-

[26] W. Szymański, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009, s. 125.
[27] Tamże, s. 13–45.
[28] Szerzej: H. Chołaj, wyd. cyt.; W. Szymański, wyd. cyt.

trująca się na samej sobie Azja, wycofując się nieco z globalizacji, osłabi tym samym jej dynamikę. Jeśli idzie o Unię Europejską, jej podstawowym dylematem, unaocznionym przez obecny kryzys jest ewidentne przeregulowanie, które narusza często logikę wolnego rynku"[29]. O pewnym spowolnieniu globalizacji pisze przywoływany powyżej Chołaj (2009). Jego zdaniem „założenie pewnego ‚spadku' globalizacji jest oparte na wiarygodnej prognozie (brakuje jeszcze pełnych danych o parametrach globalizacji za okres kryzysu)"[30]. I dalej: „w przeszłości, kiedy fale globalizacji przetaczały się jedna za drugą, powodowały one wahania gospodarek narodowych – w zależności od wahań koniunktury na rynkach światowych. Fenomen tego rodzaju cofania się występuje i obecnie. Według wszelkiego prawdopodobieństwa tendencje te (widoczne na trzech kierunkach: rynku towarów i usług, inwestycji i siły roboczej) utrzymają się jeszcze, ale osłabną po wyjściu z kryzysu. Równocześnie będzie dokonywać się transformacja globalizacji, odchodzenie od jej neoliberalnego modelu oraz wzmaganie się transnarodowej regulacji podważającej dominację korporacji o zasięgu światowym"[31]. Opinia o trwałości globalizacji znajduje niejako potwierdzenie w wywodzie Fukuyamy (2009)[32], który twierdzi, że „za daleko już zaszliśmy, jeśli chodzi o globalizację i za bardzo wszyscy na niej polegamy, aby nagle z niej zrezygnować"[33].

Starając się przewidzieć efekty zachodzących zmian i ich znaczenie dla globalizacji rynków finansowych, istotne jest zidentyfikowanie procesów i czynników, które w największym stopniu formułują kształt rynku finansowego obecnie i zdaje się, że będą to czynić w przyszłości. Jako najbardziej znaczące w tym obszarze jawią się: deregulacja i reregulacja rynków finansowych, wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych oraz rynków papierów wartościowych oraz sfera zaawansowania technologicznego. W wyniku zniesienia kontroli dewizowej, popyt na papiery wartościowe i sekurytyzowane aktywa staje się bardziej globalny i nie ogranicza się już jedynie do inwestorów krajowych. Wzrost krajowego i międzynarodowego rynku kapitałowego pobudza procesy dezintermediacji zachodzące w obszarze finansowania przedsiębiorstw, a inwestorzy instytucjonalni kreują popyt na aktywa sekurytyzowane. Rozwój w technologii informacyjnej przyczynia się do szerszego dostępu do informacji na temat sytuacji przedsiębiorstw, zwiększając jednocześnie znaczenie agencji ratingowych czy banków inwestycyjnych[34].

Wydaje się, że globalizację rynków finansowych będą więc kształtowały w przyszłości:

– procesy integracyjne zachodzące na rynkach finansowych,

---

[29] J. Staniszkis, *Antropologia władzy*, Prószyński i Spółka, Warszawa 2009, za: H. Chołaj, wyd. cyt.

[30] H. Chołaj, wyd. cyt.

[31] Tamże.

[32] Przedstawiciel orientacji neoliberalnej.

[33] F. Fukuyama, *Obecny kryzys to nic takiego*, „Fakt" 05.09.2009, za: H. Chołaj, wyd. cyt.

[34] A. Samborski, *Kierunki zmian w finansowaniu przedsiębiorstw w krajach wysoko rozwiniętych*, w: *Nowoczesność przemysłu i usług*, red. J. Pyka, TNOiK, Katowice 2007.

- rozwój technologii informacyjnej i komunikacyjnej,
- postęp w technikach zarządzania ryzykiem,
- postęp w międzynarodowym podziale pracy,
- konwergencja infrastruktury rynku finansowego,
- konwergencja regulacji prawnych,
- wzrost konkurencji na rynku usług finansowych.

6. Uwagi końcowe

Globalizacja rynków finansowych w dłuższej perspektywie czasu może przynieść gospodarce światowej określone korzyści. Warunkiem ich wykorzystania będzie przyjęcie w polityce monetarnej, jak i gospodarczej celów zorientowanych na stabilizację, co pozwoli przezwyciężyć ewentualne zagrożenia. Podkreślić należy również konieczność wprowadzenia transparentności i przejrzystości w system działań sektora finansowego, działającego zarówno na rynkach międzynarodowych, jak i lokalnych. Należy stworzyć globalny system finansowy, w którym decydenci poszczególnych krajów podejmować będą decyzje niezależnie od nacisku międzynarodowego prywatnego sektora finansowego. Należy stworzyć taki globalny system finansowy, w którym kraje zagrożone kryzysem finansowym mogłyby liczyć na efektywną pomoc międzynarodowych instytucji finansowych[35].

Literatura

Arestis P., Basu S., Mallick S., *Financial globalization: the need for a single currency and a global central bank*, „Journal of Post Keynesian Economics" Vol. 27, Issue 3, (Spring) 2005, s. 507.

Ayuso J., Blanco R., *Has financial market integration increased during the nineties?* Banco de España, documento de trabajo no. 9923, 1999.

Bloomfield, A., *Short-term capital movements under the pre-1914 gold standard*, Princeton Studies in International Finance 1963, no. 11.

Bordo M., Eichengreen B., Kim J., *Was there really an earlier period of international financial integration comparable to today?* NBER working paper no. 6738, 1998, September.

Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze wobec wyzwań globalizacji*, „Bank i Kredyt" 1/2003, dodatek „Globalizacja od A do Z".

Chołaj H., *Kryzys a globalizacja (krótki przewodnik)*, Materiały z konferencji „Przed-

[35] A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*.

siębiorstwo w warunkach kryzysu globalnego – wyzwania i szanse" organizowanej przez SGH w Warszawie 10.12.2009r.

Clark W., *Environmental Globalization*, w: *Governance in a Globalizing World. Brookings Institution Press*, red. J. Nye, J. Donahue, Washington, D. C. 2000, s. 86-108.

Cook C., C. Cookson, Tett G., *Finansiści szukają ratunku w biologii i fizyce*, „Dziennik Gazeta Prawna", 4-6 grudnia 2009.

Cook C., C. Cookson, Tett G., *Organic mechanics*, „Financial Times" 2009, Nov 27, London (UK).

Dreher A., N. Gaston, P. Martens, *Measuring Globalization — Gauging its Consequence*, Springer, New York 2008.

Flandreau M., Rivière C., *La grande 'retransformation'? Contrôles de capitaux et intégration financière internationale, 1880-1996*, „Economie internationale" 1999, no. 78.

Fukuyama F., *Obecny kryzys to nic takiego*, „Fakt", 05.09.2009.

Gabryś L., *Globalizacja i integracja – stopień zbieżności i rozbieżności*, w: *Systemy gospodarcze i ich ewolucja. Model polskiej gospodarki w kontekście przyszłego członkowstwa w Unii Europejskiej*, red. S. Swadźba, AE, Katowice 2002, s. 115.

Galati G., Tsatsaronis K., *The impact of the euro on Europe's financial markets*, BIS, BIS Working Papers No 100, July 2001.

Issing O., *The globalisation of financial markets*, European Central Bank, 12 September 2000, www.ecb.int.

Keohane R., Nye J., *Introduction,* w: *Governance in a Globalizing World. Brookings Institution Press*, red. J. Nye, J. Donahue, Washington, D. C. 2000.

Mączyńska E., *Przedsiębiorstwa wobec skutków kryzysu i naruszonej równowagi*, Materiały z konferencji „Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu globalnego – wyzwania i szanse" organizowanej przez SGH w Warszawie 10.12.2009r.

Misala J., *Lokalizacja działalności gospodarczej w warunkach globalizacji w świetle teorii*, „Bank i Kredyt" 2003, nr 3, dodatek „Globalizacja od A do Z".

Müller A., *Globalizacja — mit czy rzeczywistość?,* „Bank i Kredyt" 2003, nr 5, dodatek „Globalizacja od A do Z".

Norris P., *Global Governance and Cosmopolitan Citizens*, w: *Governance in a Globalizing World*, red. J. Nye, J. Donahue, Brookings Institution Press, Washington, D. C. 2000.

Obstfeld M., Taylor A. M., *Global Capital Markets. Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge University Press, Cambridge 2004.

Obstfeld M., Taylor A., *The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run*, NBER, NBER Working Paper No. 5960, Cambridge, MA 1997.

Obstfeld M., *International Capital Mobility in the 1990s*, w: *Understanding Independence*, red. P. Kenen, Princeton University Press, 1994.

Okina K., Shirakawa M., Shiratsuka S., *Financial Market Globalization: Prezent and Future*, „Monetary and Economic Studies", December 1999.

Oręziak L., *Globalizacja rynków finansowych*, „Bank i Kredyt" 2003, nr 2, dodatek „Globalizacja od A do Z".

Prasad E., Rogoff K., Shang-Jin Wei M., Kose A., *Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries*, NBER, Working Paper 10942, Cambridge, MA December 2004, s. 4.

Samborski A., *Finansowanie przedsiębiorstw poprzez emisje papierów wartościowych*, Akademia Ekonomiczna, Katowice 2007.

Samborski A., *Globalizacja rynków finansowych*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2004, nr 3.

Samborski A., *Kierunki zmian w finansowaniu przedsiębiorstw w krajach wysoko rozwiniętych*, w: *Nowoczesność przemysłu i usług*, red. J. Pyka, TNOiK, Katowice 2007.

Samborski A., *Rynki kapitałowe w krajach strefy euro*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2003, nr 1.

Samborski A., *Rynki papierów wartościowych w krajach Unii Europejskiej*, Akademia Ekonomiczna, Katowice 2004.

Schmukler S. L., *Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries*, „Economic Review — Federal Reserve Bank of Atlanta", 2004 (Second Quarter), Vol. 89, Issue 2; s. 39-67.

Staniszkis J., *Antropologia władzy*, Prószyński i Spółka, Warszawa 2009.

Stulz R. M., *The Limits of Financial Globalization*, NBER, Working Paper 11070, Cambridge, MA January 2005.

Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.

Wild J., Wild K., Han J., *International Business. The Challenges of Globalization*, Pearson, International Edition 2010.

Zorska A., *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

2010 KOF Index of Globalization. http://globalization.kof.ethz.ch

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Marcin Jałowiecki

Zmiany na międzynarodowym rynku obligacji w wyniku globalizacji

1. Wprowadzenie

Przemiany, jakie w ostatnich latach zaszły na rynku finansowym – zarówno w skali mikro, jak i makro – doprowadziły do zwiększenia liczby emisji papierów dłużnych w postaci obligacji plasowanych w głównych centrach gospodarczych świata. Było to możliwe po pierwsze dzięki głęboko przeprowadzonej liberalizacji w skali międzynarodowej, a po drugie – dzięki bardzo widocznym korzyściom z globalizacji rynków. Zaawansowana integracja ułatwiła i uprościła plasowanie papierów dłużnych dla wszystkich uczestników rynku w głównych wybranych walutach, tak by zapewnić odpowiedni zwrot z zainwestowanego kapitału.

Rola rynków kapitałowych w ostatnich dziesięcioleciach wyznaczyła główny cel, jakim jest pozyskanie i lokowanie kapitału oraz ułatwienie przepływu wolnych środków finansowych pomiędzy poszczególnymi gospodarkami w skali międzynarodowej. Spowodowało to umocnienie pozycji niektórych krajów jako centrów gospodarczych świata (vide USA czy Japonia) oraz zaistnienie Londynu jako europejskiej stolicy finansowej. Z analizy przepływów finansowych oraz połączeń gospodarek wynika, że funkcjonują trzy centra gospodarcze świata. Pierwszym jest USA, drugim Europa, a trzecim Japonia, choć ta ostatnia powoli traci znaczenie w stosunku do mniejszych regionalnych rynków w Azji. Obecnie funkcjonowanie rynków finansowych bez wyraźnie wskazanych centrów gospodarczych nie byłoby możliwe, a rodzaj i liczba połączeń między poszczególnymi

krajami powoduje, że takie powiązania gospodarek stały się częścią ich systemu gospodarczego.

Bardzo duże znaczenie dla międzynarodowego rynku obligacji miało również wprowadzenie euro, nie tylko dla rynku europejskiego, ale i dla całej gospodarki światowej. Należy podkreślić, że wprowadzenie nowej waluty doprowadziło do widocznych zmian na poszczególnych, najważniejszych rynkach finansowych. Niektóre centra finansowe wyspecjalizowały się w dokonywaniu transakcji w euro (przykładem może być Londyn). Dzięki wprowadzeniu euro międzynarodowy rynek kapitałowy zyskał nowe możliwości inwestycyjne w zakresie dodatkowej waluty, co zostało zauważone zarówno przez emitentów, jak i przez inwestorów.

Ostatnia dekada w głównych centrach gospodarczych świata, ale i na poszczególnych rynkach, to przede wszystkim duże zmiany związane z rezultatami globalizacji rynków, czyli powiększenia się spektrum inwestycyjnego oraz liberalizacji poszczególnych obszarów, które są coraz bardziej chłonne finansowo i inwestycyjnie. Z drugiej strony, widoczne są strumienie wolnych środków finansowych, które w wyniku liberalizacji rynków znalazły bardzo duże zastosowanie oraz możliwości inwestowania nadwyżek kapitałowych. Widoczne to było szczególnie 2009 roku w postaci liczby wyemitowanych międzynarodowych obligacji, które osiągnęły największą swoją wartość. Oczywiście daleko posunięta liberalizacja i globalizacja ujawniły już negatywny wpływ na gospodarkę światową – jako kryzys azjatycki, a następnie przesunięcie jego skutków na pozostałe rynki (między innymi kryzys rosyjski), czy obecnie rozprzestrzeniający się na poszczególne rynki finansowe, rozpoczęty w roku 2007 w USA kryzys związany z kredytami hipotecznymi. Skutki tego również odczuły dość boleśnie kraje UE, przykładowo problemy Grecji oraz Hiszpanii w 2010 r. – Grecja walczy z wysokim deficytem oraz zamieszkami ludności po wprowadzeniu przez rząd planu ratunkowego.

Dotychczasowe zmiany waluty międzynarodowej są również zauważalne jako kryzys zaufania do dolara amerykańskiego, za sprawą już historycznego zawieszenia jego wymienialności w skali światowej. Wprowadzenie euro pozwoliło na przesunięcie popytu na walutę inną niż tylko dolary amerykańskie. Wprowadzenie drugiej waluty światowej spowodowało, że papiery dłużne w postaci obligacji na rynkach międzynarodowych emitowanych w euro dorównały kosztowo zyskowności i rentowności obligacji emitowanych w dolarach amerykańskich, co jeszcze bardziej uatrakcyjniło dokonywanie emisji w walucie euro. Kolejne emisje powodują popularność waloru, a także jego upowszechnienie oraz obniżenie kosztów emisji, a wskaźniki rentowności są porównywalne z dolarem amerykańskim. Na uwagę zasługują także przyczyny walki USA o emisje w dolarach amerykańskich z perspektywy gospodarki Japonii czy Chin, które właściwie są „uzależnione" od tej waluty. Rezerwy i obroty Chin w euro i jenach japońskich[1] stanowią – według nieoficjalnych

[1] Dane na podstawie www.pap.pl – w lipcu 2007 r. rezerwy dewizowe Chin przekroczyły 1,2 bln USD.

danych – około 15%[2]. Jak poinformował bank centralny Chin, rezerwy zagraniczne tego kraju wzrosły o 23 % i na koniec 2009 r. wyniosły 2,399 biliona USD. Chiny posiadają największe rezerwy zagraniczne na świecie[3].

Istotne jest również przeanalizowanie przyczyn zmian rentowności poszczególnych emisji w dolarach amerykańskich i euro oraz korzyści dla kupujących i emitujących dane papiery dłużne. Zyskowność poszczególnych obligacji w dużej mierze zależy od sytuacji gospodarczej danego kraju czy regionu, stóp procentowych zachęcających inwestorów do inwestycji w obligacje, a także od stabilności danej waluty. Pojawienie się nowej waluty i jej spopularyzowanie nie oznacza jednak, że stanie się ona walutą najważniejszą. Należy pamiętać, że występujące na międzynarodowym rynku finansowym powiązania gospodarek w przepływie kapitałowym nie ulegną nagłej zmianie tylko na skutek wprowadzenia nowej waluty, gdyż rynki finansowe poszczególnych gospodarek niejednokrotnie są od siebie uzależnione finansowo.

Zmiany zachodzące na międzynarodowym rynku finansowym powodowane są w głównej mierze procesami globalizacji. Proces ten powoduje w większości przypadków przesunięcia się kapitału w skali światowej. Przepływy finansowe związane są nieodzownie z jednej strony z chęcią powiększenia już posiadanego kapitału, ale z drugiej jest to popyt na kapitał płynący od pożyczkobiorców. Od 2006 roku widoczne były oznaki płynące z rynku USA o symptomach recesji gospodarczej, która w znaczący sposób spowodowała zmiany na rynku obligacji w skali światowej. Zmiany te zaowocowały kryzysem tzw „subprime", który to w znaczący sposób wpłynął na międzynarodowy rynek finansowy. Zmiany na rynku obligacji były również dokonywane pod wpływem wprowadzenia euro jako waluty, która zastąpiła narodowe waluty poszczególnych krajów wchodzących do strefy walutowej Unii Europejskiej. Przystąpienie poszczególnych krajów do strefy euro jest spowodowane między innymi przez wpływ globalizacji na międzynarodowy rynek finansowy, który wymusił niejako utworzenie dodatkowej międzynarodowej waluty rozliczeniowej, by przełamać monopolistyczną pozycję waluty USD. Wprowadzenie euro spowodowało przesunięcie popytu walut krajowych, w których były emitowane obligacje, co jest widoczne w liczbie emisji. Przesunięcie to jednak w głównej mierze miało charakter pozostania

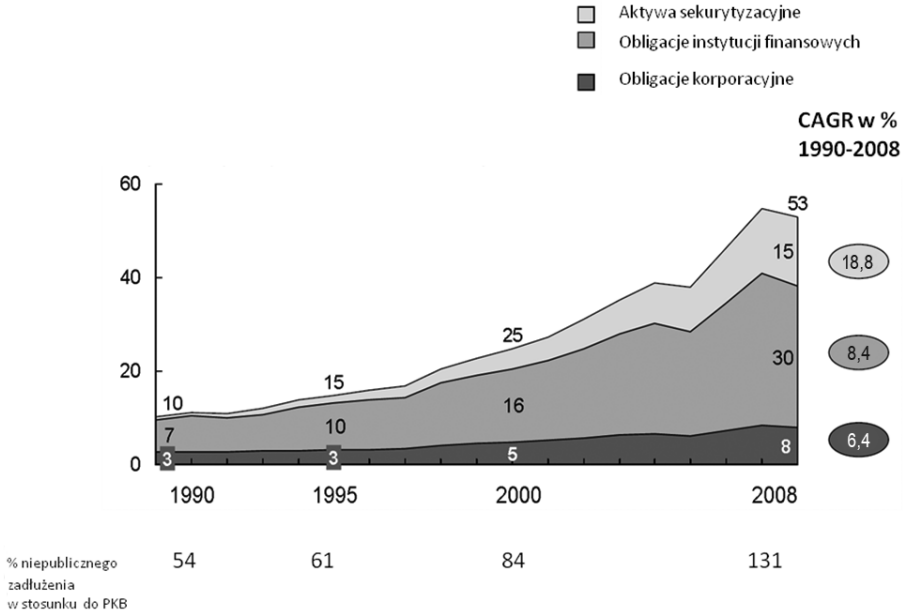
[2] Chodzi o wszystkie rezerwy i obroty Chin. Według Międzynarodowego Chińskiego Radia (China Radio International-CRI) we wrześniu 2008 r. rezerwy walutowe Chin przekroczyły poziom 1,9 bln USD (więcej na ten temat: polish. cri. cn, komentarz „Zmniejszenie się chińskich rezerw walutowych naturalne" – Wang Xu, China to begin yuan-settlement trials, China Daily, Dec 25th 2008 Beijing). Chiny wprowadzają pilotażowo juana do wymiany międzynarodowej. W pierwszej kolejności juan stanie się walutą w rozliczeniach handlowych z Hongkongiem, Makau oraz – z pewnymi ograniczeniami – z dziesięcioma krajami AESAN. W 2007 r. wartość wymiany handlowej wyniosła w tym rejonie 402,7 mld USD, co stanowi 20% całkowitego wolumenu handlu na tym kontynencie. Jak twierdzi prof. Zhao Xijun z Renmin University of China: „Ten ruch spowoduje również wzrost akceptacji juana w Azji, który pomoże jej stać się w dłuższej perspektywie międzynarodową walutą" (chinadaily. com. cn).

[3] Dane na podstawie: www.pbc.gov.cn ze stycznia 2010 r.

przy takim samym popycie rocznym, co w poprzednich okresach widoczne było w poszczególnych krajach. Natomiast euro stała się nową walutą, w której zaczęto emitować nowe obligacje na międzynarodowym rynku finansowym w głównych centrach gospodarczych. Pozostaje pytanie, czy wprowadzenie euro i zmienne rynkowe spowodowały aż takie wyraźne zmiany. Należy jednak w pierwszej kolejności przeanalizować międzynarodowy rynek obligacji w całości jako ilość emitowanych papierów dłużnych.

2. Wpływ wzrostu globalnego zadłużenia na emisje plasowanych obligacji

Wykres 1. Zadłużenie sektora niepublicznego w bilionach USD w latach 1990-2008



Wskaźnik: CAGR[4] − średnia roczna stopa wzrostu (Compound Annual Growth Rate). Dane na podstawie kursu wymiany z 2008 roku.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie McKinsey Global Institute, Analizy McKinsey Global Institute. Globalne dane finansowe podaję za: Ch. Roxburgh, S. Lund, Ch. Atkins, S. Belot, W. W. Hu, M. S. Pierce, *Global capital markets: Entering a new era*, McKinsey Global Institute, San Francisco 2009, s. 25.

[4] Średnia roczna stopa wzrostu (Compound Annual Growth Rate – CAGR) określa stopę zwrotu z inwestycji – na przykład funduszu inwestycyjnego lub obligacji – w okresie inwestycji, na przykład 5 lub 10 lat. Stopa CAGR jest nazywana także „wygładzoną" stopą zwrotu, ponieważ mierzy opłacalność inwestycji w taki sposób, jak gdyby wartość inwestycji rosła według stałej stopy o składanej podstawie rocznej. Do obliczania stopy CAGR służy funkcja XIRR (wartości, daty, wynik).

Podobnie prawidłowości, które doprowadziły do szybkiego wzrostu emisji niepublicznych obligacji na rozwiniętych rynkach w ciągu ostatnich dwóch lat pozostały na niezmienionym poziomie. Jednak rok 2009 przyniósł bardzo duże wzrosty emisji obligacji spoza sektora rządowego. Prawie wszystkie wzrosty zadłużenia sektora niepaństwowego od 1990 roku wystąpiły w dwóch kategoriach: obligacje wyemitowane przez instytucje finansowe, które stanowiły 49% wszystkich obligacji, i papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS)[5], które wynosiły tylko 43%. Wartość niespłaconych obligacji korporacyjnych wzrastała stopniowo, ale wartość przyrostu była tylko nieznacznie większa niż PKB. W przyszłości ta dynamika może zostać odwrócona. Emisja obligacji korporacyjnych wzrosła w 2009 r., ponieważ banki nie mogąc uzyskać kredytów musiały skorzystać z takiej formy pozyskania kapitału w celu naprawy swoich bilansów. Na podobnym poziomie pozostaną również emisje obligacji korporacyjnych przez następne kilka lat, aż sektor bankowy powróci do stanu sprzed kryzysu subprime. Ale obligacje korporacyjne stanowią tylko 15% zaciągniętego zadłużenia w sektorze długu niepublicznego[6].

Emisja długu przez instytucje finansowe zmniejszyła się o 11% w roku 2008 na rozwiniętych rynkach, z największym spadkiem w USA[7]. Przez najbliższe dwa lata Stany Zjednoczone Ameryki pozostaną z 1,5-bilionowym długiem instytucji finansowych. Banki będą ponosić wyższe koszty odsetek, częściowo dlatego, że będą mogły zastąpić część długu krótkoterminowego zadłużeniem z dłuższym terminem zapadalności. Wciąż, pomimo dużej wielkości emisji obligacji, wartość niespłaconego długu instytucji finansowych jest bardzo wysoka i ma tendencję wzrostową, co w konsekwencji może spowodować brak możliwości pozyskania kapitału w takiej formie. Podobnie emisje zabezpieczonych aktywów finansowych (ABS) gwałtownie spadły w 2008 r. Ilość emisji była znikoma poza tylko rządowymi programami w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii[8]. Sekury-

[5] Papiery wartościowe zabezpieczone wierzytelnościami. Należą do nich takie instrumenty, jak Mortgage Backed Securities (forma obligacji hipotecznych), CDO (Collateralized Debt Obligations) czy CBO (Collateralized Bond Obligations), w zależności od rodzaju struktury finansowania oraz aktywów. Instrumenty te są już częścią rynków w USA, Wielkiej Brytanii i Niemczech. Gotowe struktury finansowania również z czasem mogą się pojawić w Polsce, jednak wygodniejszą dla polskiego rynku formą są obecnie certyfikaty sekurytyzacyjne funduszy zamkniętych. W USA rynek ABS w 2008 r. wyceniany był na ponad 2 tryliony USD, co stanowi ośmiokrotny przyrost PKB Polski.

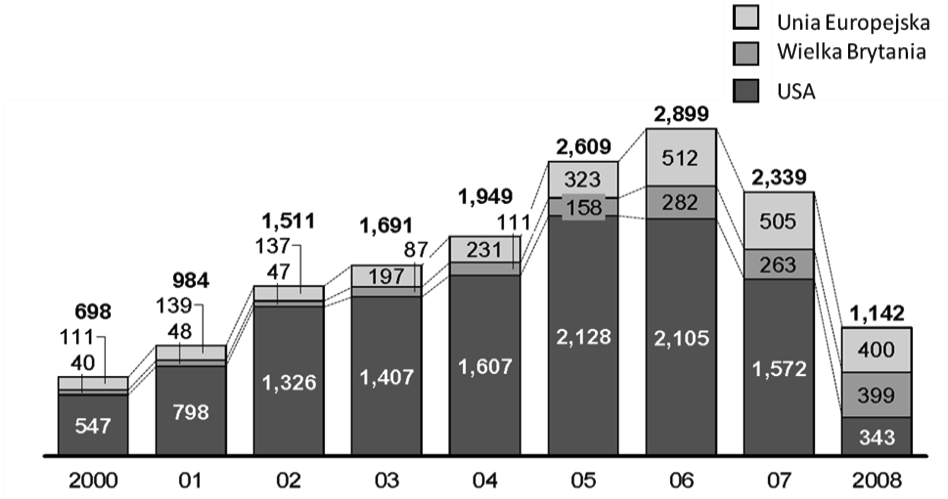
[6] Ch. Roxburgh, S. Lund, Ch. Atkins, S. Belot, W. W. Hu, M. S. Pierce, *Global capital markets: Entering a new era*, McKinsey Global Institute, San Francisco 2009, s. 24.

[7] Spadki emisji obligacji różniły się znacznie między regionami. W USA emisja obligacji w sektorze finansowym spadła o 29 %, podczas gdy emisja europejskich obligacji instytucji finansowych wzrosła o 10 %, głównie z powodu emisji obligacji zabezpieczonych (covered bonds — papiery wartościowe zabezpieczone hipotecznie lub gwarancjami rządowymi, nazywane również listami zastawnymi).

[8] W Stanach Zjednoczonych ABS (asset-backed securities) emitowane są prawie wyłącznie przez sponsorowane przez rząd przedsiębiorstwa GSE (government-sponsored enterprises), takie jak Fannie Mae i Freddie Mac, lub poprzez programy rządowe, takie jak krótkoterminowe aktywa w postaci linii kredytowej zabezpieczonej na obligacjach (Federal Reserve's Term Asset-Backed

tyzacja najprawdopodobniej powinna się ożywić w najbliższym czasie, gdyż są to papiery o niskim stopniu ryzyka, a przyjmuje się, że w pierwszej kolejności będą to np. plain-vanilla securities (takie jak MBS). Nadal bardzo wysokie tempo nowych emisji obligacji, tak popularnych w latach przed kryzysem subprime w części odzwierciedlającej boom kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych i innych krajach, jest mało prawdopodobne, aby się powtórzyło[9].

Wykres 2. Globalne roczne emisje aktywów zabezpieczonych (obligacji) 2000-2008 w miliardach USD



Dane na podstawie kursu wymiany z 2008 r.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie McKinsey Global Institute, Analizy McKinsey Global Institute. Globalne dane finansowe podaję za: Ch. Roxburgh, S. Lund, Ch. Atkins, S. Belot, W. W. Hu, M. S. Pierce, *Global capital markets: Entering a new era*, McKinsey Global Institute, San Francisco 2009, s. 26.

Securities Loan Facility). W Wielkiej Brytanii, sekurytyzacja wzrosła w odpowiedzi na programy rekapitalizacji Europejskiego Banku Centralnego i Bank Anglii. Więcej można przeczytać na: www.mckinsey.com. Pełna nazwa The Federal Home Loan Mortgage Corporation („FHLMC") notowana na NYSE, ogólnie znana pod nazwą Freddie Mac, jest przedsiębiorstwem stworzonym przez Kongres USA (government-sponsored enterprise (GSE)). Jako GSE udziela kredytów, jak i sama je zaciąga. FHLMC zostało stworzone w 1970 r, aby działać na wtórnym rynku nieruchomości w USA. Wraz z innymi tego typu firmami jak GSE, Freddie Mac kupuje nieruchomości na rynku wtórnym, a następnie je sprzedaje z zabezpieczeniem hipotecznym (ang. mortgage-backed securities MBS) dalszym inwestorom na otwartym rynku. Więcej na: www.freddiemac.com. W roku 1968 Lyndon Johnson wymyślił koncepcję budowy Wielkiego Społeczeństwa (ang. *Great Society*). W celu zrównoważenia budżetu federalnego ustanowił pojęcie tzw. przedsiębiorstwa wspieranego przez państwo (Governement Sponsored Enterprises, GSE) formalnie działającego jako wyodrębnione osoby prawne na podstawie rynkowych mechanizmów, jednak wspierane przez limity kredytowe gwarantowane z budżetu państwa. Dodatkowo przedsiębiorstwa GSE korzystają z szerokiej palety ulg i zwolnień podatkowych. Więcej można przeczytać w: M. Thlon, *Krótka historia amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych – czyli jak ewaluował American Dream* (cz. 1), „Rzeczpospolita" 2008.

[9] Ch. Roxburgh, S. Lund, Ch. Atkins, S. Belot, W. W. Hu, M. S. Pierce, wyd. cyt., s 26.

W przeciwieństwie do emisji akcji i obligacji sektora niepublicznego, dług publiczny szybko się rozwija i stanowi większą część wzrostu aktywów finansowych na rozwiniętych rynkach. Widoczne jest już zwiększenie liczby pożyczek rządowych w celu pokrycia nowych programów rekapitalizacji systemu finansowego i pobudzania wzrostu gospodarczego. Międzynarodowy Fundusz Walutowy przewiduje, że takie działania spowodują powstanie połączonego deficytu budżetowego gospodarek rozwiniętych do wielkości z 75,2 % PKB w 2007 r. do 93,6% w 2009 r.[10]. Spowoduje to przyrost nowego bąbla finansowego. W niektórych krajach poziom ten może pójść znacznie wyżej. Dług publiczny USA ma wzrosnąć z 63 % PKB w 2007 r. do 100% do końca 2010 r.[11]. Dług publiczny Japonii obecnie wynosi już 188% PKB, a po ponad dekadzie wprowadzania programu naprawczego i fiskalnego, ma wzrosnąć do 226% do końca roku 2010[12]. Emisja długu publicznego stworzy nowe możliwości dla pośredników finansowych. Ale te duże długi stanowią znaczący transfer bogactwa od przyszłych pokoleń do współczesnych społeczeństw i będą ciążyć na wzroście, ponieważ będą one wypłacane w przyszłości. A jak rządy wpompują ogromne ilości nowych pieniędzy do światowej gospodarki, zarówno poprzez politykę pieniężną, jak i fiskalną, to istnieje ryzyko zawyżenia ceny dóbr konsumpcyjnych i towarów oraz aktywów, które mogłyby stworzyć nowe bąble finansowe w przyszłości[13].

Depozyty bankowe wzrosły w roku 2008 z powodu zwiększonej awersji do ryzyka wśród inwestorów detalicznych i akcji promocyjnej banków w celu przyciągnięcia nowych depozytów. W ciągu najbliższych kilku lat depozyty mogą nadal rosnąć szybciej niż PKB, jeśli ta tendencja się utrzyma. Prywatni inwestorzy po trudnym okresie kryzysu na rynku akcji, nieruchomości oraz MBS dokonują bardziej ostrożnych wyborów finansowych. Banki ponoszą teraz większe koszty finansowania swoich własnych zobowiązań, mogą więc zaoferować wyższe oprocentowanie depozytów. W dłuższej perspektywie jednak szybki wzrost depozytów bankowych jest mało prawdopodobny w najbardziej rozwiniętych rynkach, gdzie inwestorzy detaliczni mają możliwości osiągnięcia wyższych zysków przez kapitał własny i stałe dochody z funduszy. Wyjątkiem jest Japonia, gdzie lokaty

[10] Więcej można przeczytać na: www.imf.org.

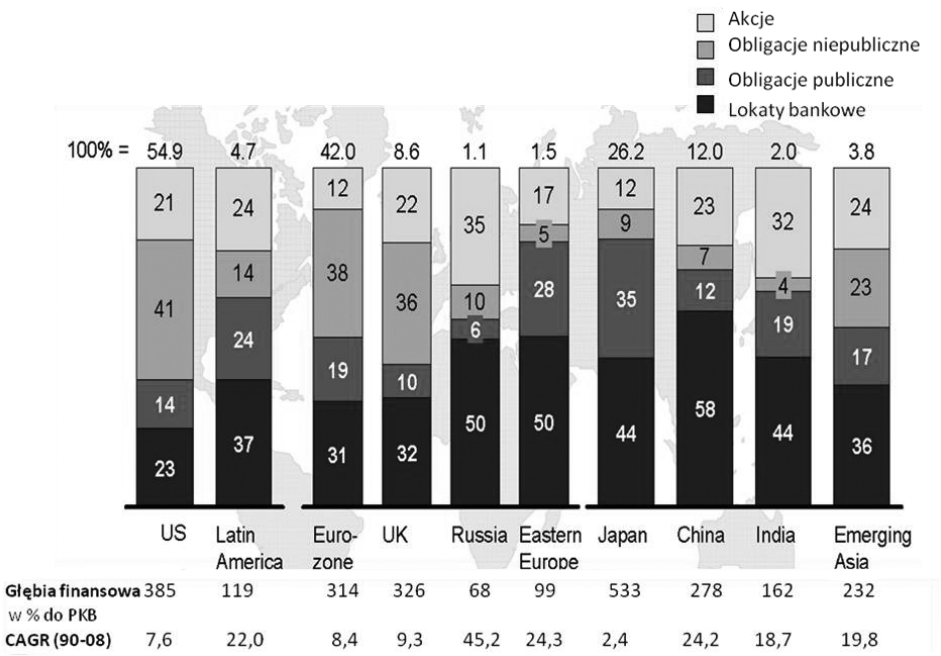
[11] W ten sposób w 2010 r. amerykański dług znajdzie się na poziomie 100% PKB. W takiej sytuacji koszty jego obsługi będą stanowić 3-4% PKB lub nawet więcej, jeśli rynek zacznie wyżej oceniać prawdopodobieństwo bankructwa USA. Rząd amerykański ma możliwość skorzystania z rozwiązania, które było już wykorzystane w okresie powojennym, kiedy to udało się w sześć lat sprowadzić zadłużenie z poziomu 118 do 80% PKB w 1951 r. Obligacje zacznie masowo skupować Fed, a problem zadłużenia publicznego zacznie się zmniejszać. Ceną za takie posunięcie byłaby wielka inflacja i potężna deprecjacja amerykańskiej waluty. W latach 1945-51 ceny wzrosły o 46%, co oznaczało roczną inflację na poziomie ok. 6,5%. Monetaryzacja długu wydaje się jednak i tak bardziej dyplomatycznym rozwiązaniem niż odmowa jego zapłaty czy manipulowanie przy obligacjach. Więcej można przeczytać w: M. Bitner, *Rezerwy walutowe Chin a problem dolara*, Wealth Solutions S. A., Warszawa, 2009, www.walth.pl.

[12] Więcej można przeczytać w: M. Horton, M. Kumarv, P. Mauro, *The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor*, IMF staff position note, July 30, 2009.

[13] Tamże, s. 26.

bankowe stanowią 44% wszystkich aktywów finansowych, a wartości akcji są porównywalne z tymi na rynkach wschodzących.

Wykres 3. Aktywa finansowe z podziałem na regiony w roku 2008 w bilionach USD



CAGR podawane jest na podstawie stałych kursów walutowych.
Głębia finansowa jest to stosunek aktywów finansowych do PKB.
Niektóre liczby mogą się nie sumować ze względu na zaokrąglenia.
Dane na podstawie kursu wymiany z 2008 roku

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie McKinsey Global Institute, Analizy McKinsey Global Institute. Globalne dane finansowe podaję za: Ch. Roxburgh, S. Lund, Ch. Atkins, S. Belot, W. W. Hu, M. S. Pierce, *Global capital markets: Entering a new era*, McKinsey Global Institute, San Francisco 2009, s. 27.

3. Emisje obligacji na międzynarodowym rynku finansowym w USD i EUR

W danych zawartych w tabeli 1 uwidacznia się globalna tendencja wzrostowa w zakresie emisji międzynarodowych obligacji. Rokrocznie emituje się większą liczbę międzynarodowych obligacji. Widoczny jest trend wzrostowy z roku na rok w przypadku tej formy pozyskania kapitału[14]. Sytuacja ta zwią-

[14] Wyjątek stanowi rok 2008, w którym kryzys w USA spowodował zmniejszenie liczby emisji.

Tabela 1. Wartość wszystkich międzynarodowych obligacji w milionach USD

Rok	Wartość
1998	814 685,40
1999	1 207 612,00
2000	1 318 982,99
2001	1 681 090,00
2002	1 510 690,00
2003	2 048 120,00
2004	2 299 130,00
2005	2 130 016,70
2006	3 116 520,00
2007	3 303 840,00
2008	2 851 907,00
2009	4 187 371,00

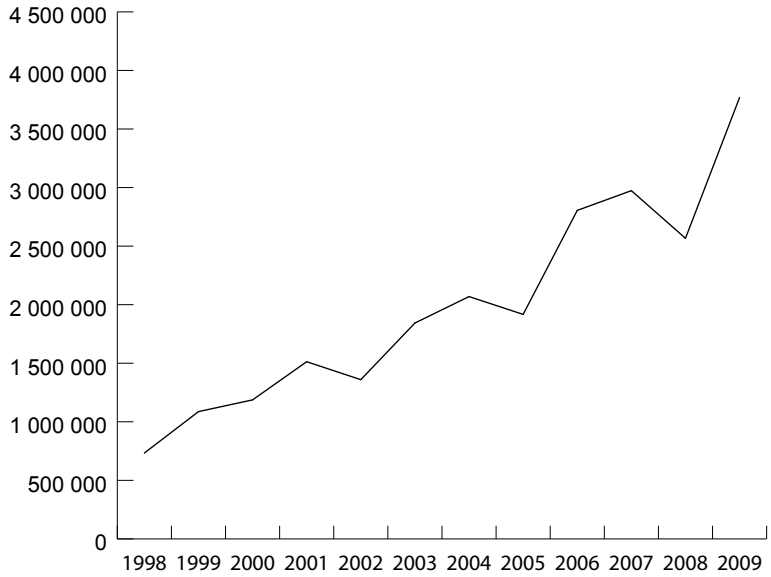
Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

zana jest w dużej mierze również z bogaceniem się poszczególnych korporacji transnarodowych oraz samych krajów w głównych centrach gospodarczych świata. Przykładowo przyrost emisji na przełomie roku 1998/99 wynosił blisko 49%. W następnych okresach występowały kolejno wzrosty o 9 i 27%, spadek liczby emisji o 10%, następnie wzrost o 35 i 12%, potem spadek o 7%, by wreszcie w 2006 r. doszło do wzrostu emisji, który wyniósł 46%. Rok 2007 to wzrost o 6%. Widoczne były symptomy kryzysu w USA. Z kolei rok 2008 zakończył się mniejszą liczbą emisji obligacji. Spadek ten w stosunku do roku poprzedniego wyniósł 13,68%. Korekta była głównie spowodowana kryzysem kredytowym tzw. „subprime", co spowodowało kupowanie w głównej mierze pewnych walorów o ratingu AAA. W związku z perturbacjami w sektorze banków inwestycyjnych, którego kulminacyjnym punktem był upadek banku inwestycyjnego Lehman Brothers, emisja obligacji w USD została prawie całkowicie wstrzymana. Tendencja ta widoczna była również na innych wiodących rynkach obligacji. Inwestorzy, jak i emitenci postanowili przeczekać ten okres, co było dobrze widoczne w 2009 r., który to okres można uznać za udany i rekordowy. Przyrost emisji w 2009 r. w stosunku do poprzedniego okresu wyniósł prawie 47%. Inwestorzy poszukiwali również dobrych jakościowo obligacji. Następne lata powinny przynieść wzrost emisji obligacji w głównej mierze spowodowany dużą ilością wolnego pieniądza spekulacyjnego, który w roku 2009 został uwolniony na zakup obligacji.

Pomimo iż spadek wartości emisji obligacji międzynarodowych wystąpił tylko trzykrotnie w badanym okresie, widoczna jest tendencja wzrostowa. W przedziale od 1998 do 2009 roku średni przyrost wartości emisji wynosił 18,24%. Przy tak dużej ilości kapitału przeznaczonego na emisję obligacji

jest to wynik bardzo znaczący. Rok 2010 powinien utrzymać na podobnym poziomie wartość emisji obligacji z 2009 r. po udanym okresie w zakresie ilości wyemitowanego kapitału.

Wykres 4. Wartość międzynarodowych obligacji pokazana w walucie USD w milionach



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie tabeli 1.

Tabela 2. Liczba emisji wszystkich międzynarodowych obligacji w USD

Rok	**Liczba emisji**
1998	3811
1999	5375
2000	5893
2001	6522
2002	6441
2003	7893
2004	8756
2005	4300
2006	9333
2007	9246
2008	5862
2009	7212

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Tabela 2 pokazuje, że w okresie kryzysu subprime w USA oraz po nim zmniejszyła się liczba w sztukach emisji obligacji, choć wartość emisji obligacji w 2009 r. osiągnęła swój największy poziom. Porównując rok 2009 z 2007, mimo rekordu wartości emisji obligacji, spadek liczby emisji obligacji był znaczny, wynosił 21%. Średnia liczba emisji rocznie w badanym okresie wyniosła 6720 sztuk.

Tabela 3. Wartość emisji międzynarodowych obligacji w walucie euro w milionach

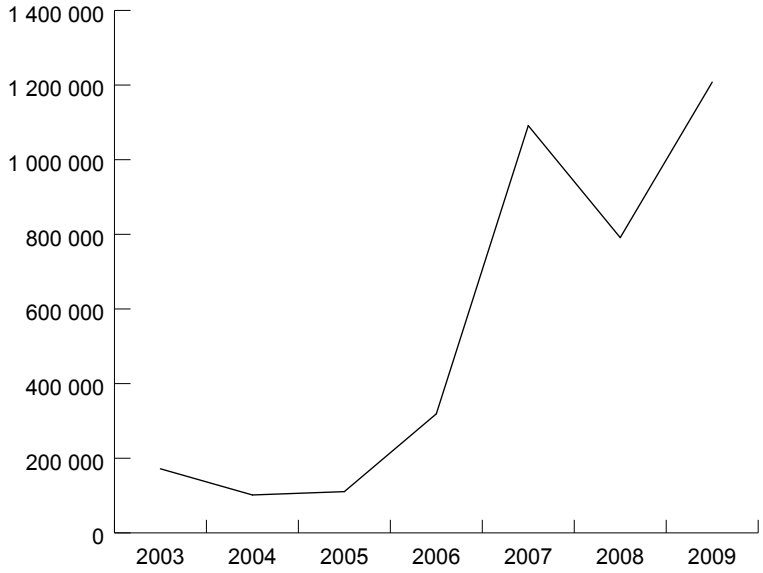
Rok	**Wartość**
2003	171 724,22
2004	101 594,00
2005	110 522,00
2006	318 942,31
2007	1 091 290,00
2008	791 167,30
2009	1 207 700,62

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Zgodnie z danymi zawartymi w tabeli 3, w przypadku emisji obligacji w walucie euro sytuacja w porównaniu z emisją w walucie USD wygląda nieco gorzej. Wynika to głównie z braku dużego popytu w początkowym okresie po wprowadzeniu euro, który stopniowo z roku na rok rósł. Wyjątek stanowi spadek wartości emisji w latach 2004 i 2008 o 40 i 27 % w stosunku do lat poprzednich. Należy również zwrócić uwagę na fakt, że inwestorzy w początkowym okresie nie mieli zaufania do nowej waluty. Kraje, które zrezygnowały ze swojej waluty krajowej (vide Niemcy, Francja, Włochy czy Hiszpania) automatycznie dokonały przewalutowania wyemitowanych już obligacji we własnych narodowych walutach na euro oraz równocześnie zaczęły emitować nowe obligacje rokrocznie na podobnym poziomie, jak w okresie przed wprowadzeniem euro. Jedynie emisje z lat 2004 i 2008 przyniosły dużą redukcję w stosunku do okresów poprzednich. W dalszym okresie jednakże widoczny jest trend wzrostowy począwszy od 188% wzrostu w roku 2006 i osiągając roczny przyrost rzędu 242% w 2007 r. Natomiast spadek emisji obligacji o 27,5% w roku 2008 w stosunku do 2007 pokazuje zawirowania na rynku euro. Pokazuje to dużą korektę w stosunku do roku poprzedniego, lecz i tak utrzymuje się na wysokim poziomie w stosunku do lat poprzednich. Tak duży przyrost w ostatnich latach jest również spowodowany zmianami w kosztach emisji w euro — w obniżeniu tych kosztów emisji. Nie bez znaczenia jest również sytuacja na rynku amerykańskiego dolara, lecz wprowadzenie euro spowodowało między innymi wyeliminowanie różnic kursowych, które dla poszczególnych krajów stanowiło dość duży koszt. Rok 2009 jest rokiem przełomowym w wartości emisji obligacji, która osiągnęła największy poziom

od wprowadzenia euro. W następnym okresie wartość emisji może nieznacznie się zmniejszyć ze względu na problemy w gospodarce Unii Europejskiej oraz problemy Grecji w strefie euro.

Wykres 5. Wartość emisji międzynarodowych obligacji w walucie euro w milionach



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie tabeli 3.

Jak pokazuje wykres 5, po krótkim okresie spadków, począwszy od roku 2005 widoczny jest stabilny trend wzrostu emisji obligacji. W badanym okresie 2003--2009 średni przyrost emisji obligacji w euro wyniósł 70,6 %. Jednakże rok 2008 przyniósł również spadek emisji obligacji w euro w stosunku do roku 2007 aż o 27%. W głównej mierze tak duży spadek wynika z braku zaufania również do euro, ale większe znaczenie miał tu wpływ kryzysu finansowego, który znacząco dotknął również gospodarkę Unii Europejskiej. Rok 2009 w dużej mierze zaowocował wzrostem wartości emisji obligacji aż o 52% w stosunku do roku poprzedniego. Jest to związane z dużą ilością wolnego pieniądza, będącego w posiadaniu inwestorów oraz dobrych jakościowo emisji obligacji przez emitentów z ratingiem na poziomie AAA. Ponadto wydaje się, że ilość emisji obligacji powinna pozostać na podobnym poziomie jak w roku 2009. Znaczący przyrost emisji obligacji w euro był spowodowany zaufaniem do waluty, jednak, jak pokazał kryzys w USA, to zaufanie do euro zostało osłabione. Rok 2010 jest dla strefy euro dużym sprawdzianem. Duże osłabienie waluty euro na pewno będzie widoczne na ryku obligacji w 2010 r. Duże znaczenie dla tego rynku będą miały wydarzenia w strefie waluty euro i danych makroekonomicznych płynących z eurolandu.

Tabela 4. Liczba emisji międzynarodowych obligacji w walucie euro

Rok	Liczba emisji
2003	415
2004	3579
2005	3505
2006	883
2007	3172
2008	1503
2009	1789

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

W badanym okresie największym ilościowo pod względem emisji obligacji był rok 2004. Świadczy to o dużym rozproszeniu ilości emisji co do wartości transakcji poprzez emisję obligacji. Rok 2009, przy przyroście emisji o 52% w stosunku do roku 2008, świadczy o mniejszej ilości emisji. Potwierdza to również tezę, że rok 2009, jak i 2008 były emisjami pod względem poszukiwania dobrych emitentów o wartości ratingu AAA lub zbliżonym. Istotną rzeczą jest fakt, że rok 2009 był rokiem o najwyższej wartości emisji obligacji w euro, przy stosunkowo mniejszej liczbie emisji. Średniorocznie w badanym okresie emitowano 2120 obligacji.

Tabela 5. Wartość emisji międzynarodowych obligacji w walucie USD w milionach

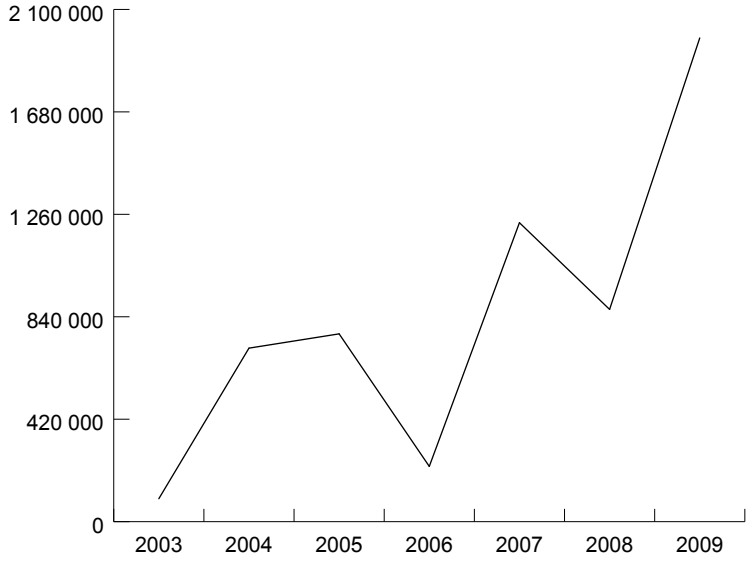
Rok	**Wartość**
2003	94 044,35
2004	711 368,69
2005	769 930,94
2006	226 529,80
2007	1 225 660,00
2008	870 195,94
2009	1 983 030,84

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Jak wynika z danych z tabeli 5, rynek emisji obligacji emitowanych w walucie USD jest niestabilny. Wynika to w głównej mierze z zapaści, do której doszło w sektorze kredytów hipotecznych na rynku amerykańskim oraz z faktu, że jest on uzależniony od danych statystycznych dotyczących sytuacji ekonomicznej USA. Z tego powodu zmiany i przewidywania kursu walutowego USD są bardzo trudne do oceny w predykcji czasowej oraz co do dalszego losu na rynku amerykańskim. Rok 2003 w stosunku do roku 2004 pokazuje roczny przyrost, który wyniósł 656,42%, by w roku 2006 spaść o 70,50%, a następnie wzrosnąć o 441,10% w 2007 r. Widoczny w 2008 roku spadek emisji obligacji w stosun-

ku do roku 2007 w USD o 29% pokazuje znaczącą korektę dla tej waluty. Choć wartość procentowa nie jest duża w stosunku do euro, bo 2%, pokazuje ona mimo wszystko słabość USD. Spadek emisji w USD był porównywalny z euro. Jednak rok 2008 był specyficznym okresem dla całego rynku obligacji w skali międzynarodowej. Spadek emisji w walucie USD jest porównywalny z całą ilością spadku emisji międzynarodowych obligacji. Pokazuje to, że mimo załamania się na rynku w USA dolar pozostał w rękach inwestorów. W znaczącej części emisje w USD były dokonywane przez bardzo dużych emitentów z bardzo dobrymi ratingami, gwarantując wypłacalność oraz zaufanie w oczach inwestorów. Jak można się było spodziewać, rok 2009 stanowi bardzo duży przyrost w stosunku do roku 2008, stanowiący 128%. Rok 2009 na rynku USD pokazuje dużo większy przyrost wartości emisji w USD. Oznacza to powrót inwestorów, jak i emitentów do waluty USD.

Wykres 6. Wartość emisji międzynarodowych obligacji wyemitowanych w walucie USD w milionach



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie tabeli 5.

Pomimo tak dużych wahań, zaprezentowanych na wykresie 6, związanych z wartością emisji obligacji w USD, który pokazuje średnioroczny przyrost emisji obligacji w USD w badanym okresie 2003-2009 r. na poziomie prawie 6153 % jest wynikiem imponującym. Średniorocznie przyrost wartości emisji obligacji wynosi 189%. W porównaniu z innymi walutami wskaźnik ten jasno pokazuje, jaka waluta jest popularna wśród emitentów i inwestorów. Mimo symptomów kryzysu na rynku USA nie zanotowano spadku kwotowego emisji obligacji, lecz wzrost w wartości i w ilości emisji w sztukach oraz dużą

zmianę jakościową po stronie emitentów. Okres od roku 2007 do 2009 charakteryzuje się emisjami obligacji o wysokim ratingu na poziomie AAA[15]. Oznacza to poszukiwanie przez inwestorów emisji obligacji o wysokiej jakości, zapewniających rosnący zysk na rynku wtórnym w dłuższym okresie. Ten trend powinien się utrzymać w roku 2010, jednak z tą różnicą, że będą dokonywane inne emisje – nie tylko przez instytucje finansowe i rządy poszczególnych krajów, ale również mniejsze podmioty. Rynek dolara amerykańskiego ponownie pokazał swoją siłę. Pomogły na pewno tej walucie złe dane płynące z gospodarki Unii Europejskiej oraz problemy krajów będących w strefie waluty euro – vide Grecja i Hiszpania.

Tabela 6. Liczba emisji międzynarodowych obligacji w walucie USD

Rok	Liczba emisji
2003	232
2004	2602
2005	2145
2006	448
2007	2399
2008	2077
2009	2940

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Pod względem liczby emisji obligacji rok 2009 jest rekordowy. Pokazuje to również duża liczba emitentów. Świadczy to także o dobrze ugruntowanym i rozwiniętym rynku. Średniorocznie w badanym okresie dokonano 1830 emisji obligacji.

4. Emisje obligacji na międzynarodowym rynku finansowym w GBP i JPY

Emisje w funcie brytyjskim są mniej popularne w porównaniu z USD czy euro i w badanym okresie, ze względu na dużą zmienność, nie wykazują stałej tendencji wzrostowej. Są one bardziej uzależnione od sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i od sytuacji w głównych centrach gospodarczych świata. W roku 2004 mamy do czynienia ze wzrostem emisji w stosunku do roku poprzedniego aż o 802,70%, co stanowi rekord dla tej

[15] Euroweek, Bookrunners of all euro denominated international bonds – 2008, Issue No. 1060, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008, s. 1; Euroweek, Bookrunners of all euro denominated international bonds – 2007, Issue No. 1034, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007, s. 1.

waluty. W późniejszym okresie wahania zmiany są na poziomie 10%, oprócz roku 2003, który to przyniósł obniżenie ilości emisji w ciągu roku aż o 70%. W następnym roku wahania wracają do podobnej wartości, gdzie wzrost wyniósł 266,22% w stosunku do roku poprzedniego.

Tabela 7. Wartość międzynarodowych obligacji w walucie GBP w milionach

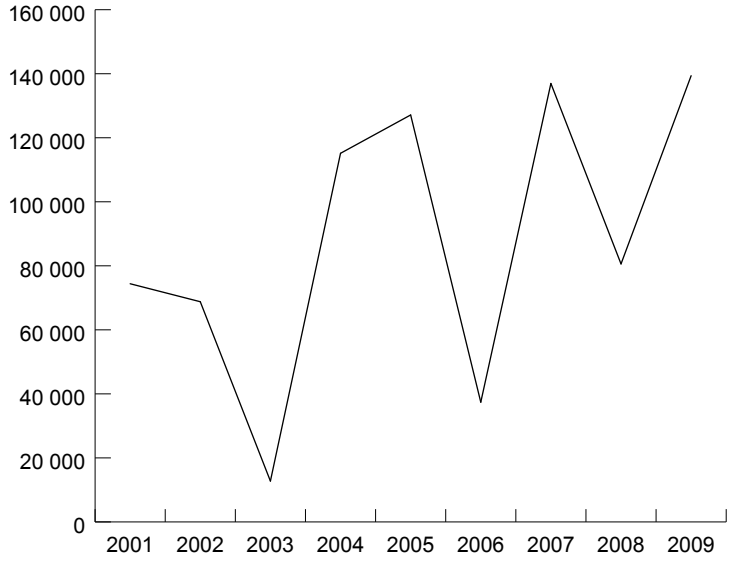
Rok	Wartość
2001	74 398,02
2002	68 781,88
2003	12 755,62
2004	115 145,03
2005	127 119,44
2006	37 399,22
2007	136 962,23
2008	80 588,72
2009	139 381,33

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Rok 2007 to wzrost emisji w funtach brytyjskich, co było spowodowane symptomami kryzysu płynącymi z rynku USA, jako poszukiwania nowej formy emisji w innej walucie niż dolar amerykański. Nie bez znaczenia jest również dla GBP fakt, że Wielka Brytania uznawana jest za jedno z centrów gospodarczych świata w Europie. To powoduje między innymi większą chęć dokonywania emisji w funcie. Rok 2008 natomiast pokazuje spadek emisji w funcie brytyjskim o prawie 42%, co w porównaniu z USD i euro jest dużą korektą. Rok 2009 tak w euro, jak i USD wykazuje w GBP wzrost o 73% w stosunku do roku poprzedniego. Świadczy to o dużym popycie i podaży na emisje w tej walucie.

Ilość emisji obligacji w walucie GBP w okresie od roku 2001 do połowy 2009 wskazuje średni przyrost na poziomie 119% rocznie, co stanowi i tak dość znaczącą ilość obligacji w funcie szterlingu. Rok 2008 nie był już tak atrakcyjny jak 2007 dla emisji w funcie brytyjskim i zmniejszył się ilościowo w stosunku do 2007 r. Było to spowodowane kryzysem kredytowym subprime, który dotknął w 2008 r. rynek UE. Tak duża korekta w zaufaniu do funta była również spowodowana przez problemy w Wielkiej Brytanii z funtem i częścią banków. Funt brytyjski stracił na wartości w oczach inwestorów w 2008 r., jednak w 2009 r., mimo trudności w gospodarce UE, wykazał bardzo duży przyrost wartości emisji obligacji. Spowodowane to było między innymi dużym zapotrzebowaniem ze strony inwestorów na lokowanie wolnych środków finansowych.

Wykres 7. Wartość międzynarodowych obligacji w walucie GBP w milionach



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie tabeli 7.

Tabela 8. Liczba emisji międzynarodowych obligacji w walucie GBP

Rok	**Liczba emisji**
2003	94
2004	872
2005	1 005
2006	242
2007	918
2008	406
2009	310

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Tak jak w przypadku poprzednich emisji obligacji, w walucie USD czy euro, GBP mimo dużej wartości emisji obligacji w ilościach, emisje te były, w stosunku do poprzednich okresów, stosunkowo małe. Tendencja ta pojawiła się już w 2008 roku. Widać, że również w GBP poszukiwano dobrych jakościowo obligacji. Średniorocznie w badanym okresie wyemitowano 544 obligacji.

Jen japoński w badanym okresie wykazywał spadki w ilości emisji obligacji. Wyjątek stanowi rok 2004, gdzie przyrost emisji w stosunku do roku 2003 wyniósł 96,56% oraz rok 2007, który przyniósł przyrost na poziomie 561,95% w stosunku do roku 2006 — największy w historii. Sytuacja związana z tak dużym przyrostem emisji obligacji w 2007 r. była głównie spowodowana zaufaniem

Tabela 9. Wartość emisji międzynarodowych obligacji w walucie YEN w milionach

Rok	Wartość
2001	5 820 890
2002	3 792 820
2003	1 218 070
2004	2 394 280
2005	2 182 110
2006	1 063 680
2007	7 041 010
2008	4 299 160
2009	3 680 319

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

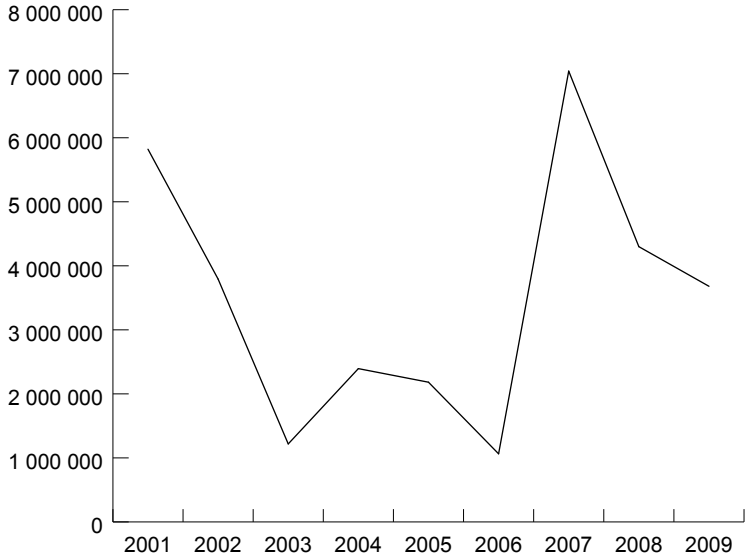
do jena japońskiego jako waluty oraz samego rynku w Tokio, jako gwaranta stabilności rynku finansowego. Jednakże rok 2008 pokazał dużą korektę, głównie poprzez dane płynące z gospodarki japońskiej. Tak duża korekta w 2008 r. pokazuje duże uzależnienie rynku obligacji emitowanego w jenie od sytuacji na rynku w USA. Po upadku Lehman Brothers w 2008 r. wstrzymano również wszelkie emisje w tej walucie. Rynek jena stracił również na wartości w 2009 r., gdyż gospodarce Japonii niestety nie udało się poprawić sytuacji gospodarczej − emitenci, jak i inwestorzy traktowali ten rynek tak jak w roku 2008.

Jak już wyżej wspomniano, rynek emisji obligacji w jenach wykazywał tendencję raczej spadkową. Rok 2007 to rekord, który poprawia statystykę w tym zakresie. Nie jest ona zbyt interesująca, ale wykazuje przyrost przez cały badany okres średnio na poziomie 47%. Rok 2008 zakończył się korektą o 38%, z czego wynika, że rynek emisji w tej walucie został wyhamowany. Bardzo podobna była tendencja w roku 2009, ze spadkiem w stosunku do 2008 o prawie 15%, ale w oczach inwestorów w dalszym ciągu jest on interesujący pod względem zyskowności, a co za tym idzie, samej waluty.

Rynek w jenach nie podążył za resztą badanych walut. Mimo poszukiwania dobrych obligacji o ratingu AAA, rynek obligacji w jenach pozostał w tyle. Również pod względem ilości emisje obligacji spadły w 2009 r. w stosunku do roku 2008 o 49%, średniorocznie jednak wyemitowano w badanym okresie 814 obligacji.

Zmiany zachodzące pod wypływem globalizacji na międzynarodowym rynku obligacji w głównych centrach gospodarczych świata są złożone i wielowymiarowe. Dane wpływające na wycenę oraz atrakcyjność obligacji w głównych centrach gospodarczych świata są inne dla każdego rynku. Różnice dotyczą da nych związanych z sytuacją gospodarczą – w szczególności danych makroekonomicznych, wartości waluty oraz zaufania do danego rynku.

Wykres 8. Wartość emisji międzynarodowych obligacji w walucie YEN w milionach



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie tabeli 9.

Tabela 10. Liczba emisji międzynarodowych obligacji w walucie YEN

Rok	Liczba emisji
2000	1104
2001	1413
2002	1571
2003	438
2004	927
2005	940
2006	112
2007	851
2008	524
2009	268

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie rocznych zestawień Euroweek – Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn.

Mimo wprowadzenia nowej międzynarodowej waluty – euro – brak jest widocznych zmian na międzynarodowym rynku obligacji; nie zmieniły się też powiązania poszczególnych gospodarek. Wprawdzie zmieniła się sytuacja na międzynarodowym rynku walutowym, ale nie jest to jednoznaczne z przesunięciem się popytu w wyniku wprowadzenia euro na poszczególnych segmentach rynku, na przykład na międzynarodowym rynku obligacji emitowanych w dolarach amerykańskich. Widoczne są tendencje w zakresie zmiany wyboru waluty przy emisji obligacji, ale w głównej mierze jest to spowodowane rezygnacją

z narodowych walut przez kraje, które weszły do strefy euro. Naturalne więc było przesunięcie ilości emisji z walut narodowych na euro.

W wyniku procesu globalizacji zaistniały zmiany na rynku obligacji w głównych centrach gospodarczych świata, ale były to raczej zmiany jakościowe, niedotyczące wyboru waluty. W ostatnich latach poszukiwano głównie emisji dających pewność wypłacalności ze strony emitenta (vide emisje przeprowadzone przez EIB czy inne banki o ratingu AAA). Uwaga emitentów była skupiona na jakości emitentów, a nie na walucie, co wpłynęło na poszukiwanie podmiotów o największym ratingu. Problem wyboru waluty pojawił się przede wszystkim w związku z problemami dotyczącymi kredytów hipotecznych w USA. Od roku 2006 widać było poszukiwanie dobrych obligacji niezależnie od waluty. W latach 2006–2009 nie nastąpiła zmiana związana z wyborem dolarów amerykańskich, pomimo pojawiającego się kryzysu w Stanach Zjednoczonych Ameryki, a w roku 2008 ujawniły się skutki problemów z kredytami hipotecznymi – upadł bank inwestycyjny Lehman Brothers i zaszły zmiany własnościowe w Bears Stearns[16]. W innym amerykańskim banku inwestycyjnym, Merrill Lynch, stwierdzono, że nie może on samodzielnie funkcjonować i zdecydowano, iż za 50 mld USD wykupi go Bank of America. AIG (American International Group) wystąpił do Banku Rezerw Federalnych (ang. Federal Reserve Bank, FRB) o 40 mld USD pomocy, której udzielenie uratowało grupę od bankructwa[17]. Wsparcie amerykańskiej administracji było widoczne również we wrześniu 2008 roku, przy podejmowaniu decyzji o przejęciu zagrożonych bankructwem Fannie Mae i Freddie Mac. W celu odbudowy zaufania konsumentów skarb państwa wsparł je kwotą 100 mld USD. Innym przykładem jest sytuacja kalifornijskiego banku hipotecznego IndyMac, nad którym kontrolę przejął Zarząd Rezerwy Federalnej w lipcu 2008 r. Bank ten miał aktywa w wysokości 32 mld USD, jednak nie był w stanie ich sprzedać. Kryzys w USA, który przybrał na sile w roku 2008, wyznacza trend dotyczący wartości dolara amerykańskiego. Rok 2009 skupił się na kontroli rynku na świecie w sektorze bankowym. Niektóre instytucje finansowe postanowiły spłacić pomoc państwa we wcześniejszym okresie. Koniec roku 2009 i początek 2010 to widoczne zmiany w gospodarce Unii Europejskiej. Przede wszystkim problemy Grecji, która jest członkiem strefy euro. Jest to pierwszy tego typu sprawdzian dla Unii Walutowej. Należy zwrócić również uwagę na problemy gospodarcze wszyst-

[16] Transakcja miała miejsce w marcu 2008 r. Piąty pod względem wielkości bank inwestycyjny w USA miał problemy w związku ze zbyt dużym zaangażowaniem w rynek nieruchomości w USA. Zarząd Banku Rezerw Federalnych (FRB) i sekretarz skarbu USA wynegocjowali przejęcie Bearn Stearns przez JP MorganChase. FRB przy tej transakcji musiał objąć gwarancją aktywa Bearn Stearns warte 29 mld USD.

[17] Resort skarbu i Rezerwa Federalna (Fed) USA 2 marca 2009 r. podały do wiadomości, że w wyniku straty 61,7 mld USD za IV kwartał 2008 r. AIG otrzyma kolejne 30 mld USD pomocy publicznej. Łączna pomoc po tym dofinansowaniu wyniesie 180 mld USD. Dla porównania Citigroup otrzymał 50 mld USD, a Bank of America – 45 mld USD. Więcej na: www.pap.pl; J. Gapper, *Zbyt długo bujałeś w obłokach, Hank*, „Financial Times", Londyn, marzec 2009.

kich krajów Unii Europejskiej, poza kilkoma. Proces globalizacji doprowadził i ukazał słabość gospodarki światowej. Pierwszy raz na tak dużą skalę kryzys spowodował przeniesienie się jego skutków na cały świat. Należałoby się zastanowić, dlaczego pomimo kryzysu w Ameryce dalej prowadzi się emisję w USD. Jest to zagadnienie wielowątkowe i złożone, ale w pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na fakt, że doraźne, lecz konieczne wykupywanie przez rząd poszczególnych podmiotów czy wpompowywanie dużej ilości środków finansowych ma spowodować pobudzenie gospodarki i złagodzenie takich skutków kryzysu, jak efekt domina i brak zaufania.

Postępująca globalizacja rynków finansowych i międzynarodowego rynku obligacji spowodowała powstanie naczyń połączonych w głównych trzech rynkach: USA, Europy i Azji. Zakup międzynarodowych obligacji w dolarach amerykańskich jest ważnym elementem systemu finansowego i gospodarczego dla Chin i Japonii oraz pozostałych krajów azjatyckich, a to w związku z silnym połączeniem tych gospodarek pod względem choćby sprzedaży towarów. Stany Zjednoczone zaspokajają w Chinach rosnący popyt na dobra. Z USA środki są przekazywane – poprzez inwestycje zagraniczne oraz zakupy towarów – do Chin, by następnie wrócić do USA za pośrednictwem nominowanych w dolarach amerykańskich obligacji kupowanych przez Chiny na rynku USA. Podobny schemat powiązania dotyczy Japonii. Wzmożony wzrost na rynku obligacji w Japonii był spowodowany w głównej mierze brakiem symptomów kryzysu związanego z kredytami hipotecznymi. Wzbudziło to duże zainteresowanie emitentów i inwestorów, jednak dalsze trudności gospodarcze spowodowały zmniejszenie popytu. Zmiany zachodzące na rynku europejskim i zwiększony popyt na emisję międzynarodowych obligacji w euro zachwiały złe dane gospodarcze poszczególnych krajów Unii Europejskiej. Widoczne są również silne powiązania Unii Europejskiej ze Stanami Zjednoczonymi w zakresie przepływów kapitałowych i powiązań sektora bankowego. Zmniejszyło to atrakcyjność tego waloru w oczach inwestorów. W ostatnim okresie natomiast wzrosło zainteresowanie emisjami obligacji w funtach brytyjskich. Pojawił się on jako alternatywa do pozostałych walut. Zaletą tej waluty jest to, że była ona czwartą walutą, w jakiej emitowano obligacje, a w ostatnim czasie Wielka Brytania miała stabilną gospodarkę i stała się centrum finansowym Europy. Jednak rok 2008 pokazał słabość funta szterlinga poprzez spadek zaufania do rynku obligacji w tej walucie. Mimo to, jak pokazano powyżej, w 2009 r. utrzymał swoją pozycję jako waluta, w której emitowano obligacje na międzynarodowym rynku finansowym obok euro i dolara amerykańskiego.

Zmiany na międzynarodowym rynku obligacji miały charakter głównie jakościowy. Choć liczba banknotów euro przewyższyła liczbę pozostających w obiegu dolarów amerykańskich, nie oznacza to jeszcze, że analitycy i inwestorzy zmienią przyzwyczajenia w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w zakresie wyboru waluty. Na niekorzyść euro na pewno będzie przemawiać to, że jest to bardzo młoda waluta, której jeszcze nie dotknął kryzys, a poszczególne

kraje Unii Europejskiej nie pokazały, jak będą się zachowywać w momencie jego nadejścia[18]. Mimo że Europejski Bank Centralny sprawuje władzę oraz kształtuje politykę monetarną, nie wystarcza to do odejścia od dolarów amerykańskich przy emisji obligacji, akcji lub innych instrumentów finansowych na rzecz euro. Niepewność co do gospodarki Unii Europejskiej i przyjęcia euro przez resztę krajów UE powoduje, że kurs tej waluty uzależniony jest od danych poszczególnych krajów UE. Należy również brać pod uwagę, że mimo kryzysu w USA rynek amerykański stanowi wyznacznik dla całej gospodarki światowej, czyli mimo słabego dolara amerykańskiego wszyscy inwestorzy i analitycy obserwują tamten rynek. Przy plasowaniu papierów dłużnych na korzyść dolara amerykańskiego przemawia fakt, że w większości państw w dalszym ciągu dokonuje się rozliczeń w dolarach amerykańskich, a w obecnej sytuacji nikt się nie zdecyduje na zmianę tej waluty na euro. Większość krajów i firm posiadających rezerwy w dolarach amerykańskich dokonuje zakupów największych podmiotów w USA, takich jak banki inwestycyjne czy korporacje w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Zakupy te były dokonywane przez kraje arabskie i Chiny.

5. Podsumowanie

Reasumując, proces globalizacji doprowadził do zmian na międzynarodowym rynku obligacji. Przykładowo po wprowadzeniu euro zmiany na rynku obligacji są związane bardziej z procesami globalizacji aniżeli przyjęciem nowej waluty. Jej wprowadzenie też jest spowodowane globalizacją rynków światowych, w tym finansowych. Zmiany, jakie zaszły po wprowadzeniu euro, mają charakter techniczny i prawny. Ułatwiono i uproszczono procedury emisji obligacji w euro oraz spowodowano obniżenie kosztów emisji obligacji w euro, praktycznie wyrównując je z kosztami emisji w dolarach amerykańskich. Nowością jest emisja obligacji globalnych w dwóch lub większej liczbie walut na różnych rynkach. Spowodowane jest to również rosnącym popytem i minimalizowaniem ryzyka kursowego. Na uwagę zasługują widoczne zmiany co do jakości obligacji – w okresie kilku lat bierze się pod uwagę obligacje niezależnie od waluty, a głównym kryterium wyboru jest jakość emitenta. Poszukuje się emisji pewnych nawet przy niskich potencjalnych marżach. Inwestorzy posiadający wolne środki spowodowali nadpodaż pieniądza wolnego w portfelach inwestorów, co szczególnie było widoczne w 2009 r. dla emisji obligacji w USD, euro czy GBP. Zgromadzony kapitał wymusił również poszukiwanie bardzo dobrych jakościowo międzynarodowych obligacji o ratingu potrójnym A lub walorów z grupy obligacji rządowych. Spowo-

[18] Przykład Grecji, która w obliczu kryzysu i przeprowadzenia wymaganych przez UE reform zostanie dofinansowana z UE. Walka pozostałych silnych krajów w strefie euro jest bardzo dobrze widoczna. Zaczyna się okres próby dla UE, jak i unii walutowej.

dowane to było również chęcią przeczekania trudnego okresu i minimalizowania przez inwestorów strat w dłuższym okresie.

Proces globalizacji w dalszym ciągu trwa. Jego skutki pozytywne i negatywne będą widoczne w najbliższym okresie. Rynek obligacji zyskał w zakresie bardziej ostrożnego podchodzenia do emisji obligacji od strony zarówno emitenta, jak i potencjalnego inwestora. Należy brać pod uwagę, że efekty kryzysu subprime w USA będą jeszcze obserwowane z opóźnieniem w całej gospodarce.

Literatura

Bitner M., *Rezerwy walutowe Chin a problem dolara*, Wealth Solutions S. A., Warszawa 2009.

Euroweek Europe welcomes FIG bond recovery, Issue No. 1043, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008.

Euroweek, Bookrunners of all euro denominated international bonds — 2007, Issue No. 1034, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek, Bookrunners of all euro denominated international bonds — 2009, Issue No. 1134, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2009.

Euroweek, Bookrunners of all euro denominated international bonds — 2008, Issue No. 1060, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008.

Euroweek, Bookrunners of all dollar international bonds — 2009, Issue No. 1134, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2009.

Euroweek, Bookrunners of all international bonds — 2007 (March 22, 2007), Issue No. 996, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek, Bookrunners of all international bonds — 2009 (January 8, 2010), Issue No. 1136 Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2010.

Euroweek, Bookrunners of all international Sterling bonds — 2009 (December10, 2009), Issue No. 1134 Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2009.

Euroweek, Bookrunners of all international Yen bonds — 2009 (December10, 2009), Issue No. 1134 Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2009.

Euroweek, EURO the tonic as swaps spreads fizz, Issue No. 1775043, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek, Europe welcomes FIG bond recovery, Issue No. 1043, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008.

Euroweek, Falling dollar may lose its crown, Issue No. 1775045, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek Société de Financement de l'Economie Française — SFEF, Issue No. 1086, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2009.

Euroweek, Sterling as the swap spreads widen, Issue No. 1775046, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek, Tripe-A issuers to the nimble, the spoils, Issue No. 1775041, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2007.

Euroweek, US bond mart regains its gusto in $20bn week, Issue No. 1048 – 4 April 2008, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008.

Euroweek, US issuers charm out bonds conscious that market could worsen, Issue No. 1036, Euromoney Institutional Investor plc Company, Londyn 2008.

Gapper J., *Zbyt długo bujałeś w obłokach, Hank,* „Financial Times", Londyn, marzec 2009.

Horton M., Kumarv M., Mauro P., *The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor*, IMF staff position note, July 30, 2009.

Roxburgh Ch., Lund S., Atkins Ch., Belot S., Hu W. W., Pierce M. S., *Global capital markets: Entering a new era*, McKinsey Global Institute, San Francisco 2009.

Rybiński K., *Globalizacja w trzech odsłonach*, Centrum Doradztwa i Informacji Difin, Warszawa 2007.

Strzelecki J., *Chiny nie potrafią zarabiać na usługach*, „Gazeta Bankowa", luty 2010.

Thlon M., *Krótka historia amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych, czyli jak ewaluował American Dream* (cz. 1), „Rzeczpospolita", Warszawa 2008.

Unia Europejska i Stany Zjednoczone wobec wyzwań globalizacji, red. K. Żukrowska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2006.

Xu W., *China to begin yuan-settlement trials*, China Daily dated, Dec 25th2008, Beijing 2008.

Zorska A., *Korporacje transnarodowe; Przemiany, oddziaływania, wyzwania*, PWE, Warszawa 2007.

Zorska A., *Ku globalizacji? Przemiany w korporacjach transnarodowych i w gospodarce światowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Zorska A., *Ku globalizacji?*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

Żabińska J., *Wspólna waluta euro a procesy integracyjne europejskich rynków akcji*, w: *Euro a jednolity europejski rynek finansowy*, red. J. Żabińska, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2003.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Sabina Krawczyk

Globalny kryzys ekonomiczny – implikacje dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich

1. Wprowadzenie

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku, na rynku subprime rozwinął się w najbardziej dotkliwy kryzys ekonomiczny od czasów wielkiego kryzysu z 1929 roku[1]. Symbolicznym momentem kryzysu finansowego było bankructwo banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Kryzys finansowy uderzył w pierwszej kolejności w kraje rozwinięte, ale szybko rozszerzył się na całą gospodarkę[2]. Kryzys narasta, ponieważ państwa posiadają własne interesy, co rodzi wiele sprzeczności na arenie międzynarodowej. Problemu nie stanowią same oczekiwania poszczególnych państw, lecz sprzeczności, które stają się tak silne, że konflikt staje się nieunikniony[3]. Takie postrzeganie rzeczywistości gospodarczej i egoistyczna postawa państw nie sprzyja ogólnoświatowej walce z kryzysem.

Światowy kryzys ekonomiczny i finansowy ma ogromne znaczenie dla rozwoju współczesnej gospodarki światowej, kształtuje inny sposób myślenia o globalizacji,

[1] United Nations Conference on Trade and Development, *Responding to the Challenges Posed by the Global Economic Crisis to Debt and Development Finance,* United Nations, New York and Geneva 2010, s. v.

[2] Global Development Research Group Policy Paper 1 / 2009, s. 1.

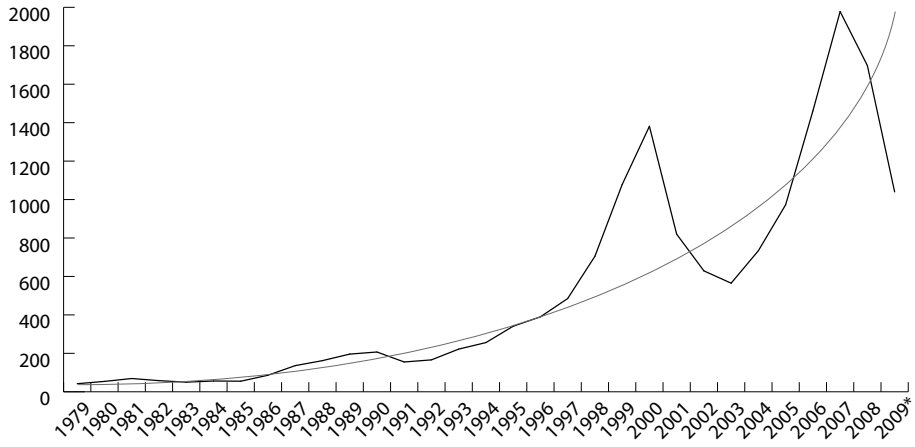
[3] J. A. Haber, *Europe – crisis or prosperity?* w: *1957-2007: The European Union and the advancement of law,* under the scientific supervision of dr C. T. Szyjko, Akademia Świętokrzyska in Piotrków Trybunalski, Wydawnictwo M. M, Warszawa 2008, s. 11-12.

instytucjach światowych, integracji czy wreszcie ma niebagatelny wpływ na korporacje transnarodowe. Kryzys ten zmienił sposób postrzegania świata, wskazał wiele „usterek" obecnego stanu prawnego, gospodarczego czy instytucjonalnego. W jego obliczu wiele zarządów korporacji transnarodowych zmieniło strategię działania, sposób postrzegania nowych szans czy wreszcie unikania zagrożeń. Dodatkowo inwestorzy zagraniczni mają mniejszy dostęp zarówno do zewnętrznych źródeł finansowania, ze względu na zaostrzone warunki kredytowania, jak i do wewnętrznych zasobów finansowych, na skutek mniejszych zysków. Wszystkie te czynniki zmieniły krajobraz napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie.

Celem opracowania jest wskazanie kierunków oddziaływania kryzysu ekonomicznego i finansowego na zagraniczne inwestycje bezpośrednie na świecie.

2. Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w gospodarce światowej – aktualne tendencje

Przepływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB) na świecie w ciągu ostatnich trzydziestu lat cechuje się trendem wzrostowym, niemniej jednak można zaobserwować odchylenia od trendu (rys. 1). Do połowy lat 80. przepływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie charakteryzował się powolnym wzrostem, po czym nastąpił gwałtowny wzrost trendu przepływu ZIB na świecie, który utrzymuje się do dziś.



Rys 1. Napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 1979–2009 (w miliardach dolarów)

2009* – wstępne szacunki dla 2009 roku.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: http://stats.unctad.org/; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

Tak jak wspomniano, fluktuacja ZIB na przestrzeni czasu jest ich właściwością. I tak w latach 1996-2000 nastąpiła największa dynamika wzrostu ZIB na świecie, z rekordowym wówczas napływem ZIB w 2000 r. Spowolnienie gospodarcze na wiodących rynkach świata i związana z tym giełdowa bessa, zmniejszenie się fuzji i przejęć, spadek zaufania do inwestorów i wreszcie spowolnienie procesów prywatyzacyjnych w latach 2001-2003 spowodowało załamanie przepływów zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie. I tak w roku 2001 przepływy ZIB na świecie zmniejszyły się aż o 40% w stosunku do roku poprzedniego. W kolejnych latach obserwowano dalszy regres globalnego napływu ZIB. Dopiero w 2004 r., wraz z poprawą sytuacji gospodarczej na świecie i kolejnymi zmianami regulacji sprzyjającymi napływowi i funkcjonowaniu ZIB, zanotowano ponownie wzrost tych inwestycji na świecie. Wzrost ten utrzymywał się do roku 2007 pomimo rozpoczętego w połowie 2007 r. kryzysu finansowego, który rozprzestrzeniał się na kolejne obszary gospodarki. Co więcej, napływy ZIB w 2007 r. wykazują nie tylko tendencję wzrostową, ale jest to niespotykany dotąd poziom napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie, przekraczający wartość 1,9 biliona dolarów. Napływ ZIB był tak spektakularny w 2007 r., że przewyższył nawet poziom napływu ZIB z 2000 r. (kiedy to osiągnął niespełna 1,4 biliona dolarów).

Powyższe dane mogą sugerować, że kryzys finansowy nie ma znaczenia dla przepływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie – nic bardziej błędnego. Otóż decyzje odnośnie do podejmowania działalności inwestycyjnej w różnych państwach globu podejmowane są z wyprzedzeniem (czasem nawet kilkuletnim) przez kadrę zarządzającą korporacjami transnarodowymi, które są głównym nośnikiem ZIB na świecie. Z tego powodu, pomimo poważnych turbulencji początkowo na rynkach finansowych i kredytowych, a później na kolejnych, nie zaobserwowano spadku napływu ZIB na świecie w roku 2007. Jeśli jednak spojrzeć na kolejne lata, nie sposób nie dostrzec, jakie następstwa wywołuje kryzys finansowy w sferze globalnych przepływów zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Skutki kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich widoczne są już w 2008 r., kiedy inwestycje osiągnęły mniejszą wartość niż w roku 2007 o 12,5%, a według wstępnych szacunków w 2009 r. ZIB zmniejszyły się o kolejne 38% w stosunku do roku 2008 (tabela 1).

Nie od dzisiaj wiadomo, że inwestycje zagraniczne charakteryzują się większą zmiennością niż handel międzynarodowy i często wraz z pogorszeniem się koniunktury charakteryzują są mniejszym natężeniem. Przyczyną tego zjawiska jest mniejsza ilość pieniędzy, którą firmy mogą zainwestować za granicą oraz mniejsze szanse na wzrost rentowności w krótkim okresie. Jednakże ten kryzys ma jeszcze jeden dodatkowy element: firmy zmagające się z niewypłacalnością sprzedają udziały w zagranicznych firmach, aby poprawić bilans w firmach macierzystych[4]. W obliczu kryzysu wiele korporacji transnarodowych skorygowało swoje plany ekspansji

[4] OECD, *Keeping Markets Open at Times of Economic Crisis,* Policy Brief, London, April 2009, s. 2.

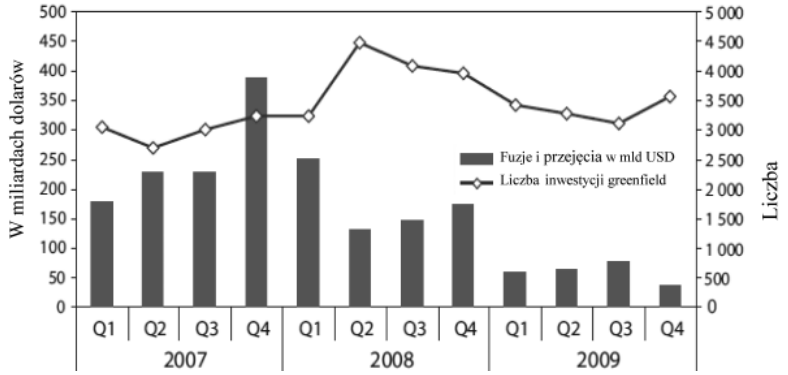
Tabela 1. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na świecie w latach 2007-2009 (w miliardach dolarów)

Region/ gospodarka	Napływy ZIB						
	2007	2008	Wskaźnik wzrostu (w %)	Udział ZIB na świecie w 2008 r. (w %)	2009*	Wskaźnik wzrostu (w %)	Udział ZIB na świecie w 2009 r. (w %)
Świat	**1 940,9**	**1 697,4**	**– 12,5**	**100**	**1040,3**	**-38**	**100**
Kraje rozwinięte	**1 341,8**	**962,3**	**– 28,2**	**56,7**	**565,6**	**-41,2**	**54,4**
Europa	920,9	518,3	– 43,7	30,5	373,5	-27,9	35,9
USA	232,8	316,1	35,8	18,6	135,9	-57	13,1
Japonia	22,5	24,4	8,4	1,4	11,4	-53,4	1,1
Kraje rozwijające się	**512,2**	**620,7**	**21,2**	**36,6**	**405,5**	**-34,7**	**39**
Afryka	53,5	87,6	63,7	5,2	55,9	-36,2	5,4
Ameryka Łacińska i Karaiby	127,3	144,4	13,4	8,5	85,5	-40,7	8,2
Azja i Ocenia	331,4	388,7	17,2	22,9	264,1	-32,1	25,4
Kraje przechodzące transformację	**86,9**	**114,4**	**31,6**	**6,7**	**69,3**	**-39,4**	**6,7**

2009* – wstępne szacunki dla 2009 roku.

Ź r ó d ł o: obliczenia własne na podstawie: UNCTAD, Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows, 2009; UNCTAD/DIAE/IA/2009/3, s. 6; UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

globalnej – decyzje te najczęściej charakteryzowały się zmniejszeniem inwestycji zagranicznych czy wręcz wycofywaniem tych inwestycji. Trend ten rozprzestrzenia się i dotyka wszystkich sektorów i wszystkich rodzajów zagranicznych inwestycji bezpośrednich (inwestycje poszukujące zasobów, inwestycje poszukujące rynków zbytu oraz inwestycje zorientowane na polepszenie efektywności).



Dane dotyczące inwestycji greenfield dla czwartego kwartału 2009 roku są szacowane na podstawie dostępnych danych dla października i listopada.

Rys. 2. Wartość globalnych fuzji i przejęć oraz liczba inwestycji *greenfield* w poszczególnych kwartałach w latach 2007-2009

Ź r ó d ł o: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 6.

Jeśli spojrzymy na zagraniczne inwestycje bezpośrednie z punktu widzenia ich wejścia, to wyraźnie widać, że kryzys ma największe znaczenie dla międzynarodowych fuzji i przejęć (rys. 2). Globalne fuzje i przejęcia w roku 2008 zmniejszyły się o 35% w stosunku do 2007, a w roku 2009 zanotowano jeszcze większy spadek tego typu inwestycji, gdyż zmniejszyły się one o 66% w porównaniu z rokiem 2008. Co spowodowało takie zmiany? Odpowiedź jest złożona, przyczyn bowiem jest kilka. Jedną z nich jest spadek notowań na giełdach papierów wartościowych krajów rozwiniętych – w skali roku główne indeksy giełdy w Nowym Yorku, Tokio oraz w strefie euro zmniejszyły się o ponad 40%. Spadek cen akcji dotyczył w dużej mierze spółek świadczących usługi finansowe. Co więcej, finansowanie transakcji fuzji i przejęć stało się trudniejsze i droższe, gdyż zmniejszyły się możliwości emisji nowych akcji. Dodatkowo zmniejszyły się dochody korporacji transnarodowych. Kolejną przyczyną takiego stanu jest wzrost kosztów finansowania dłużnego międzynarodowych fuzji i przejęć wskutek zaostrzenia przez banki warunków kredytowania, jak również wzrastającego oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw. Sytuacja inwestycji *greenfield* wygląda zupełnie inaczej. Okazało się, że w roku 2008 nastąpił wzrost tych inwestycji o ponad 30%. Najwięcej inwestycji *greenfield* zrealizowano w krajach rozwijających się. Największymi odbiorcami inwestycji typu *greenfield* w 2008 r. były kolejno: Chiny, Indie, Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Francja, Rosja. Co ciekawe, był to największy od kilku lat wzrost liczby tych inwestycji, ponieważ w 2008 r. zrealizowano 15 551 tego typu projektów o łącznej wartości 1500 miliardów dolarów. W roku 2009 zanotowano mniejszą liczbę projektów inwestycji *greenfield* o około 23%[5].

Kryzys finansowy i ekonomiczny najbardziej dotkliwie uderzył w ZIB związane z sektorem usług finansowych, przemysłem motoryzacyjnym, materiałów budowlanych, półproduktów i niektórych dóbr konsumpcyjnych. Niemniej jednak konsekwencje kryzysu szybko rozprzestrzeniają się na pozostałe sektory, do których napływa coraz mniej ZIB[6]. Odporne na kryzys okazały się ZIB związane z ropą naftową, górnictwem, przemysłem związanym z żywnością, napojami i tytoniem. Rosnące ceny ropy w pierwszej połowie 2008 r. uruchomiły dalszy wzrost wartości transakcji międzynarodowych fuzji i przejęć w górnictwie i przemyśle naftowym[7]. W przemyśle przetwórczym zaobserwowano 10% spadek

[5] Por. UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 10-12; A. Wancio*, Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w dobie kryzysu,* w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce. Raport roczny*, red. naukowa i koordynacja J. Chojna, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2009, s. 21-22; UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2*, Geneva: 19 January 2010, s. 1.

[6] UNCTAD, *Global Economic Crisis: Implications for Trade and Development*, UNCTAD secretariat, Trade and Development Board, Trade and Development Commission, TD/B/C. I/CRP. 1 —, 07/05/09, Geneva, 11–15 May 2009, s. 25.

[7] UNCTAD, *Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows,* 2009, UNCTAD/DIAE/IA/2009/3, s. 15.

transakcji sprzedaży międzynarodowych fuzji i przejęć. Niemniej jednak, spadek był nierównomierny w różnych gałęziach przemysłu. Tekstylia, odzież, produkty gumowe i plastikowe, metal i produkty metalowe zanotowały średnio 80% spadek, natomiast w sektorze usług transakcje międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyły się o 54% w 2008 r. Kryzys uderzył w większość usług z wyjątkiem usług biznesowych, gdzie takie transakcje wzrosły o 2%. Najbardziej dramatyczny spadek dotyczył usług finansowych, gdzie wartość międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyła się o 73% w 2008 r. Należy jednak pamiętać, że było kilka dużych przejęć w sektorze bankowym w Ameryce Północnej i Europie[8].

Tabela 2. Wzrost sprzedaży netto transakcji transgranicznych fuzji i przejęć według rodzaju przemysłu nabytego przedsiębiorstwa w 2008 roku (w milionach dolarów)

Przemysł	2007	2008	Wzrost
Rolnictwo, myślistwo, leśnictwo, rybołówstwo	2 421	2 963	542
Górnictwo, eksploatacja kamienia, ropa naftowa	70 878	83 137	12 260
Żywność, napoje, tytoń	49 902	112 093	62 191
Koks, ropa naftowa, paliwo nuklearne	2 663	3 086	424
Pojazdy mechaniczne i inny sprzęt transportowy	3 048	11 940	8 892
Instrumenty precyzyjne	17 036	23 028	40 063
Usługi biznesowe	100 359	102 628	2 269
Administracja publiczna i obrona	29	30	1
Inne usługi	2 216	4 767	2 551

Ź r ó d ł o: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 17.

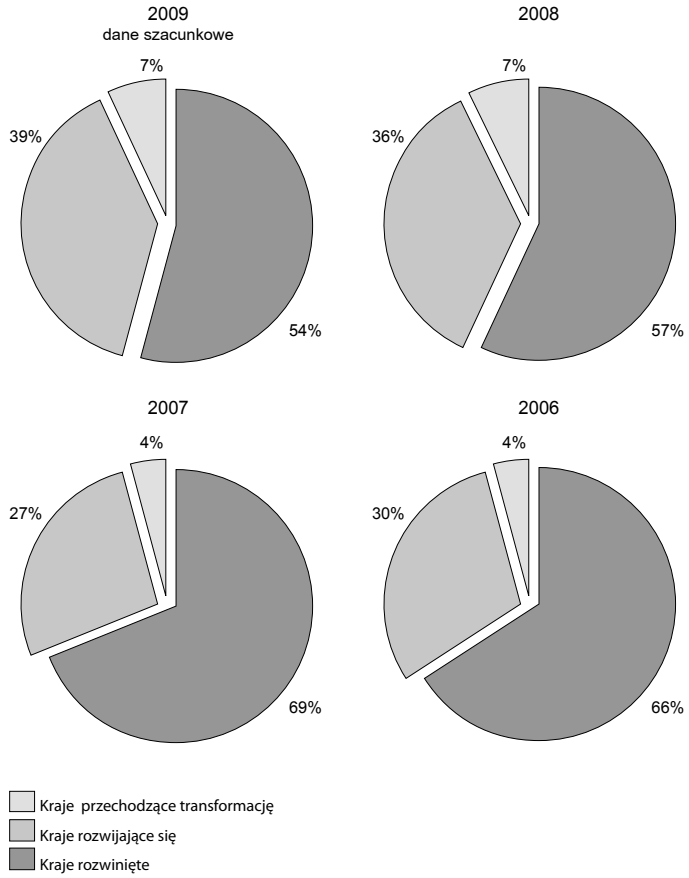
W roku 2008 z 26 sklasyfikowanych rodzajów przemysłu odnośnie do fuzji i przejęć zaledwie 9 wygenerowało wyższe inwestycje przez transgraniczne fuzje i przejęcia niż w roku poprzednim. Taki stan rzeczy wskazuje, że w trakcie pogorszenia się koniunktury – firmy, niezależnie od rodzaju przemysłu, w którym funkcjonują, stają się bardziej selektywne w wyborze działalności, w którą inwestują. W przemyśle związanym z żywnością zanotowano największą aktywność zarówno z punktu widzenia zakupów zagranicznych firm, jak również sprzedaży fuzji i przejęć (tabela 2)[9].

[8] W Europie bankowe operacje Belgijsko-Holenderskiego banku Fortis SA/NV zostały przejęte przez BNP Paribas, natomiast Banca Antonveneta, włoska filia Banco Santander SA, została kupiona przez Italian BMPS. W Stanach Zjednoczonych kilka dużych banków, które były bliskie upadku, zostało przejętych przez inne instytucje ze Stanów Zjednoczonych, wsparte funduszami rządowymi. Zagraniczne banki skorzystały z okazji i nabyły pule akcji kilku banków w Stanach Zjednoczonych. Toronto Dominion Bank (Kanada) i Japanese Mitsubishi UFJ Financial Group zwiększyły swoje holdingi w United States Commerce Bancorp i w Morgan Stanley.

[9] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 16.

3. Znaczenie kryzysu dla lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Rekordowy napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie, jaki zanotowano w roku 2007, był jednocześnie rekordowym napływem ZIB we wszystkich trzech grupach krajów – krajach rozwiniętych, rozwijających się i przechodzących transformację (Europa Południowo–Wschodnia i Wspólnota Niepodległych Państw – WNP). Kryzys spowodował nie tylko zmiany w wielkości napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, ale również zmienił miejsce ich przeznaczenia. Otóż dosyć wyraźnie widać na rysunku 3, jak zamienia się udział krajów rozwijających się, krajów rozwiniętych i krajów przechodzących transformację w przyciąganiu ZIB.



Rys. 3. Udziały trzech głównych grup gospodarek w globalnych napływach bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2006-2009 (w procentach)

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250; UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No. 2, Geneva: 19 January 2010, s. 2.

W obliczu kryzysu spadek napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich zaobserwowano początkowo tylko w państwach rozwiniętych. I tak w 2008 r. kraje te przyjęły o 28% mniej omawianych inwestycji niż w roku 2007. Wśród państw rozwiniętych najbardziej dotkliwie spadek napływu ZIB odczuły kraje Unii Europejskiej. Tak drastyczny spadek napływu ZIB do państw rozwiniętych spowodowany był 39% spadkiem wartości międzynarodowych fuzji i przejęć po ich pięcioletnim okresie dynamicznego wzrostu, który trwał do roku 2007. W Europie transakcje międzynarodowych fuzji i przejęć zmniejszyły się o 56%, a w Japonii o 43%. Spadek wartości i skali międzynarodowych fuzji i przejęć jest wynikiem kurczących się zysków i spadkiem notowań giełdowych. Restrukturyzacja przedsiębiorstw macierzystych i ich centrali w niektórych przypadkach doprowadziła do spłaty zaległych pożyczek przez zagraniczne filie. W rezultacie międzykorporacyjne przepływy finansowe netto z korporacji transnarodowych do ich zagranicznych filii zmniejszyły się lub wręcz przyjęły wartości ujemne[10].

Według wstępnych szacunków spadek napływu ZIB w 2009 r. dotyczy już wszystkich grup krajów. Podobnie jak w roku 2008, największe zmniejszenie napływu kapitału zagranicznego w postaci zagranicznych inwestycji bezpośrednich dotyczy państw rozwiniętych. Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Hiszpania, Francja i Szwecja odczuły w największym stopniu zmniejszenie napływu ZIB[11].

Początkowo globalny kryzys ekonomiczny nie miał wpływu na napływ ZIB do państw rozwijających się. Kraje rozwijające w 2008 r. przyjęły więcej ZIB aż o 38% w porównaniu z poprzednim rokiem. Wśród państw rozwijających się największy wzrost napływu ZIB przypadł na Afrykę, która w 2008 r. przyjęła najwięcej ZIB w swojej historii. Ankieta przeprowadzona przez Economist Unit dowodzi, że istnieje związek pomiędzy inwestowaniem w krajach rozwijających się a finansowym sukcesem korporacji. Spośród ankietowanych firm z państw rozwiniętych, które osiągają mniej niż 5% ich przychodu w państwach rozwijających się, tylko 24% ogłosiło, że ich rozwój finansowy jest lepszy od konkurentów. Dla porównania, firmy z państw rozwiniętych, które osiągają więcej niż 5% swoich przychodów z rynków rozwijających się, ogłosiły, iż ich przewaga nad konkurentami jest większa o niecałe 40%. Dodatkowo trend poprawiania warunków prowadzenia działalności oraz liberalizacja w wielu krajach rozwijających się w ostatnich latach również przyczyniły się do ograniczenia spadku napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich spowodowanego przez kryzys[12].

[10] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3; UNCTAD, *World Investment Report 2009..., s.* 247-250.

[11] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3-4.

[12] L. Kekic, *The global economic crisis and FDI flows to emerging markets: for the first time ever, emerging markets are this year set to attract more than half of global FDI flows,* w: *Columbia FDI Perspectives. Perspectives on topical foreign direct investment issues by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment,* No. 15, October 8, 2009, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, A Joint Center of Columbia Law School and The Earth Institute at Columbia University, s. 3.

Zmniejszenie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do państw o najniższym dochodzie na świecie będzie mieć ogromny wpływ na ich rozwój, ZIB bowiem są znaczącym źródłem zewnętrznego finansowania inwestycji. Perspektywy dla ZIB w tych państwach na rok 2010 wskazują jedynie na niewielkie ożywienie, odzwierciedlające głównie oczekiwania powolnego wzrostu w zaawansowanych gospodarkach[13].

Kraje przechodzące transformację również zanotowały wzrost napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Do tych państw w 2008 r. trafiło prawie o 7% więcej ZIB niż w roku poprzednim i jest to napływ rekordowy. Podobnie jak w poprzednich latach, inwestorzy zagraniczni byli zainteresowani dostępem do szybko rosnących lokalnych rynków konsumenta w tym regionie. Napływ ZIB do sektora naturalnych zasobów w Rosji również wzrósł. Pomimo bardziej surowych regulacji inwestorzy zagraniczni kontynuowali inwestycje w zasoby naturalne. W rzeczywistości Rosja była celem czterech ogromnych transakcji fuzji i przejęć w 2008 r.[14]. W roku 2009 napływ ZIB do państw przechodzących transformację zmniejszył się o 39%. W Europie Południowo–Wschodniej kryzys ekonomiczny i finansowy zbiegł się z bliskością wyczerpania możliwości dużych prywatyzacji i ze strukturalną słabością ich gospodarek, co było głównym czynnikiem zmniejszenia napływu ZIB. Z kolei dla WNP kombinacja znaczącego spowolnienia gospodarczego oraz pogorszenia popytu i cen głównych towarów przeznaczonych na eksport znacząco wpłynęła na napływ ZIB do państw bogatych w zasoby[15].

Co może wydawać się zaskakujące, to fakt, że Stany Zjednoczone pomimo głębokiego kryzysu finansowego i ekonomicznego wciąż pozostają liderem w przyciąganiu zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Przyjęły one ponad 18% wszystkich zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie. Co ważniejsze i szokujące, Stany Zjednoczone zanotowały ogromny wzrost napływu ZIB w roku 2008, w przeciwieństwie do spadku inwestycji portfelowych i kredytów zagranicznych. Wzrost napływu ZIB do Stanów Zjednoczonych spowodowany był przede wszystkim kilkoma dużymi przejęciami amerykańskich firm przez inwestorów zagranicznych[16]. Napływ ZIB do Stanów Zjednoczonych skierowany był głównie do sektora produkcji i finansowego. Główni inwestorzy wywodzili się z Holandii, Wielkiej Brytanii, Japonii i Szwajcarii, w tej kolejności[17]. Wstępne dane na rok 2009 wskazują, że Stany Zjednoczone są największym odbiorcą ZIB również i w tym roku. Niemniej jednak Stany Zjednoczone przyciągnęły o 57%

---

[13] *The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries—An Update*, International Monetary Fund, The Strategy, Policy, and Review Department, the Research Department, the Fiscal Affairs Department, and the Monetary and Capital Markets Department, September 28, 2009, s. 13.

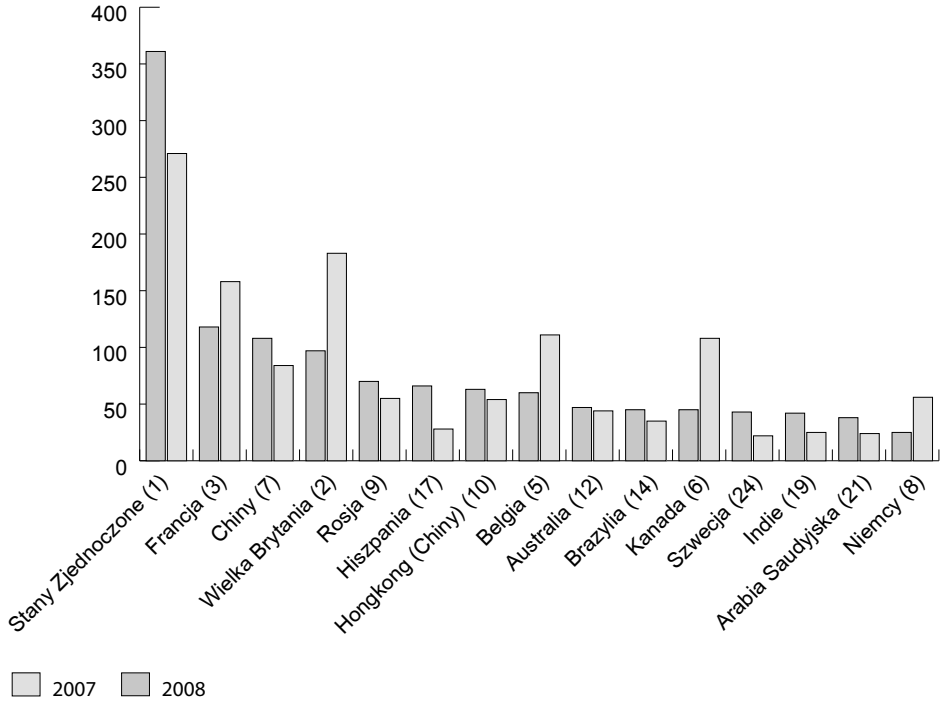
[14] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 14.

[15] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 4.

[16] A. Wancio*, Bezpośrednie inwestycje...,* s. 23.

[17] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 79.

mniej ZIB niż w roku 2008, co jest konsekwencją zarówno mniejszej liczby, jak i wielkości fuzji i przejęć[18].



Rys. 4. Najwięksi odbiorcy zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 2007-2008

W nawiasach pozycja w roku 2007 na liście największych odbiorców ZIB

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 247-250.

W roku 2008 drugim najchętniej wybieranym kierunkiem przez inwestorów zagranicznych była Francja, która mimo mniejszego napływu ZIB niż w roku poprzednim poprawiła swoją pozycję na liście liderów w przyciąganiu ZIB. Zmniejszenie napływu ZIB do Francji spowodowane było głównie zmniejszeniem kredytowania przez korporacje transnarodowe ich zagranicznych filii zlokalizowanych we Francji. Te wewnątrzkorporacyjne pożyczki zmniejszyły się o 35%, natomiast inwestycje w kapitał własny zmniejszyły się o 32%, kiedy reinwestowane zyski zagranicznych filii we Francji wzrosły o 23%[19]. Według wstępnych danych w 2009 roku napływ ZIB do Francji zmniejszył się o 35%.

Trzecim najchętniej wybieranym państwem dla lokowania zagranicznych inwestycji bezpośrednich w 2008 r. są Chiny. Chiny poprawiły swoją pozycję

[18] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 3.
[19] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 80.

o w stosunku do roku 2007 o 4 miejsca. Napływ ZIB do Chin zmieniał się z biegiem roku: z nagłego wzrostu napływu w pierwszej połowie 2008 r. do ostrego spadku w drugiej połowie roku. Od stycznia do czerwca napływ krótkoterminowego kapitału spekulacyjnego był jednym z czynników, który spowodował, że napływ ZIB wzrósł gwałtownie, ale zwolnił po lipcu, a szczególnie w czwartym kwartale, kiedy rozwinął się globalny kryzys finansowy i pogorszył światową sytuację ekonomiczną. Wzrastające koszty produkcji w ciągu ostatnich kilku lat w połączeniu z mniejszym popytem z państw rozwiniętych negatywnie wpłynęły na wiele małych i średnich przedsiębiorstw, włączając zagraniczne filie położone w głównych centrach przemysłowych. Wiele z nich zostało zamkniętych, a ogromna liczba pracowników została wysłana z powrotem na tereny wiejskie. Zmieniła się lokalizacja ZIB – wzrosły inwestycje na zachodzie Chin spowodowane zarówno przez aktywną politykę rządu, jak i poszukiwania niższych kosztów przez zagraniczne firmy[20]. Wstępne dane pokazują, że w roku 2009 nastąpił nieznaczny spadek napływu ZIB[21]. Kolejnymi największymi odbiorcami ZIB w 2008 r. są: Wielka Brytania, Rosja, Hiszpania, Hongkong (Chiny). Rysunek 4 ilustruje największych odbiorców zagranicznych inwestycji bezpośrednich w latach 2007 i 2008.

4. Kanały transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zmniejszenie napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w latach 2008-2009 odzwierciedla z pewnym opóźnieniem wpływ globalnego kryzysu ekonomicznego i finansowego. Jego negatywny wpływ na ZIB jest podwójny, ponieważ zmniejszyły się możliwości finansowania przedsiębiorstw, co wywiera wpływ na zdolności firm do inwestowania, kiedy ich skłonność do inwestowania jest odzwierciedleniem mrocznych perspektyw dla gospodarki i rynku oraz wzmożonej niechęci do ponoszenia ryzyka[22].

Mniejszy dostęp do finansowania zarówno zagranicznych projektów, jak i krajowych ma ogromny wpływ na rozprzestrzenianie się światowego kryzysu na sektor zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Czynnik finansowy ma negatywny wpływ na zdolność korporacji transnarodowych do inwestowania i to zarówno z zewnętrznych, jak i wewnętrznych źródeł finansowania. Mniejsze zdolności do finansowania są konsekwencją zaostrzonych warunków kredytowania oraz mniejszych zysków korporacji[23]. Z jednej strony kredyty stały się

[20] Tamże, s. 50-51.

[21] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2...*, s. 2.

[22] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 5.

[23] UNCTAD Investment Briefs Number 1/2009, *Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected*, the Investment Issues Analysis Branch of UNCTAD 2009, s. 1.

mniej dostępne i droższe, co spowodowało, że przedsiębiorstwa niefinansowe mają większe trudności, aby finansować zagraniczną działalność czy realizować transakcje fuzji i przejęć. Z drugiej strony mniejsze zyski dużych przedsiębiorstw w różnych gałęziach przemysłu w Europie, Japonii i Stanach Zjednoczonych zmniejszyły możliwości przedsiębiorstw do samofinansowania[24]. Dodatkowo zmniejszają się zyski zagranicznych filii korporacji transnarodowych, które przejawiają się w mniejszym napływie reinwestowanych zysków. Co więcej, przewiduje się, że w okresie powolnego wzrostu gospodarczego wartość reinwestowanych zysków w ogólnej wartości napływu ZIB dalej będzie maleć w trakcie trwającego spadku koniunktury[25].

Kolejnym kanałem transmisji światowego kryzysu są pesymistyczne perspektywy dla gospodarki i rynku. Mroczne perspektywy również redukują skłonność przedsiębiorstw do inwestowania w dalszy rozwój zdolności produkcyjnych[26]. W rezultacie liczne korporacje transnarodowe ogłosiły plany zmniejszenia produkcji, zwolnienia pracowników i obcięcia wydatków, co również ma wpływ na ZIB[27]. W niektórych państwach rozmiar wycofywania się bezpośrednich inwestycji zagranicznych (*divestment*) był większy niż napływ nowych ZIB.

Kiedy mowa o kanałach transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich, nie sposób nie wspomnieć o awersji przedsiębiorstw do ponoszenia ryzyka. Plany inwestycyjne firm mogą być zredukowane przez wysoki poziom postrzeganego ryzyka i niepewności w celu przetrwania najgorszych scenariuszy dotyczących warunków finansowych i ekonomicznych[28]. Wiele wskaźników zaufania spadło do historycznie niskiego poziomu. Z ankiety przeprowadzonej przez UNCTAD (Konferencji Narodów Zjednoczonych do Spraw Handlu i Rozwoju) wśród dużych korporacji transnarodowych wynika, że plany inwestycyjne tych firm zmieniły się znacząco pod wpływem kryzysu. Z odpowiedzi respondentów wynika, że w 85% globalne spowolnienie ekonomiczne miało negatywny lub bardzo negatywny wpływ na ich plany inwestycyjne, a kryzys finansowy i załamanie na rynku kredytowym odbiło się negatywnie lub bardzo negatywnie na planach ZIB[29]. W rezultacie wiele korporacji transnarodowych skorygowało swoje plany co do globalnej ekspansji i wiele projektów *greenfield* oraz projektów międzynarodowych fuzji i przejęć zostało odwołanych lub zawieszonych[30].

---

[24] UNCTAD, *Assessing*..., s. 19.

[25] UNCTAD, *World Investment Report 2009*..., s. 6.

[26] UNCTAD, *Assessing*…, s. 20.

[27] UNCTAD, World Investment Prospects Survey 2009-2011, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 9.

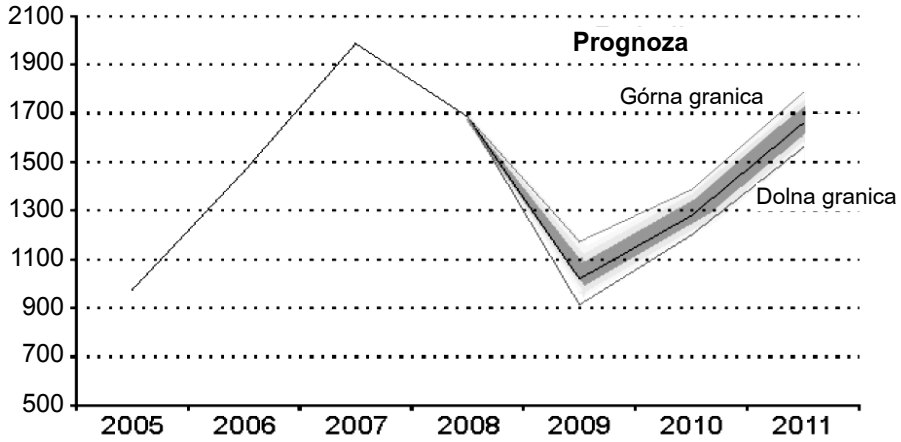
[28] Tamże, s. 20.

[29] UNCTAD, *World Investment Report 2009*..., s. 7.

[30] UNCTAD Investment Briefs..., s. 1.

5. Perspektywy zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Różne wskaźniki makroekonomiczne są sygnałem, że ogólne otoczenie dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich powoli się poprawia. Na przykład zyski korporacji transnarodowych na całym świecie rosną w drugim i trzecim kwartale 2009 r., dlatego tendencja ostrego spadku napływu ZIB, jaką obserwowano wcześniej, powoli zaczyna się zmieniać. Lepsza sytuacja w końcu zachęci firmy do skorygowania w górę swoich międzynarodowych planów na rok 2010. W rezultacie napływ ZIB w 2010 r. powinien wzrosnąć, jednak wzrost ten będzie raczej skromny[31].



Rys. 5. Prognoza napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich na świecie w latach 2009-2011

Ź r ó d ł o: UNCTAD, World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva 2009, s. 37.

Według szacunków UNCTAD (Konferencji Narodów Zjednoczonych do Spraw Handlu i Rozwoju) zagraniczne inwestycje bezpośrednie w roku 2010 powoli będą wzrastać, a w 2011 nabiorą rozmachu. Rysunek 5 ilustruje prognozę globalnego napływu ZIB w latach 2009-2011. W ankiecie przeprowadzonej przez UNCTAD wśród dyrektorów największych niefinansowych korporacji transnarodowych, połowa respondentów uważa, że ich wydatki na ZIB będą większe w roku 2011 niż w 2008, natomiast poziom ZIB w 2010 powinien być niższy o około 20-30% niż w rekordowym 2008 r.[32]. Takie perspektywy dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich wskazują korporacje transnarodowe ze wszystkich regionów. Różnice w postrzeganiu przyszłości odnośnie do ZIB są niewiel-

[31] UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 1*, Geneva, 1 December 2009, s. 3.
[32] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 37.

kie. Korporacje transnarodowe z Europy są mniej optymistyczne niż korporacje z pozostałych regionów, co wynika z faktu, iż były one świadkiem odpływu ZIB w roku 2008. Natomiast najbardziej optymistyczne są korporacje z państw rozwijających się, gdyż kryzys w 2008 r. obszedł się z nimi łagodnie[33].

Dyrektorzy zarządzający korporacjami transnarodowymi wskazują, że globalne ryzyko może mieć potencjalny wpływ na działalność inwestycyjną ich przedsiębiorstw w ciągu najbliższych trzech lat. Za szczególnie groźne uważają oni:

– globalne spowolnienie ekonomiczne,
– wzrost niestabilności finansowej,
– wzrost protekcjonizmu, włączając zmiany w przepisach w odniesieniu do zagranicznych inwestycji bezpośrednich[34].

Bardzo interesujących informacji dostarczają badania przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers wśród 1124 liderów biznesu na światową skalę z ponad 50 państw. Dowodzą one, że fuzje i przejęcia będą odgrywać coraz mniejszą rolę w rozwoju ich przedsiębiorstwa przez następne trzy lata. W roku 2009 większość prezesów we wszystkich regionach świata wskazuje, że w ciągu trzech lat większą rolę w rozwoju ich firm odgrywać będzie współpraca w formie joint ventures i aliansów strategicznych niż w formie fuzji i przejęć[35].

Perspektywy napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich do różnych gałęzi gospodarki są zróżnicowane. Przedsiębiorstwa wrażliwe na wahania koniunkturalne, które wyraźnie odczuły skutki kryzysu, takie jak przemysł motoryzacyjny, metalurgiczny i chemiczny, należą do tych gałęzi, gdzie perspektywy są najbardziej negatywne. Bardziej optymistyczne perspektywy rysują się przed sektorami przemysłu odpornymi na wahania koniunkturalne i ze stabilnym popytem. Do tych sektorów należy sektor żywności i wiele usług, jak również, mająca szybkie perspektywy wzrostu, branża farmaceutyczna[36].

Perspektywy kierunków napływu ZIB wskazuje raport The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index®, sporządzony na podstawie ankiety przeprowadzonej wśród czołowej kadry zarządzającej największych firm na świecie. Najbardziej atrakcyjnym miejscem dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich są po raz kolejny Chiny. W czołowej piątce najlepszych miejsc dla lokalizacji ZIB oprócz Chin znalazły się także Indie i Brazylia. W tym samym czasie duże rozwinięte gospodarki, takie jak Stany Zjednoczone i Niemcy, zajęły kolejno drugie i piąte miejsce. Dużym zainteresowaniem cieszy się Polska, która zajęła szóste miejsce w rankingu. Tak wysoką pozycję Polska zawdzięcza dobrym wskaźnikom makroekonomicznym, pomimo globalnego kryzysu[37].

---

[33] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 37.

[34] Tamże, s. 37.

[35] PricewaterhouseCoopers, *12th Annual Global CEO Survey 2009. Redefining Success,* PricewaterhouseCoopers 2009, s. 28.

[36] UNCTAD, *World Investment Report 2009...*, s. 38.

[37] A. T. Kearney, Investing in a Rebound – The 2010 A. T. Kearney FDI Confidence Index®, A. T. Kearney 2010, s. 10**.**

6. Zakończenie

Światowy kryzys gospodarczy wywiera ogromny wpływ na rozwój poszczególnych sektorów całej gospodarki. Immanentną cechą współczesnej gospodarki światowej są zagraniczne inwestycje bezpośrednie, które, podobnie jak cała gospodarka, ulegają wahaniom pod wpływem czynników zewnętrznych. Niewątpliwie czynnikiem o zróżnicowanej i multilateralnej strukturze, mającym niebagatelny wpływ na przepływy kapitału w postaci ZIB, jest kryzys ekonomiczny i finansowy. Kryzys ekonomiczny spowodował, że wielkość przepływu ZIB uległa obniżeniu w 2008 r., a szczególnie dotkliwie odczuły to inwestycje w roku 2009. Stan taki ma miejsce, gdyż decyzje co do wdrażania i realizacji ZIB podejmowane są z wyprzedzeniem czasowym. W obecnych realiach gospodarczych korporacje transnarodowe dokonują korekty wcześniejszych założeń inwestycyjnych, co skutkuje zmniejszeniem poziomu inwestycji w ujęciu globalnym. Największy spadek zagranicznych inwestycji bezpośrednich odnotowały państwa rozwinięte, a w szczególności kraje Unii Europejskiej. Spadek obejmuje wszystkie rodzaje inwestycji we wszystkich sektorach. Najbardziej drastyczne skutki kryzysu odnotował sektor usług finansowych, przemysł motoryzacyjny, materiałów budowlanych, półproduktów i niektórych dóbr konsumpcyjnych. Stosunkowo najmniejszym echem kryzys odbił się na zagranicznych inwestycjach bezpośrednich związanych z ropą naftową, górnictwem, przemysłem związanym z żywnością, napojami i tytoniem. Kanałami transmisji kryzysu dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich są:

- mniejsze zdolności korporacji transnarodowych do finansowania zagranicznych inwestycji z wewnętrznych i zewnętrznych źródeł,
- pesymistyczne perspektywy dla gospodarki i rynku,
- niechęć inwestorów do podejmowania zwiększonego ryzyka i niepewność co do warunków ekonomicznych i finansowych.

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie powinny powoli wzrosnąć w 2010 roku, ale większych wzrostów tych inwestycji w skali globalnej możemy oczekiwać dopiero w roku 2011.

Literatura

Global Development Research Group Policy Paper 1/2009.

Haber J. A., *Europe – crisis or prosperity?* w: *1957-2007: the European Union and the advancement of law,* under the scientific supervision of dr C. T. Szyjko, Akademia Świętokrzyska in Piotrków Trybunalski, Wydawnictwo M. M, Warszawa 2008.

http://stats.unctad.org

Kearney, A. T., *Investing in a Rebound – The 2010,* A. T. Kearney FDI Confidence Index®, A. T. Kearney 2010.

Kekic L., *The global economic crisis and FDI flows to emerging markets: for the first time ever, emerging markets are this year set to attract more than half of global FDI flows,* w: *Columbia FDI Perspectives. Perspectives on topical foreign direct investment issues by the Vale Columbia Center on Sustainable International Investment,* No. 15, October 8, 2009, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, A Joint Center of Columbia Law School and The Earth Institute at Columbia University.

OECD, *Keeping Markets Open at Times of Economic Crisis,* Policy Brief, London April 2009.

The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries–An Update, International Monetary Fund, The Strategy, Policy, and Review Department, the Research Department, the Fiscal Affairs Department, and the Monetary and Capital Markets Department, September 28, 2009.

UNCTAD Investment Briefs Number 1/2009, *Global FDI in decline due to the financial crisis, and a further drop expected*, the Investment Issues Analysis Branch of UNCTAD 2009.

UNCTAD, *Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows,* 2009.

UNCTAD, *Global Economic Crisis: Implications for Trade and Development*, UNCTAD secretariat, Trade and Development Board, Trade and Development Commission, TD/B/C. I/CRP. 1 —, 07/05/09, Geneva, 11–15 May 2009.

UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 1*, Geneva, 1 December 2009.

UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor No. 2*, Geneva, 19 January 2010.

UNCTAD, World Investment Prospects Survey 2009-2011, United Nations, New York and Geneva 2009.

UNCTAD, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, New York and Geneva 2009.

UNCTAD/DIAE/IA/2009/3.

United Nations Conference on Trade and Development, *Responding to the Challenges Posed by the Global Economic Crisis to Debt and Development Finance,* United Nations, New York and Geneva 2010.

Wancio A.*, Bezpośrednie inwestycje zagraniczne na świecie w dobie kryzysu,* w: *Inwestycje zagraniczne w Polsce. Raport roczny*, red. naukowa i koordynacja J. Chojna, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2009.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Maciej Banasik

Uwarunkowania polityczne napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w globalnej gospodarce na przykładzie Polski

1. Wstęp

Jednym z czynników, które sprzyjają globalizacji życia gospodarczego, są bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ). Są one jednym z bardziej widocznych efektów postępującej globalizacji gospodarki na świecie. Obecnie charakteryzują się one dużą dynamiką i są najważniejszym instrumentem integracji gospodarki światowej. Wzrost znaczenia BIZ datuje się na lata osiemdziesiąte XX wieku. Skutkiem wzrostu wymiany międzynarodowej i rozwoju rynków finansowych było otwarcie się gospodarek na kapitał obcy. Nastąpił proces globalizacji i internacjonalizacji systemów finansowych i walutowych oraz rynków kapitałowych. Czynnikami, które stymulowały wzrost w zakresie bezpośrednich inwestycji zagranicznych, były głównie fuzje i przejęcia związane ze strategią korporacji międzynarodowych, jak również polityka liberalizacji w dziedzinie współpracy gospodarczej z zagranicą i przepływów kapitałowych.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne definiuje się jako inwestycje umożliwiające podmiotowi mającemu siedzibę w jednym kraju przejęcie kontroli nad podmiotem, którego siedziba znajduje się w innym kraju. Kładzie się tutaj szczególny nacisk na długoterminowe, o trwałym charakterze stosunki między podmiotami (przejmującym i przejmowanym)[1].

[1] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze,* red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2010, s. 110.

We współczesnej gospodarce światowej nie doszło jednak do ujednolicenia warunków dla działalności inwestorów zagranicznych. Występują nadal duże różnice w tym względzie pomiędzy poszczególnymi krajami. Wszystkie kraje utrzymują pewne ograniczenia, w zakresie napływu BIZ, do sektorów o znaczeniu strategicznym lub są one zastrzeżone dla krajowych firm czy przedsiębiorstw państwowych[2].

Obecnie inwestorzy zagraniczni są bardzo ważnym uczestnikiem rozwoju ekonomicznego wielu krajów. Mają oni bardzo duże znaczenie zwłaszcza w krajach rozwijających się, w tym Polski. Przed podjęciem decyzji o lokalizacji inwestycji w danym kraju inwestorzy analizują sytuację w krajach, w których planują inwestycję. Analizie poddawane są warunki ekonomiczne, społeczne i polityczne.

Jednym z ważniejszych uwarunkowań wpływających na wybór danego kraju jako lokalizacji BIZ są uwarunkowania polityczne, dlatego celem artykułu jest podjęcie próby oceny tych uwarunkowań dla Polski.

2. Uwarunkowania lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Kapitał zagraniczny jest głównie lokowany w krajach posiadających nowoczesną infrastrukturę, rozwinięte zaplecze naukowe, zasoby naturalne oraz dostęp do nowoczesnych technologii. Ponadto bierze się pod uwagę koszt siły roboczej, niskie podatki, dostęp do rynków zbytu. Najwięcej kapitału napływa do krajów średnio i wysoko rozwiniętych. W krajach słabo rozwiniętych mamy do czynienia z niskim poziomem edukacji, niestabilnością polityczną i gospodarczą[3].

Ogólnie bierze się pod uwagę 3 grupy uwarunkowań lokalizacji inwestycji:
- ekonomiczne,
- polityczno-prawne,
- społeczne.

Pierwsza grupa dotyczy klimatu ekonomicznego inwestycji w danym kraju. Informuje o stanie gospodarki, infrastruktury oraz przyszłych długookresowych zmianach, które mogą nastąpić. Inwestorzy analizują wskaźniki ekonomiczne krajów, w których zamierzają zlokalizować inwestycję. Porównanie tych wskaźników pozwala im na wytypowanie krajów i wybór tego, który spełnia preferencje inwestora.

Poziom BIZ wiąże się z takimi kategoriami gospodarczymi, jak: rozwój

[2] A. Gwiazda, *Globalizacja i regionalizacja gospodarki światowej,* Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998, s. 52.

[3] I. Michałów, *Geografia ekonomiczna. Świat i Polska,* WSE, Warszawa 2002, s. 22.

i wzrost gospodarczy, możliwości konsumpcyjne społeczeństwa, niska inflacja, korzystny bilans obrotów bieżących oraz stan finansów publicznych. Nie mniej ważna jest jakość prowadzonej polityki pieniężnej oraz posiadanie spójnej polityki gospodarczej[4].

W przypadku uwarunkowań politycznych bierze się pod uwagę wszystkie możliwe źródła „deformacji" rynku, które mogą być spowodowane przez działania administracji rządowej czy grup nacisku w poszczególnych krajach.

Uwarunkowania społeczne inwestycji zagranicznych dotyczą klimatu społecznego. Dotyczy on sytuacji na rynku pracy oraz wszystkich uwarunkowań społeczno-kulturowych, które wpływają na jakość i bezpieczeństwo pracy. Składnikami tego klimatu są m.in. system oświaty i szkolnictwa wyższego, nakłady na naukę, gwarancja przemieszczania się i swoboda wyboru zawodu oraz pozycja związków zawodowych.

Dużą wagę przywiązuje się również do nakładów rządu na działalność B&R. Wydatki są podawane procentowo do PKB danego kraju. W przypadku Polski nakłady te wynoszą 0,58% PKB, a w całej Unii Europejskiej 1,90%.

3. Uwarunkowania polityczne lokalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Bardzo duże znaczenie dla potencjalnych inwestorów zagranicznych ma stabilność polityczno-prawna w danym kraju.

Ze względu na to, że panujące na danym rynku zagranicznym warunki ekonomiczne są niezwykle silnie powiązane z wydarzeniami politycznymi, muszą one być poddane dokładnej analizie i ocenie przez inwestorów zagranicznych. Celowe wydaje się przeprowadzenie analizy ryzyka politycznego. Pozwala to na określenie stopnia wzajemnych powiązań między kryteriami ekonomicznymi a wydarzeniami politycznymi. Podstawowym problemem takiej analizy jest określenie powiązań oceny zmian politycznych z identyfikacją wydarzeń, które z dużym prawdopodobieństwem mogą dotyczyć firmy inwestującej na rynkach zagranicznych[5]. Schemat analizy wpływu ryzyka politycznego na decyzję o podjęciu inwestycji zagranicznej przedstawia rysunek 1.

Analiza ryzyka obejmuje wszystkie etapy procesu wyboru strategicznego możliwych wariantów ekspansji zagranicznej. Biorąc pod uwagę sytuację krajów Europy Środkowej i Wschodniej, w pierwszym etapie badania możliwości bezpośrednich inwestycji zagranicznych może ona ułatwić identyfikację różnych źródeł „deformacji" rynku spowodowanych przez działania administracji rządowej i określonych

[4] W. Karaszewski, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w podnoszeniu konkurencyjności polskiej gospodarki*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2004, s. 110.

[5] E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi,* PWE, Warszawa 2000, s. 315.



Rys. 1. Analiza wpływu ryzyka politycznego na wybór inwestycji zagranicznych

Ź r ó d ł o: E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi,* PWE, Warszawa 2000, s. 316.

grup nacisku, do których zaliczamy związki zawodowe i grupy przemysłowe w poszczególnych krajach[6].

Wśród podstawowych przyczyn generujących ryzyko polityczne w działalności gospodarczej należy wymienić biurokrację, konieczność uzyskania licencji, koncesji i zezwoleń, arbitralność decyzji urzędników, urzędowe regulacje cen, niestabilność przepisów prawnych dotyczących prowadzenia działalności gospodarczej, zniesienie wymienialności waluty lub zakaz transferu środków za granicę, wywłaszczenia i nacjonalizację majątku prywatnego, embargo handlowe i bojkoty[7].

Czynniki polityczne – na które składają się kompetencje władz, autorytaryzm, niekorzystne sąsiedztwo, bezprawie, władza wojskowa, zastój polityczny, powstania zbrojne – w równym stopniu wpływają na decyzje inwestycyjne w danym kraju jak pozostałe czynniki. Niekorzystny rozwój sytuacji politycznej w danym kraju lub grupie krajów może się w dużym stopniu przyczynić do odpływu długoterminowego kapitału za granicę[8].

[6] Tamże, s. 316.

[7] A. Kosztowniak, P. Misztal, I. Pszczółka, A. Szelągowska, *Finanse i rozliczenia międzynarodowe,* Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2009, s. 414-415.

[8] Tamże, s. 415.

4. Analiza uwarunkowań politycznych BIZ w Polsce

Często zadawanym pytaniem przy okazji wyboru określonego kraju jako lokalizacji inwestycji jest pytanie „dlaczego? ". Odpowiedzi można znaleźć w wielu opracowaniach i raportach. Jednym z nich jest raport „Dlaczego Polska"[9].

Do najważniejszych kryteriów według powyższego Raportu zaliczono:
- koszty pracy (22,6% odpowiedzi),
- lokalizację geograficzną (22,6%),
- wielkość rynku (21,4%),
- kwalifikacje pracowników (11,9%),
- obecność kluczowych konkurentów/kooperantów (6%),
- klimat społeczny (3,6%).

Największe ryzyko przy podejmowaniu inwestycji w Polsce według inwestorów dotyczy:
- regulacji administracyjno-biurokratycznych (19,2%),
- otoczenia politycznego (15,4%),
- regulacji prawnych i sądownictwa (15,4%),
- stóp podatkowych i kosztów uzyskania przychodów (10,3%),
- transportu, logistyki i infrastruktury (6,4%).

Z kolei największe problemy, z którymi zetknęli się inwestorzy, dotyczyły:
- nieskutecznego sądownictwa,
- wszechobecnej biurokracji,
- infrastruktury i transportu,
- nadmiernie skomplikowanego systemu podatkowego.

Powyższe wyniki pokazują, jak ważne dla inwestorów są uwarunkowania polityczno-prawne. Znajduje to potwierdzenie również w raportach *Ernst& Young,* dotyczących atrakcyjności inwestycyjnej Europy jako miejsca lokowania inwestycji zagranicznych. W raporcie z roku 2008[10] w rankingu kryteriów selekcji – kolejno wymieniono:
- przejrzystość i stabilność środowiska politycznego, prawnego i przepisów (54% odpowiedzi),
- infrastrukturę transportową i logistyczną (54%),
- infrastrukturę telekomunikacyjną (51%),
- potencjalny wzrost produktywności (49%),
- koszty pracy (47%),
- opodatkowanie firm (46%),
- poziom umiejętności pracowników lokalnych (45%),
- rynek wewnętrzny kraju lub regionu (39%),
- elastyczność kodeksu pracy (38%).

[9] *Dlaczego Polska. Plusy i minusy prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Raport*. KPMG sp. z o.o. 2006.

[10] *Otwarty świat. Badania atrakcyjności inwestycyjnej Europy 2008.* Raport Ernst&Young 2008.

Analiza kryteriów zastosowanych przez dyrektorów firm międzynarodowych przy wyborze lokalizacji dla projektów inwestycyjnych potwierdza, że na decyzje mają wpływ cztery zestawy czynników:

1) wejście na rynek,
2) koszty pracy i produktywność,
3) podatki i legislacja,
4) otoczenie i region.

Podatki i legislacja mogą kształtować, w sposób bezpośredni lub pośredni, elastyczność i rentowność inwestycji. Liczą się obciążenia podatkowe i działania motywacyjne, czynniki prawne i regulacyjne oraz motywacja ze strony państwa[11].

Do najważniejszych elementów tworzących klimat polityczny zaliczamy stabilność polityczną, strategię wobec napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, pomoc publiczną dla zagranicznych przedsięwzięć inwestycyjnych i podatność na korupcję[12]. W przypadku Polski na klimat inwestycyjny negatywnie wpływają niejednolite reguły gry ekonomicznej, pogarszająca się jakość polityki społeczno-gospodarczej oraz słabość i niska sprawność instytucji państwowych. Wszechobecne są: biurokracja, różnego typu procedury, długi czas oczekiwania na pozwolenia, licencje i koncesje.

Jednym z największych problemów Polski jest podatność na korupcję. Corocznie publikowane raporty przez *Transparency International* plasują Polskę w niechlubnej europejskiej czołówce rankingów. W gronie 30 krajów Europy Zachodniej i Środkowej (27 państw oraz Norwegia, Islandia i Izrael) zostaliśmy sklasyfikowani na 28 pozycji. Bardziej skorumpowane są tylko Bułgaria i Rumunia.

Indeks percepcji korupcji odzwierciedla postrzeganie stopnia korupcji, przede wszystkim w sektorze publicznym, przez ludzi biznesu, krajowych analityków oraz ekspertów ze środowisk akademickich. Mierzony jest w 10-punktowej skali; 0 oznacza kraj „bardzo skorumpowany", a 10 – „bardzo przejrzysty". Jest to indeks złożony, przygotowywany przez kilkanaście niezależnych instytucji. W raporcie z 2009 roku Polska plasuje się na 58 miejscu na 180 sklasyfikowanych krajów. Zestawienie miejsc, jakie zajmowała Polska w poszczególnych latach, przedstawia tabela 1.

W roku 2008, w porównaniu z latami 2005-2007, Polska poprawiła swoją pozycję, ale indeks na poziomie 4,6 i tak daleko odbiega od średniej w Unii Europejskiej, który w roku 2005 wynosił 6,74. Do roku 2006 Polska była liderem w dziedzinie korupcji w UE. Od ostatniego miejsca w tej klasyfikacji „uratowało" nas wejście Bułgarii i Rumunii do UE w 2007 roku.

[11] Tamże, s. 14.
[12] W. Karaszewski, wyd. cyt., s. 120.

Tabela 1. Indeks Percepcji Korupcji i miejsce Polski w latach 1999-2008

Rok	Miejsce Polski	IPK
1999	44	4,2
2000	43	4,1
2001	44	4,1
2002	45	4
2003	64	3,6
2004	67	3,5
2005	70	3,4
2006	61	3,7
2007	61	4,2
2008	58	4,6

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie raportów *Transparency International.*

Indeks Polski na tle wybranych krajów, które wstąpiły do UE po 2004 roku, przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Indeks Percepcji Korupcji Polski na tle wybranych krajów nowej Unii Europejskiej

Kraj	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Polska	3,6	3,5	3,4	3,7	4,2	4,6
Czechy	4,1	4,2	4,3	4,8	5,2	5,2
Estonia	5,6	6,0	6,4	6,7	6,5	6,6
Węgry	4,6	4,8	5,0	5,2	5,3	5,1
Rumunia	2,8	2,9	3,0	3,1	3,7	3,8
Bułgaria	3,9	4,1	4,0	4,0	4,1	3,6

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie *Global Corruption Report 2009*, *Global Corruption Report 2008, Global Corruption Report 2007, Global Corruption Report 2006, Global Corruption Report 2005, Global Corruption Report 2004,* Transparency International.

Do krajów najmniej skorumpowanych w Unii Europejskiej zaliczamy: Danię i Szwecję (9,3), Finlandię (9,0), Holandię (8,9) i Luksemburg (8,3).

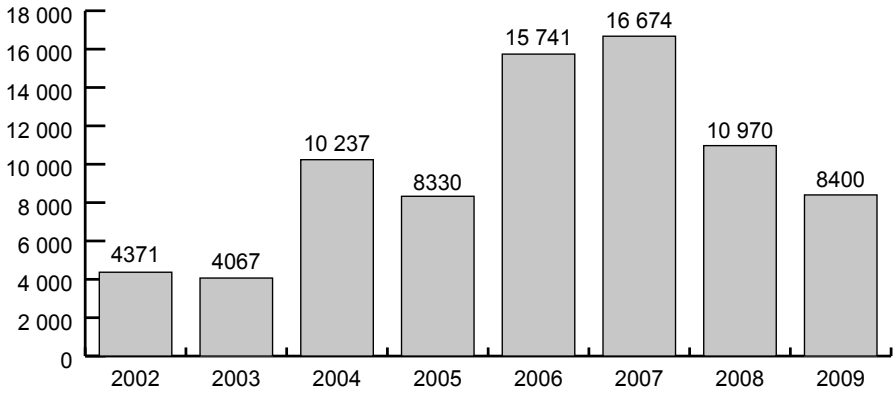
Do najbardziej skorumpowanych w Polsce zalicza się: partie polityczne, parlament, ochronę zdrowia, sądownictwo i policję. Z punktu widzenia inwestorów zagranicznych, w kontekście przedstawionych wcześniej raportów, niepokojące są zwłaszcza dwa pierwsze obszary, tj. partie polityczne oraz parlament, który tworzy prawo. Wizerunku tych instytucji na pewno nie poprawiła tzw. afera hazardowa, w wyniku której głośno się zrobiło o problemie korupcyjnych powiązań polityki i biznesu. Przeciąganie i brak konkretnych rozwiązań może niekorzystnie odbić się na kolejnych raportach *Transparency International*. W swoich raportach organizacja ta już kilkakrotnie wskazywała na możliwe rozwiązania w tym zakresie, do których zaliczyć możemy m.in.:

– wprowadzenie jednomandatowych okręgów wyborczych w wyborach do sejmu i wszystkich szczebli samorządu,
– stworzenie silnego antykorupcyjnego urzędu prokuratorskiego.

Co do pierwszego postulatu, to jest on tylko w programie wyborczym jednej z większych partii w Polsce, drugi jest elementem gry politycznej. Sondaże dotyczące walki z korupcją pokazują, że ma się ona w Polsce dobrze. 36% społeczeństwa twierdzi, że rząd nieskutecznie walczy z korupcją, 21%, że skutecznie, a 43% respondentów nie ma zdania[13].

Potwierdza to również raport przygotowany przez *Deloitte* „Nadużycia – niewidzialny wróg przedsiębiorstw". Według niego aż 80% firm wskazuje łapownictwo jako najbardziej powszechne, negatywne zjawisko, z którym się muszą borykać. Ponad 42% przedsiębiorców uważa, że korupcja jest najbardziej dotkliwym rodzajem nadużycia.

Analizując napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w ostatnich latach należy podkreślić, że duże znaczenie miało wstąpienie Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku. Efektem tego było zwiększenie wiarygodności naszego kraju na forum międzynarodowym. Wysokość napływu BIZ do Polski w latach 2002-2009 przedstawia rysunek 2.



Rys. 2. Napływ BIZ do Polski w latach 2002-2009 (w mln euro)

Ź r ó d ł o: PAIiIZ, www.paiz.gov.pl, rok 2009 – dane wstępne za NBP.

Ostatnie dwa lata, w których zanotowano spadek napływu BIZ do Polski, to efekt utrzymującego się światowego kryzysu. Na tę sytuację składa się m.in. ograniczenie akcji kredytowej oraz zmniejszająca się konsumpcja, która wpływa na ograniczanie przez producentów inwestycji. W tym czasie na świecie, według UNCTAD[14], globalny przepływ kapitału w 2009 r. spadł o blisko 40%, w USA

[13] Globalny Barometr Korupcji. *Transparency International*.

[14] UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*) – Konferencja Narodów Zjednoczonych do spraw Handlu i Rozwoju. Zadaniem UNCTAD jest koordynacja działalności międzynarodowej w dziedzinie współpracy gospodarczej, regionalnej i polityki rozwojowej.

o 57%, Japonii 53%, a w Unii Europejskiej o blisko 30%. Spadki w napływie BIZ zanotowały także kraje konkurujące z Polską – Czechy o 63%, Węgry 65%, a Rumunia 54%. Poważne wzrosty z kolei zanotowały Niemcy o 40% oraz Włochy o 75%.

Według szefa Polskiej Agencji Informacji i Inwestycji Zagranicznych, Pawła Wojciechowskiego, zagraniczni inwestorzy będą się obawiali inwestować w Polsce, ponieważ nasz kraj jest zaliczany do grupy wysokiego ryzyka. Z drugiej strony zwraca uwagę na atuty, do których należą m.in. tani i dobrze wykwalifikowani pracownicy, dość dynamiczny rynek wewnętrzny, stabilny system finansowy oraz duże zasoby środków unijnych.

5. Zakończenie

Polska pod różnymi względami jest krajem atrakcyjnym dla inwestorów zagranicznych. Do atutów należą: duży rynek zbytu, relatywnie niskie koszty pracy, młoda i wykształcona kadra czy członkostwo w Unii Europejskiej, podnoszące wiarygodność Polski jako miejsca lokalizacji BIZ.

Oprócz atutów należy zwrócić uwagę na problemy, które mogą w przyszłości rzutować na zmniejszenie tej atrakcyjności. Do najważniejszych możemy zaliczyć korupcję, biurokrację, słabą jakość prawa. Bez podjęcia działań w kierunku likwidacji tych negatywnych zjawisk możemy utracić pozycję lidera w zakresie przyciągania inwestycji w Europie Środkowo-Wschodniej. W przypadku korupcji Polska znajduje się na 3 miejscu w Unii Europejskiej. W przedstawionych raportach jednym z elementów przyciągających BIZ do danego kraju jest przejrzystość i stabilność środowiska politycznego, prawnego i przepisów. Kolejne rządy i parlamenty mają wprawdzie w swoich obietnicach rozwiązanie tego problemu, ale dotychczasowe efekty są prawie żadne. Jak trudny jest to problem do rozwiązania, pokazała niedawna tzw. afera hazardowa.

Duże znaczenie mają działania na rzecz poprawy klimatu inwestycyjnego (ang. *policy advocacy*), które powinny się sprowadzać do zaproponowania zmian w prawie i regulacjach dotyczących inwestorów zagranicznych[15].

W najnowszym raporcie *Ernst&Young*[16] zwraca się zwłaszcza uwagę na potrzebę reform, które mają dotyczyć m.in. reformy systemu finansowego, zmniejszenia obciążeń podatkowych, większych gwarancji dla biznesu oraz zwiększenia nakładów na infrastrukturę oraz innowacje. W Polsce nie udaje się na przykład przeprowadzić gruntownej reformy finansów publicznych. W długim okresie może się to negatywnie odbić na naszym deficycie budżetowym oraz długu publicznym. Jednak decyzje w tym zakresie mają charakter polityczny. Okres ka-

[15] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, s. 113.

[16] *Reinventing European growth. Ernst&Young's 2009. European attractiveness survey.*

dencji parlamentu (4 lata) jest na tyle krótki, że skutki ewentualnej reformy mogą się niekorzystnie odbić na notowaniach, a w konsekwencji na wynikach kolejnych wyborów. W Polsce odnosi się nieodparte wrażenie, że wszystkie działania są podporządkowane sondażom wyborczym oraz kolejnym wyborom.

Większą uwagę należy także zwrócić na perspektywy napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski. W raportach zwraca się uwagę na zmiany atrakcyjności poszczególnych krajów. W Polsce wzrasta poziom życia i płac. Efektem tego może być zmniejszenie atrakcyjności Polski w tym zakresie (tania i dobrze wykształcona siła robocza). Zwiększyć należałoby także nakłady na B&R, zmodernizować gospodarkę i postawić na rozwój sektorów „wiedzochłonnych" zamiast „pracochłonnych". Motywem przewodnim kolejnej fali inwestycji nie będą koszty wytwarzania, ale wiedza (centra badawcze), technologia (centra rozwojowe) oraz usługi (centra outsourcingowe).

Literatura

Dlaczego Polska. Plusy i minusy prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Raport. KPMG sp. z o.o. 2006.

Global Corruption Report 2009, Transparency International.

Global Corruption Report 2008, Transparency International.

Global Corruption Report 2007, Transparency International.

Global Corruption Report 2006, Transparency International.

Global Corruption Report 2005, Transparency International.

Global Corruption Report 2004, Transparency International.

Gwiazda A., *Globalizacja i regionalizacja gospodarki światowej,* Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998.

Karaszewski W., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w podnoszeniu konkurencyjności polskiej gospodarki*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2004.

Kosztowniak A., Misztal P., Pszczółka I., Szelągowska A., *Finanse i rozliczenia międzynarodowe,* Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2009.

Michałów I., *Geografia ekonomiczna. Świat i Polska,* WSE, Warszawa 2002.

Międzynarodowe stosunki gospodarcze, red. J. Rymarczyk, PWE, Warszawa 2010.

Najlepszy E., *Zarządzanie finansami międzynarodowymi,* PWE, Warszawa 2000.

Otwarty świat. Badania atrakcyjności inwestycyjnej Europy 2008, Raport *Ernst&Young* 2008.

Reinventing European growth. Ernst&Young's 2009, European attractiveness survey.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Artur Walasik

Zasady podatkowe w warunkach globalizacji

1. Wprowadzenie

Procesy gospodarcze oraz społeczne związane z globalizacją przekładają się na konieczne zmiany postępowania podmiotów gospodarczych zarówno przedsiębiorstw, jak też gospodarstw domowych. Reorientacja strategii przedsiębiorstw, zmieniające się nawyki konsumpcyjne gospodarstw domowych nie pozostają bez wpływu na fiskalne aspekty funkcjonowania władzy publicznej. W warunkach otwarcia gospodarek, rosnącego w związku z tym udziału eksportu i importu w kształtowaniu poziomu i struktury dochodu narodowego, władze publiczne w sposób nieunikniony muszą dostosować realizowaną przez siebie politykę podatkową. W związku z rosnącą swobodą przepływu kapitałów, polityka podatkowa konkretnego państwa powinna antycypować skutki podejmowanych wyborów dla kierunku i natężenia przepływu kapitałów oraz pracy[1]. Stąd byłoby pożądane podjęcie się krytycznej analizy dezyderatów teorii finansów publicznych pod adresem z jednej strony prawa podatkowego (konstrukcji elementów technicznych poszczególnych podatków), z drugiej – polityki podatkowej władz publicznych (struktury systemów

[1] Zob. A. Haufler, *Taxation in a Global Economy*, Cambridge University Press, Cambridge 2001, s. 13 *et passim*.

podatkowych)[2]. Celem artykułu jest identyfikacja zagrożeń związanych ze stosowaniem tradycyjnie wyspecyfikowanych zasad podatkowych w związku z realizacją polityki podatkowej w warunkach rosnącej globalizacji.

2. Znaczenie poszczególnych kategorii zasad podatkowych w warunkach globalizacji

W literaturze przedmiotu przyjęło się dokonywać podziału zasad podatkowych, rozumianych jako pożądane cechy systemu podatkowego oraz konstrukcji technicznej poszczególnych podatków, na:

- zasady ekonomiczne,
- zasady skarbowe,
- zasady moralno-polityczne[3].

Inny podział postulatów dotyczących prawidłowej konstrukcji systemu podatkowego i podatków proponuje Z. Fedorowicz, wyodrębniając: zasady polityki podatkowej, zasady konstrukcji systemów podatkowych oraz zasady konstrukcji podatków[4].

Zasady ekonomiczne obejmują postulaty doktryny finansów publicznych pod adresem ustawodawcy, które powinny zapewnić odpowiednią konstrukcję obciążeń fiskalnych, chroniącą czy może dokładniej: wyrażającą interes podatnika. Sens i potrzeba ekspozycji tego rodzaju dezyderatów odzwierciedla potrzebę ochrony podatnika przed nadmiernym fiskalizmem władzy publicznej, stanowiąc wyraz swoistego rodzaju dbałości o zachowanie źródeł podatkowych, służących zaspokojeniu popytu władzy publicznej na pieniądz.

---

[2] Ewolucyjny charakter zasad podatkowych jest *implicite* identyfikowany w literaturze przedmiotu. Przyjmuje się bowiem, iż zasady podatkowe wykształciły się w wyniku rozwoju państwa i są rezultatem doświadczeń podatkowych. Zob. S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 188.

[3] M. Pietrewicz, *Polityka fiskalna*, Poltext, Warszawa 1993, s. 52 *et passim*. Przywołany podział zasad podatkowych przypisywany jest A. Wagnerowi, szerzej zob. E. Denek, J. Sobiech, J. Wierzbicki, J. Wolniak, *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995, s. 115, chociaż w wyborze prac z zakresu finansów publicznych wskazuje się cztery podstawowe grupy zasad podatkowych, tj.: zasady finansowe (*financial principles*), zasady ekonomiczne (*economic principles*), zasady sprawiedliwości lub równego podziału opodatkowania (*principles of justice*, *the equitable distribution of taxation*) oraz zasady administracyjne albo zasady administracyjnej efektywności systemu podatkowego (*principles of tax administration*, *principles of the administrative efficiency of tax system*) – zob. A. Wagner, *Three Extracts on Public Finance,* w: *Classics in the Theory of Public Finance*, red. R. A. Musgrave, Alan T. Peacock, Macmillan, London – New York 1958, s. 11.

[4] Z. Fedorowicz, *Polityka fiskalna*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 1998, s. 73 *et passim*.

ZASADY EKONOMICZNE	⟺	INTERES PODATNIKA
ZASADY SKARBOWE	⟺	INTERES WŁADZY PUBLICZNEJ
ZASADY MORALNO-POLITYCZNE	⟺	ZRÓŻNICOWANE INTERESY RÓŻNYCH PODATNIKÓW

Rys. 1. Charakterystyka zasad podatkowych

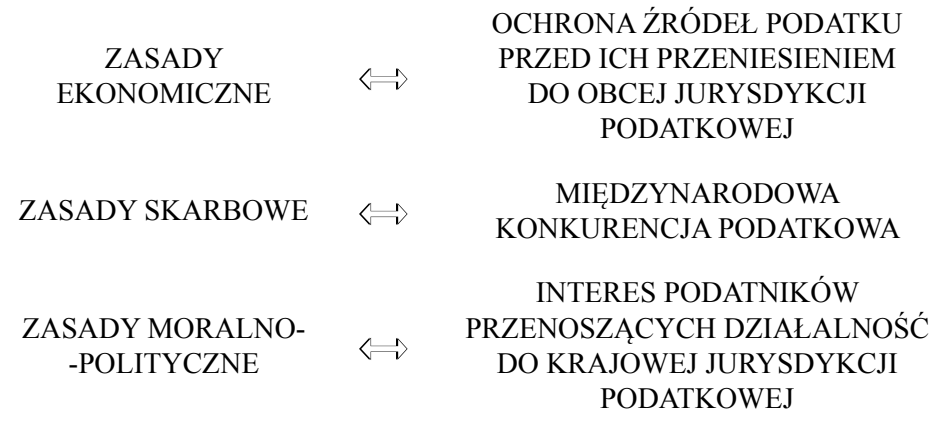
Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

Zasady techniczne, określane również mianem zasad skarbowych, wyrażają z kolei potrzebę identyfikacji takich cech systemu podatkowego czy konstrukcji poszczególnych podatków, które egzekwować będą interes władzy publicznej. Konieczność zapewnienia możliwości dysponowania przez państwo odpowiednimi funduszami, które niezbędne są dla zapewnienia ciągłości i sprawności funkcjonowania instytucji publicznych, wysuwa się na pierwszy plan przy sugestiach doktryny dotyczących wskazanej grupy zasad podatkowych. I tak, jeżeli zasady ekonomiczne służą ochronie interesu podmiotu biernego podatku, to zasady techniczne wyrażać będą dbałość o interes podmiotu czynnego. Stąd w przypadku implementacji zasad zawartych w obu tych kategoriach, konieczne staje się rozważenie, w jakim stopniu system podatkowy akceptować powinien sprzeczne ze sobą w krótkim okresie interesy podatnika i władzy fiskalnej (zob. rys. 1).

Ostatnia grupa zasad podatkowych odzwierciedla konieczność uwzględnienia w obowiązującym systemie podatkowym oraz poszczególnych podatkach zróżnicowanej sytuacji poszczególnych podatników, których różne interesy muszą znaleźć odzwierciedlenie w jednolitych regulacjach prawnych. W literaturze przedmiotu proponuje się również konieczność wyodrębnienia zasad podatkowych wynikających ze zróżnicowania interesu fiskalnego władz samorządowych[5].

W konsekwencji władze publiczne przy tworzeniu prawa podatkowego, konstruując system podatkowy, rozważyć muszą dylemat wyrażający się w pozostających w opozycji do siebie: z jednej strony dążeniu do stosowania prostych rozwiązań podatkowych, pozwalających na ograniczenie kosztów administrowania podatkami, z drugiej – potrzebie uwzględnienia w systemie stanowionego prawa podatkowego indywidualnej sytuacji podatnika, pozwalającej uwzględnić zasadę sprawiedliwości opodatkowania.

[5] Szerzej zob. A. Walasik, *Zasady podatkowe w warunkach decentralizacji decyzji dotyczących opodatkowania*, „Finanse Komunalne" 2002, Nr 4, s. 5-14.



Rys. 2. Charakterystyka zasad podatkowych w warunkach globalizacji

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

Szczegółowa analiza przydatności stosowania deklarowanych w literaturze przedmiotu zasad podatkowych poprzedzona powinna zostać ogólnym spojrzeniem na relacje między indukowanymi przez globalizację procesami gospodarczymi i społecznymi oraz charakterem poszczególnych kategorii zasad podatkowych (zob. rys. 2). Przyjmując jako punkt odniesienia sytuację państwa, którego gospodarka oraz społeczeństwo nie odczuwa skutków globalizacji, należy zauważyć, że w warunkach globalizacji po pierwsze zwiększy się znaczenie zasad ekonomicznych w stosunku do wagi przypisywanej zasadom technicznym, po drugie konieczne będzie odzwierciedlenie w zasadach moralno-politycznych występującego konfliktu interesu między podmiotami krajowymi (aktualnie objętymi regulacjami krajowego prawa podatkowego) oraz podmiotami zagranicznymi (potencjalnie objętymi regulacjami krajowego prawa podatkowego).

W warunkach globalizacji doktryna finansów publicznych uwzględnić powinna również towarzyszące tendencjom gospodarczym i społecznym procesy polityczne, to jest dążenie do harmonizacji systemów podatkowych w ramach ponadpaństwowych struktur integracyjnych, w szczególności takich jak Unia Europejska czy Porozumienie o Wolnym Handlu, a także narastającą konkurencję podatkową, wyrażającą się w dążeniu do zatrzymania „eksportu źródeł podatków" oraz indukowaniu „importu źródeł opodatkowania". Wskazane procesy odzwierciedlać się będą w charakterystycznym dla globalizacji schemacie realizacji krajowej polityki podatkowej, to jest międzynarodowej konkurencji podatkowej w warunkach ograniczonego władztwa podatkowego. Międzynarodowa konkurencja podatkowa w warunkach ograniczonego władztwa podatkowego uzasadnia weryfikację proponowanych zasad podatkowych.

3. Zasady ekonomiczne w warunkach globalizacji

W literaturze przedmiotu wyróżnia się następujące, wyrażające dążenie do zapewnienia rozwiązań fiskalnych chroniących interes podatnika, ekonomiczne zasady podatkowe:

- zasadę nienaruszalności źródła podatku,
- zasadę taniości podatku,
- zasadę pewności podatku,
- zasadę dogodności podatku[6].

Podatnicy mają uzasadnioną swoimi interesami tendencję do traktowania jakiegokolwiek podatku jako ograniczającego swobodę ich działania, stąd implementację zasad ekonomicznych opodatkowania należy traktować jako wyraz dbałości władz fiskalnych nie tyle o wyeliminowanie, co ograniczenie negatywnych skutków fiskalizmu. W warunkach globalizacji, ograniczenie nadmiernego fiskalizmu krajowych władz fiskalnych, wyrażającego się w podnoszeniu stawek podatkowych lub rozszerzaniu bazy opodatkowania, powinno być w interesie nie tylko podatników, ale również samej władzy publicznej.

Zasada nienaruszalności źródła podatku koresponduje z ryzykiem nadmiernej eksploatacji źródeł podatku, która może skłonić podatników do przeniesienia opodatkowanej działalności do innych jurysdykcji podatkowych. Proces „odpływu" bazy podatkowej będzie wywoływał tym większe ubytki w dochodach podatkowych, im wyższa stawka podatku oraz im większa elastyczność bazy podatkowej w stosunku do obniżenia stawek podatkowych w innych jurysdykcjach podatkowych. Rozmiar „ucieczki" bazy podatkowej stanowić będzie również funkcję kosztów jej transferu do nowej jurysdykcji podatkowej, oczywiście im większe koszty „transportu" bazy podatkowej, tym mniejsza skłonność do przenoszenia opodatkowanej działalności do państw oferujących dogodniejsze warunki opodatkowania. Uwzględniając powyższe czynniki determinujące rozmiary przepływu bazy podatkowej w warunkach globalizacji, możliwe stanie się systematyczne rozważenie wskazanych wyżej czterech zasad podatkowych.

Zasada nienaruszalności źródła podatku w warunkach globalizacji nabiera kluczowego, wręcz fundamentalnego znaczenia dla skuteczności prowadzenia polityki podatkowej. W warunkach gospodarki zamkniętej, przy wysokich kosztach przeniesienia bazy podatkowej, niezastosowanie się władz publicznych do dyrektyw zasady nienaruszalności źródła podatku identyfikowane było z wygaśnięciem źródła podatku, zanikiem prowadzenia opodatkowanej nadmiernie działalności. W warunkach globalizacji gospodarki naruszenie źródła podatku poprzez nadmierny fiskalizm krajowego systemu podatkowego nie musi oznaczać zaniku źródła podatku, lecz jego przeniesienie do innej jurysdykcji podatkowej. Intensywność tego zjawiska wzmacniać będą regulacje ułatwiające transfer kapitału oraz przepływ pracy (procesy integracyjne), a także malejące koszty prze-

[6] M. Pietrewicz, wyd. cyt., s. 55-57.

niesienia działalności, wynikające z malejących barier wejścia na nowe rynki, lub zmniejszające się czy zanikające koszty ceł (wolność handlu).

W warunkach globalizacji zasada nienaruszalności źródła podatku nie wymaga w ujęciu formalnym rewizji, natomiast odzwierciedla się w istotnym wzroście jej materialnego wyrazu. Zasada nienaruszalności źródła podatku powinna mieć charakter priorytetowy. Pozostałe z wymienionych zasad ekonomicznych będą miały charakter służebny w stosunku do nadrzędnego dezyderatu – unikania w miarę możliwości działań fiskalnych skutkujących ucieczką podstawy opodatkowania.

Zasada taniości podatku odzwierciedla postulat unikania stosowania podatków, których skutkiem są dodatkowe koszty, które nie stanowiąc zobowiązania podatkowego, ponoszone są jednak przez podatnika w związku z obowiązkiem podatkowym. Przykładem tego rodzaju kosztów są: koszty administrowania podatkiem (wynagrodzenia pracowników, koszty ekspertyz) oraz koszty zaniechanych działań (tzw. *deadweight cost of taxation*). Istnienie dodatkowych kosztów opodatkowania stawia pod znakiem zapytania trafność oceny fiskalizmu poszczególnych państw, mierzonej relacją dochodów podatkowych do produktu krajowego brutto. Można rozważyć sytuację, gdy w dwóch krajach o zbliżonej relacji podatki–produkt krajowy brutto, w jednym z nich – ze względu na skomplikowanie rozwiązań podatkowych lub galopującą inflację przepisów prawa podatkowego – dodatkowe koszty opodatkowania będą niewspółmiernie wyższe niż w drugim z państw – z prostym i przyjaznym dla podatnika systemem podatkowym. W takiej sytuacji wysokość stawki podatkowej nie będzie jedynym z czynników decydujących na przykład o lokalizacji inwestycji przez przedsiębiorstwa międzynarodowe.

Implementacja zasady taniości podatku stwarza w warunkach postępującej globalizacji swoistego rodzaju premię dla władz fiskalnych określonego państwa. Realna wydaje się sytuacja, kiedy kierujący się rachunkiem ekonomicznym podatnik wybierze jurysdykcję podatkową z wyższą stopą opodatkowania oraz niskimi dodatkowymi kosztami zarządzania podatkami. Należy oczekiwać, że racjonalnie działające władze fiskalne dążyć będą za wszelką cenę nie tylko do obniżania stawek podatków (co wielokroć uznawane jest za poprawne działanie w warunkach liberalizacji przepływu kapitału oraz rosnącej swobody przepływu pracy), lecz również dbać będą o taką konstrukcję systemu podatkowego, aby dodatkowe koszty opodatkowania nie były rujnujące dla podatnika.

Zasada pewności podatku oznacza konieczność stanowienia prawa podatkowego w sposób ograniczający konieczność jego kolejnych nowelizacji. W warunkach państwa niewystawionego na działanie procesów towarzyszących globalizacji, zasada pewności podatku przynosiła korzyści przede wszystkim podatnikom, którzy mogli planować swoje działania w dłuższej perspektywie, nie obawiając się ciągłych zmian otoczenia prawnego.

W warunkach globalizacji dobre stanowienie prawa podatkowego może stać się warunkiem koniecznym dla sprostania konkurencji podatkowej. Czę-

sto zmieniające się rozwiązania prawne mogą zachęcać do lokowania w danym kraju inwestycji przynoszących stopę zwrotu uwzględniającą wysoką premię za ryzyko polityczne. W konsekwencji państwa o stabilnym systemie podatkowym mogą przyciągnąć na trwałe, na długi czas źródła podatków, natomiast państwa charakteryzujące się inflacją przepisów prawa podatkowego skłaniać będą do realizowania inwestycji spekulacyjnych, nastawionych na szybki zysk, co może przynieść w krótkim okresie odpowiedni wzrost dochodów podatkowych, lecz równocześnie oznaczać znaczną amplitudę wahań tych dochodów, uniemożliwiającą prowadzenie długofalowej (strategicznej) polityki fiskalnej.

Na tle omówionych ekonomicznych zasad podatkowych, zasada dogodności podatku stanowić będzie techniczne ich uzupełnienie. **Zasada dogodności podatku** wyraża postulat takiej konstrukcji podatku, aby płatności z nim związane rozłożone były w czasie w ten sposób, by podatnik mógł się z nich wywiązywać bez konieczności ponoszenia dodatkowych kosztów. W aspekcie procesów globalizacji dogodność podatku może oznaczać potrzebę wprowadzenia rozwiązań, które będą wyrażały się w stosowaniu różnego rodzaju ulg w płaconych podatkach, polegających nie tyle na zniesieniu obowiązku podatkowego, co przesunięciu w czasie płatności podatkowych. W przypadku agresywnej polityki podatkowej zmierzającej do importu źródeł podatku, wprowadzanie wakacji podatkowych może być skutecznym sposobem poszerzenia bazy podatkowej.

Dogodność płacenia podatku wymagać będzie również ustalenia miejsca jego płatności, co ma szczególne znaczenie przy opodatkowaniu obrotu – w szczególności czy podatek będzie płacony w kraju wytworzenia, czy w kraju konsumpcji określonego dobra. W warunkach procesów harmonizacji prawa podatkowego rozwiązanie tego dylematu jest konsekwencją ustaleń ponadnarodowych – i tak w Unii Europejskiej w przypadku podatku od wartości dodanej przyjęto zasadę opodatkowania w miejscu konsumpcji, co stwarza swoistego rodzaju premię podatkową dla krajów, które stosując niższe stawki podatków konsumpcyjnych, mogą zwiększyć swoje wpływy dzięki wydatkom finansowanym z dochodów osiąganych przez konsumentów w innych jurysdykcjach podatkowych.

4. Skarbowe zasady podatkowe w związku z procesem globalizacji

Zasady podatkowe dotyczące techniki opodatkowania wyrażać powinny interes fiskalny władzy publicznej, stąd w tej kategorii zamieszcza się następujące postulaty doktryny finansów publicznych:

– zasadę wydajności,
– zasadę pewności dla państwa,

– zasadę elastyczności,
– zasadę dogodności[7].

Zasada wydajności podatku wyraża postulat unikania rozwiązań podatkowych, które przy niewielkich wpływach wiążą się z koniecznością ponoszenia wysokich wydatków publicznych, związanych z pokrywaniem kosztów administrowania podatkami. W warunkach globalizacji skuteczność realizacji wskazanej zasady nie budzi wątpliwości w związku z rosnącym znaczeniem konkurencji podatkowej między poszczególnymi państwami. Realizacja krajowej polityki podatkowej powinna przynosić rzeczywiste dochody, stąd też postulować należy unikanie rozwiązań fiskalnych, których konsekwencją będzie wzrost wydatków na administrację podatkową, kontrolę podatkową oraz ewidencję podatków.

W warunkach globalizacji gospodarki konkurencyjne państwo charakteryzuje się niskimi kosztami zarządzania sprawami publicznymi. Stąd implementację zasady wydajności należy traktować jako odpowiednie rozwiązanie korespondujące z wcześniej wskazaną zasadą taniości podatku.

Zasada pewności dla państwa odzwierciedla dezyderat zapewnienia państwu stałych wpływów podatkowych pozwalających na sfinansowanie zadań publicznych, których obowiązek finansowania ze środków publicznych wynika ze stanowionego prawa. Realizacja zasady pewności dla państwa staje w opozycji do pożądanych cech polityki podatkowej w warunkach globalizacji.

Rosnący udział wydatków sztywnych, prawnie zdeterminowanych w strukturze wydatków publicznych zmusza władze publiczne do stosowania rozwiązań podatkowych, które gwarantowałyby zaspokojenie popytu na pieniądz na wystarczającym do sfinansowania tych wydatków poziomie. Realizacja zasady pewności dla państwa ma na celu ograniczenie niepożądanych efektów dźwigni fiskalnej. Wysokie stałe koszty funkcjonowania państwa oznaczają rosnące ryzyko indukowania deficytu sektora finansów publicznych, stąd stałe dochody podatkowe pozwalają na zmniejszenie stopnia dźwigni. Równocześnie jednak znaczący udział tego rodzaju podatków ogranicza elastyczność polityki podatkowej w warunkach konkurencji podatkowej.

Zasada pewności podatku wymaga odpowiedniej korekty, uwzględniającej potrzebę zmniejszenia udziału stałych wydatków publicznych. Zmiana struktury wydatków pozwala w konsekwencji na ograniczoną implementację wskazanej zasady.

Zasada elastyczności oznacza postulat stosowania podatków, które pozwolą partycypować władzy publicznej we wzroście dochodu narodowego. W warunkach globalizacji zasada elastyczności powinna być rozumiana jako dążenie władzy publicznej do przejmowania nie tylko pozytywnych efektów krajowego wzrostu gospodarczego, lecz również ograniczenia niepożądanych skutków zjawisk kryzysowych za granicą. Elastyczny system podatkowy zapewniać powinien lewarowanie dochodów podatków w przypadkach zarówno wzrostu gospodarcze-

[7] M. Pietrewicz, wyd. cyt., s. 54-55.

go w kraju oraz za granicą, jak i w okresie spadków. Elastyczność rozwiązań podatkowych powinna zapobiegać drenażowi bazy podatkowej w obrębie krajowej jurysdykcji podatkowej.

Zasada dogodności podatku oznacza zapewnienie kasowej realizacji dochodów podatkowych w korespondencji z potrzebami finansowania wydatków. Inaczej rzecz ujmując, podatki powinny wpływać do budżetu wcześniej niż konieczne do sfinansowania wydatki, dzięki czemu możliwe jest ograniczenie kosztów finansowania przejściowych niedoborów budżetów publicznych. Wydaje się, że w warunkach globalizacji wskazany postulat pozostaje neutralny w stosunku do procesów gospodarczych i społecznych związanych z globalizacją. W przypadku zasady dogodności podatku władze publiczne powinny koncentrować się na podejmowaniu rozwiązań, które nie będą wywoływać niepożądanych skutków w długim okresie. Stąd wydaje się, iż analizowana zasada nie wymaga szczególnych zabiegów względem jej rewizji.

5. Weryfikacja znaczenia zasad moralno-politycznych w warunkach globalizacji

Akceptacja potrzeby oparcia systemów podatkowych na podatkowych zasadach moralno-politycznych wyraża konieczność odzwierciedlenia różnej sytuacji podatników, w konsekwencji wymagającej rozważenia dwóch kwestii: czy opodatkowanie powinno mieć charakter powszechny oraz w jaki sposób zróżnicować wysokość płaconych podatków przez osoby znajdujące się w odmiennej sytuacji. W związku z tym wyróżnia się dwie zasady podatkowe:

- zasadę powszechności,
- zasadę sprawiedliwości.

Pierwsze refleksje dotyczące relacji między zasadami moralno-politycznymi oraz procesami globalizacji wydają się nasuwać wniosek o braku istotnych związków między indukowanymi zmianami społeczno-gospodarczymi oraz koniecznością rewizji zasad podatkowych dotyczących sprawiedliwego i powszechnego opodatkowania, które nie są związane wprost z realizacją celów ekonomicznych polityki podatkowej. Skrupulatne rozważenie istoty wskazanych dezyderatów nasuwa jednak interesujące wnioski dotyczące rewizji zasady sprawiedliwości oraz powszechności.

W przypadku zasady sprawiedliwości stosowanej w warunkach globalizacji konieczne staje się ustalenie, czy należy w taki sam sposób traktować podatników będących rezydentami jurysdykcji podatkowej (tzw. starych podatników) oraz podatników, którzy decydują się przenieść źródło opodatkowania (kapitał, pracę) do jurysdykcji podatkowej (tzw. nowi podatnicy). Wyzwania stojące przed krajową polityką podatkową, będące konsekwencją narastającej w skali międzynaro-

dowej konkurencji podatkowej, uzasadniają rozważenie zmiany tego postulatu. Zakładając konieczność poniesienia określonych nakładów w związku z przeniesieniem źródła podatku i utrzymania go w obrębie jurysdykcji podatkowej, nowych podatników należy traktować jako znajdujących się w gorszej sytuacji ekonomicznej niż starzy podatnicy, co oznacza, że w przypadku zasady sprawiedliwego opodatkowania w warunkach globalizacji uzasadnione stanie się złagodzenie fiskalizmu w stosunku do nowych podatników, mimo iż osiągane przez nich podstawy opodatkowania (dochód, zysk, obrót) wskazywałyby na podobną zdolność do płacenia podatku.

Odnosząc się do zasady powszechności w warunkach globalizacji, niezbędne staje się ustalenie zakresu zwolnienia od płacenia podatków nowych podatników. Wyłączenie z opodatkowania określonej kategorii podatników postrzegane będzie jako odstępstwo od postulatu powszechności opodatkowania. Ponawiając argumentację przywołaną przy zasadzie sprawiedliwości, zasadne wydaje się rozważenie dopuszczalności zwolnienia od opodatkowania podatników, którzy przenosząc opodatkowaną działalność do krajowej jurysdykcji podatkowej uzyskiwaliby swoistego rodzaju premię od władz fiskalnych w formie czasowego zwolnienia od płacenia podatków.

6. Zakończenie

Ewolucja zasad podatkowych odzwierciedla istniejące związki między działalnością władzy publicznej, w tym w zakresie polityki podatkowej oraz zachodzącymi procesami gospodarczymi oraz społecznymi. Ostatnia dekada XX w. oraz pierwsza dekada XXI w. charakteryzowały się w skali makroekonomicznej rosnącym znaczeniem procesów wywołanych globalizacją, to jest dążeniem do zwiększenia swobody przepływu czynników produkcji. Polityka podatkowa realizuje między innymi cel fiskalny, zapewniając władzy publicznej możliwość dysponowania wystarczającymi funduszami dla zaspokojenia potrzeb społecznych.

Przeprowadzone rozważania pozwalają stwierdzić potrzebę zmiany postrzegania poszczególnych zasad podatkowych oraz konieczność rewizji wagi przypisywanej różnym zasadom. W pierwszej kolejności należy zauważyć, że znaczenie zasad ekonomicznych w stosunku do zasad skarbowych wzrasta w warunkach globalizacji. Wśród zasad ekonomicznych za najważniejszą należy uznać zasadę nienaruszalności źródła podatku.

Zasady sprawiedliwości oraz powszechności wymagają najdalej idącej korekty, ze względu na konieczność preferencyjnego traktowania przez państwo prowadzące politykę podatkową podatników, którzy przenoszą opodatkowaną działalność do jurysdykcji podatkowej.

Literatura

Classics in the Theory of Public Finance, red. R. A. Musgrave, Alan T. Peacock, Macmillan, London – New York 1958.

Denek E., Sobiech J., Wierzbicki J., Wolniak J., *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.

Fedorowicz Z., *Polityka fiskalna*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 1998.

Haufler A., *Taxation in a Global Economy*, Cambridge University Press, Cambridge 2001.

Pietrewicz M., *Polityka fiskalna*, Poltext, Warszawa 1993.

Owsiak S., *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.

Wagner A., *Three Extracts on Public Finance,* w: *Classics in the Theory of Public Finance*, red. R. A. Musgrave, Alan T. Peacock, Macmillan, London – New York 1958.

Walasik A., *Zasady podatkowe w warunkach decentralizacji decyzji dotyczących opodatkowania*, „Finanse Komunalne" 2002, Nr 4.

Część II

Banki i instytucje okołobankowe wobec wyzwań globalizacji

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Łukasz Szewczyk

Banki centralne w środowisku globalnym. Wybrane aspekty polityki pieniężnej i działań na rzecz stabilności finansowej

1. Wprowadzenie

Globalizacja jest zjawiskiem, które w dzisiejszym świecie jest uznawane za naturalną kolej rzeczy. Postępujące umiędzynarodowienie i zwiększenie zależności pomiędzy gospodarkami poszczególnych krajów powoduje, że zjawisko to jest niezwykle powszechne i dotyka wielu dziedzin życia. W sferze finansowej coraz częściej mówi się o globalnych rynkach finansowych czy globalnej bankowości.

Istotnym obszarem, na który oddziałują procesy globalizacyjne jest polityka pieniężna banków centralnych. Pojawia się tutaj naturalne pytanie, w jaki sposób polityka monetarna powinna być prowadzona w erze globalizacji? Należy się zastanowić, czy banki centralne powinny przeciwdziałać nadmiernemu wzrostowi cen aktywów na rynkach międzynarodowych oraz jakie cele w polityce pieniężnej powinny realizować.

Trzeba także przyjrzeć się zagadnieniu stabilności systemu finansowego. Coraz częściej zapewnienie stabilności znajduje swoje odzwierciedlenie w celach banków centralnych, a problem z tym związany jest przedmiotem dyskusji.

Celem artykułu jest próba wyjaśnienia wpływu, jaki globalizacja wywiera na decyzje i działania podejmowane przez banki centralne.

Artykuł został podzielony na cztery części. W pierwszej zdefiniowane zostanie pojęcie globalizacji i jej wpływ na gospodarkę światową. Druga część odnosi się

do problemu prowadzenia polityki pieniężnej przez banki centralne, z uwzględnieniem wpływu globalizacji na ich decyzje. Trzecia jest próbą odpowiedzi na pytanie, czy banki centralne powinny wpływać na wysokość cen aktywów na rynkach oraz jaką postawę powinny przyjmować w przypadku wystąpienia kryzysu finansowego. W czwartej części zostaną omówione działania podejmowane przez wybrane banki centralne, mające na celu zapobieganie skutkom kryzysu rozpoczętego w 2007 r.

2. Globalizacja i internacjonalizacja

Globalizacja może być zdefiniowana jako proces pogłębiania powiązań ekonomicznych między krajami i regionami świata, wynikający z rosnącej swobody i szybkości zawierania oraz realizacji transakcji międzynarodowych i dokonywania transgranicznych przepływów dóbr, usług (zwłaszcza finansowych) i czynników produkcji. Towarzyszy temu rozwój i upowszechnianie instytucji i mechanizmów charakterystycznych dla rozwiniętej gospodarki rynkowej[1].

Początki globalizacji związane są z rozwojem wymiany międzynarodowej, rosnącymi powiązaniami międzynarodowymi i otwartością rynków. W efekcie dokonała się ogólnoświatowa integracja systemów ekonomicznych i znaczna unifikacja zachowań ekonomicznych i społecznych. Nastąpiło scalenie rynków towarów, usług, kapitału i informacji. Warto zauważyć, że definiowanie pojęcia globalizacji jest niezwykle trudne. Wynika to z faktu, iż globalizacja przejawia się w bardzo szerokim zakresie. Globalizacja ma polegać na usuwaniu barier dla wolnego handlu i ściślejszej integracji gospodarek narodowych. Efektem tego procesu ma być wsparcie rozwoju krajów biedniejszych, likwidacja ubóstwa, wzrost dynamiki światowego PKB i w końcu wyrównywanie się poziomów rozwoju krajów, poprzez swobodny przepływ towarów, usług i siły roboczej oraz równomierne lokowanie się kapitału w różnych regionach świata poprzez inwestycje i nowe miejsca pracy[2].

Globalizacja wywołuje gorące emocje. Można spotkać się z twierdzeniami, że jest ona przejawem amerykanizacji kultury masowej i utratą własnej tożsamości. Trzeba jednak stwierdzić, że globalizacja jest bardziej faktem niż ideologią, dzięki m.in. sieci połączeń internetowych oraz zasadniczej obniżce kosztów przesyłania informacji. Należy stwierdzić, że globalizacja to nic innego, jak szybko postępująca integracja dotąd odrębnych krajowych rynków finansowych w jeden rynek międzynarodowy. Stąd istotnymi jej elementami są konsolidacja kapitałowo-organizacyjna w sektorze bankowym oraz fuzje i przejęcia o zasięgu ponadnarodowym[3].

[1] *Globalizacja i integracja europejska,* red. J. Kotyński, PWE, Warszawa 2005, s. 16.

[2] *Finanse międzynarodowe*, red. B. Bernaś, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 26.

[3] *Bankowość na świecie i w Polsce, stan obecny i tendencje rozwojowe*, red. L. Oręziak, B. Pietrzak, Instytut Naukowo-Wydawniczy OLYMPUS, Warszawa 2001, s. 18.

Wydarzenia na rynkach finansowych w 2007 r. pokazały, jak silnie te rynki są zglobalizowane. Sytuacja na rynkach międzynarodowych dotyczy nie tylko sektora finansowego, lecz także obywateli wszystkich krajów — inwestorów, kredytobiorców, polityków, przedsiębiorców, pracowników i konsumentów. W międzynarodowej literaturze ekonomicznej kwestia globalizacji rynków finansowych i jej wpływu na wzrost i stabilność gospodarczą jest od kilkunastu lat przedmiotem rosnącego zainteresowania i kontrowersji co do kosztów i korzyści towarzyszących temu zjawisku[4].

Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny wskazuje cztery czynniki, które doprowadziły do radykalnego postępu globalizacji w ostatnich latach:

1) wielostronna liberalizacja handlu,
2) udane reformy gospodarcze w wielu krajach rozwijających się, szczególnie w Chinach i Indiach,
3) postęp technologiczny, który obniżył koszty handlu,
4) postęp technologiczny, który zatarł granice pomiędzy tym, co może i tym, co nie może być przedmiotem obrotu w handlu międzynarodowym.

Do najważniejszych efektów globalizacji zalicza się zmiany w strukturze krajowych i międzynarodowych rynków finansowych, a w szczególności zmniejszenie roli banków jako pośredników finansowych i konieczność ich większego zaangażowania w sferze inwestycyjnej. Konieczność ta wynika również ze zwiększonej aktywności instytucji niebankowych w przyciąganiu dostępnych na rynku oszczędności. Istotnym efektem procesu globalizacji rynków finansowych jest też wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych (towarzystw ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych), których działalność okazała się czynnikiem przyspieszającym ten proces[5].

Istotnym pojęciem obok globalizacji jest często z nią utożsamiane pojęcie internacjonalizacji. Wiele najbardziej znanych firm działających w różnych krajach ma międzynarodowy charakter. Proces internacjonalizacji własności szczególnie szybko postępuje w Polsce, gdzie sprzedaż składników majątku trwałego traktuje się jako łatwe źródło równoważenia bilansu płatniczego kraju. Internacjonalizacji własności towarzyszy internacjonalizacja transakcji. Większość typów gospodarek zakłada możliwość korzystania z wymiany międzynarodowej. W rozwiniętej gospodarce rynkowej transakcje międzynarodowe rozwijają się przede wszystkim w obszarze transakcji finansowych. Internacjonalizacja dokonuje się przede wszystkim poprzez zwiększenie zakresu, liczby i wartości transakcji kupna-sprzedaży, inwestycji finansowych, kredytów. Na jednym rynku obraca się wieloma różnymi walorami finansowymi lub rzeczowymi, będącymi własnością rezydentów różnych państw, samych państw bądź organizacji międzynarodowych[6].

---

[4] *Globalizacja rynków finansowych − implikacje dla Polski*, red. W. Małecki, VIZJA PRESS& IT, Warszawa 2007, s. 11.

[5] *Globalizacja od A do Z*, red. E. Czerny, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004, s. 159.

[6] *Finanse międzynarodowe,* s. 31-32.

3. Polityka pieniężna w erze globalizacji

Globalizacja rynków finansowych na przestrzeni ostatnich 25 lat miała duży wpływ na prowadzenie polityki pieniężnej przez banki centralne. Jest to efekt następujących zmian:

- wzrostu wartości międzynarodowych transakcji finansowych w stosunku do transakcji dobrami i usługami,
- wzrostu liczby krajów, które za cel polityki pieniężnej przyjęły stabilizację inflacji,
- transformacji mikrostruktury rynków finansowych[7].

Obecny sposób prowadzenia polityki pieniężnej przez banki centralne, którego cechą jest skupienie się banków na stabilizacji inflacji, jest efektem doświadczeń lat siedemdziesiątych. Wtedy to ekspansywna polityka pieniężna, która skupiona była na podtrzymywaniu wzrostu gospodarczego, doprowadziła w wielu krajach do silnego wzrostu inflacji[8].

Możliwość wystąpienia takiej sytuacji przewidział wcześniej Milton Friedman. Uważał on, że jeżeli banki centralne podporządkowują swoją politykę pieniężną podtrzymywaniu wzrostu gospodarczego, jak miało to miejsce w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych XX w., to wywołują tym wzrost inflacji wynikający ze wzrostu podaży pieniądza. Rozumowanie Friedmana prowadziło do wniosku, że powojenna ekspansywna polityka pieniężna bardziej pobudzała inflację niż wzrost gospodarczy. Co więcej, pobudzając oczekiwania inflacyjne, przyspieszała inflację, powodując stały wzrost jej poziomu[9].

Jedną z głównych zmian, mających sprzyjać niezakłóconemu funkcjonowaniu gospodarki rynkowej, była zmiana sposobu prowadzenia polityki pieniężnej. W kolejnych krajach zapewniano niezależność bankom centralnym, by rządy nie mogły wykorzystywać polityki pieniężnej do wpływania na bieżące tempo wzrostu gospodarczego, a celem polityki pieniężnej banków centralnych stało się stabilizowanie inflacji.

Od roku 1990, gdy po raz pierwszy bank centralny Nowej Zelandii zaczął realizować strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI), wiele banków centralnych poszło w jego ślady i też ją przyjęło. W efekcie strategia ta (stosowana przez NBP od 1998 r.) jest stosowana przez wiele banków centralnych krajów rozwiniętych i coraz więcej banków centralnych krajów rozwijających się (np. Turcja, Rumunia, Filipiny). Rozpowszechnianie się strategii BCI potwierdza, że banki centralne przejmują od siebie praktyki służące zapewnieniu niskiej i stabilnej inflacji[10].

[7] P. Moutot, G. Vitale, *Monetary Policy Strategy in a Global Environment*, ECB Occasional Paper Series nr 106, sierpień 2009, s. 4.

[8] *Globalizacja rynków finansowych...*, s. 66.

[9] Tamże, s. 67.

[10] K. Rybiński, *Globalizacja a polityka pieniężna*, Cykl Seminariów Europejskich Studiów Regionalnych i Lokalnych oraz Katedry Unesco, Warszawa 2006, s. 11.

Należy jednak zauważyć, że nie wszystkie banki jako cel stawiają sobie tylko utrzymanie inflacji na niskim poziomie. Przykładem może tu być System Rezerwy Federalnej (Fed), który za cel swojej działalności przyjął zapewnienie pełnego zatrudnienia, stabilność cen oraz umiarkowany poziom stopy procentowej.

Należy zauważyć, że do ogólnego spadku inflacji przyczyniły się także zmiany strukturalne w gospodarkach krajów wysoko rozwiniętych, w tym głównie deregulacja rynków dóbr i usług oraz liberalizacja rynków pracy. Deregulacja zwiększyła konkurencję na rynkach towarów i usług, co zmniejszyło wcześniejszą sztywność cen. Rynki pracy stawały się coraz bardziej elastyczne.

Czynnikiem, który wzmocnił siłę oddziaływania zmian strukturalnych stała się globalizacja. Z natury rzeczy stała się czynnikiem, który niewspółmiernie wzmocnił siłę konkurencji cenowej. Przedsiębiorstwa musiały się liczyć z tym, że podnoszenie kosztów i cen może prowadzić do utraty rynków zbytu[11].

W artykule *Monetary Policy in a Global Environment* wskazano na kanały, poprzez które globalizacja oddziałuje na inflację. Pierwszym z nich jest bezpośredni wpływ obniżek cen importowanych dóbr i usług, które mogą być powodowane przez globalizację i które wpływają na wysokość cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Kolejnym czynnikiem, który ma wpływ na wysokość inflacji, jest poziom cen krajowych producentów dóbr konkurencyjnych wobec dóbr importowych. Konkurencja globalna powoduje, że krajowi producenci stają się bardziej elastyczni i skłonni do obniżania cen dóbr[12].

Można stwierdzić, że globalizacja ułatwiła znacznie bankom centralnym prowadzenie polityki pieniężnej. Inaczej niż w całkiem niedawnej przeszłości, banki centralne nie muszą już dokonywać dużych podwyżek stóp procentowych, gdy gospodarka danego kraju wchodzi w okres dobrej koniunktury.

Poglądy ekonomistów są podzielone w kwestii proporcji, w jakich sukces banków centralnych w walce z inflacją należy przypisać zmianie sposobu prowadzenia polityki pieniężnej i globalizacji. Jedni uważają, że decydujące znaczenie miało odejście banków centralnych od polityki pieniężnej podtrzymującej wzrost gospodarczy. Inni są przekonani, że duże znaczenie miała globalizacja[13].

W ostatnich dwóch dekadach czynniki globalne, takie jak upowszechnianie się dobrych standardów instytucjonalnych prowadzenia polityki pieniężnej, wzrost otwartości i konkurencyjności, doprowadziły do obniżenia się zarówno poziomu, jak i uporczywości globalnej inflacji, a poprzez rosnący wpływ globalnej inflacji na inflacje krajowe te ostatnie uległy obniżeniu również na skutek działania tego czynnika[14].

---

[11] *Globalizacja rynków finansowych...*, s. 66.

[12] J. L. Yellen, *Monetary Policy in a Global Environment*, FRBSF Economic Letter, 2006, s. 2.

[13] *Globalizacja rynków finansowych...*, s. 70.

[14] K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach: offshoring, globalne nierównowagi, polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2007, s. 304.

Oczywiście bank centralny w dowolnym kraju, jeżeli tylko ma możliwość prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej, może w długoterminowej perspektywie osiągnąć taką inflację, jaka wydaje mu się właściwa. Jednak jeżeli maleje rola czynników krajowych względem czynników globalnych, to może oznaczać, że w sytuacji, gdy globalna inflacja rośnie lub maleje, powodując odchylenie krajowej inflacji od pożądanego celu w górę lub w dół, powrót inflacji do celu będzie wymagał znaczącego zacieśnienia/złagodzenia polityki pieniężnej, gdyż polityka pieniężna małego kraju ma wpływ tylko na czynniki krajowe, których rola w determinowaniu inflacji mierzonej indeksem dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI) stopniowo maleje[15].

Jednym z kluczowych wyborów w polityce pieniężnej jest wybór definicji stabilności cen. Cele inflacyjne w krajach rozwiniętych są niższe niż w krajach rozwijających się, co można tłumaczyć m.in. faktem, że gospodarki rozwijające się szybciej rosną, przez co optymalna dla nich inflacja może być nieco wyższa. Dyskusja na temat tego, jak powinna być prowadzona polityka pieniężna, żeby ograniczyć ryzyko niestabilnego boomu, dotyczy wyboru celu inflacyjnego. Jeśli ocenia się, że w przyszłości bardziej prawdopodobne są negatywne wstrząsy podażowe czy negatywne wstrząsy dla wydajności pracy, to wówczas warto mieć wyższy cel inflacyjny, żeby uniknąć złej deflacji. Jeżeli zaś dominują pozytywne szoki podażowe i silne wzrosty wydajności pracy związane z postępującą globalizacją, to wówczas można obniżyć cel inflacyjny, żeby w okresie dobrej deflacji zmniejszyć ryzyko powstania niestabilnego boomu[16].

4. Banki centralne a kryzysy finansowe

Analizując dekadę lat 90. można stwierdzić, że okres ten pokazał, iż sprzężenia zwrotne pomiędzy rynkami finansowymi a polityką monetarną nabierają szczególnego znaczenia. Wynikają one przede wszystkim z nowych uwarunkowań, w jakich funkcjonują rynki finansowe i w jakich bank centralny prowadzi politykę pieniężną. Polityka w dziedzinach nadzoru i systemu regulacji powinna zaoszczędzić polityce monetarnej problemów w regulowaniu sektora bankowego, przy czym chodzi tu o spójne rozwiązania, które pomogą zminimalizować koszty ewentualnych szoków. Wspólne wysiłki na szczeblu mikro- i makroekonomicznym powinny być skupione na identyfikacji zagrożeń płynących z rynków finansowych, tak aby zmniejszyć ryzyko ich niezauważania i poprawić skuteczność polityki monetarnej. Postępujący proces globalizacji i tak zapewnia bowiem wystarczający poziom niepewności[17].

[15] Tamże.
[16] Tamże, s. 318.
[17] A. Borcuch, *Globalny system pieniężny*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 129.

Kryzysy finansowe są w dużym stopniu efektem globalizacji rynków finansowych. W ostatnich trzech dekadach minionego stulecia miały miejsce liczne kryzysy finansowe. Niektóre z nich wywarły znaczący wpływ na gospodarkę, nie tylko w wymiarze lokalnym, ale również globalnym. Uzasadnione wydaje się stwierdzenie, że kryzysy finansowe, które dotknęły Meksyk (1994-1995), kraje Azji Wschodniej (1997), Rosję (1998), Argentynę (2001), a także ostatni kryzys finansowy zapoczątkowany w roku 2007, nie nastąpiłyby lub przynajmniej nie osiągnęłyby takich rozmiarów, gdyby kraje te nie były poddawane tak dużym oddziaływaniom globalnych rynków finansowych[18].

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2007 r. na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, doprowadził do istotnych zaburzeń i niepewności w całym globalnym systemie finansowym. Zaburzenia te wynikają z faktu, że sekurytyzacja kredytów hipotecznych spowodowała przeniesienie ryzyka związanego z kredytami o podwyższonym ryzyku na rynki na całym świecie. Efektem było m.in. ograniczenie płynności i niepokój instytucji finansowych[19].

W tym miejscu warto zastanowić się, jaką funkcję pełnią banki centralne w zapobieganiu kryzysowi finansowemu. Pomimo wielu cech wspólnych, jakimi charakteryzują się kryzysy w systemie finansowym, każdy z nich jest inny i cechuje się pewną specyfiką. Dlatego narzędzia wykorzystywane przez banki centralne w warunkach kryzysowych również są zróżnicowane i nie mają charakteru standardowego.

Banki centralne są instytucjami o najdłuższej tradycji działań na rzecz wspierania stabilności systemu finansowego. Nadrzędnym i ostatecznym celem polityki banku centralnego jest zazwyczaj dbałość o stabilność cen. Znajduje to potwierdzenie w statutach banków centralnych, ustawach, a często także w konstytucjach. Również społeczeństwo powszechnie utożsamia funkcje banku centralnego z polityką pieniężną. Jednak w ostatnim okresie coraz więcej miejsca poświęca się dyskusji na temat zadań banku centralnego związanych z funkcją wspierania stabilności systemu finansowego.

Uznaje się, że stabilność cen jest warunkiem koniecznym do zapewnienia stabilności systemu finansowego, jednak jeszcze jej nie gwarantuje. Wielu ekspertów, a wśród nich były Prezes Rezerwy Federalnej, Paul Volcker, twierdzi nawet, że pierwotnym celem banków centralnych powinno być zapewnienie stabilności systemu finansowego, ponieważ dopiero ona warunkuje osiągnięcie stabilności cenowej. Nie można osiągnąć stabilności cenowej w środowisku niestabilnego rynku finansowego[20].

W zależności od konkretnych uwarunkowań banki centralne dostosowują swoje reakcje do wymogów stawianych przez otoczenie. Do najczęściej wyko-

[18] Tamże, s. 129.

[19] Tamże, s. 133.

[20] O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004, s. 9.

rzystywanych przez banki centralne sposobów zarządzania sytuacją kryzysową w systemie finansowym zaliczyć należy:

1) funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji,
2) politykę informacyjną, w ramach której wyróżnić można:
   – komunikację z rynkiem,
   – moralną perswazję,
3) decyzję o braku interwencji.

W przeszłości miały również miejsce sytuacje wyjątkowe, kiedy w warunkach poważnego kryzysu, w całym systemie finansowym, banki centralne zmuszone były podejmować działania znacznie wykraczające poza standardowy zbiór instrumentów władzy monetarnej. Do działań tych należy:

– zasilenie banków w kapitał,
– tworzenie specjalnych instytucji zarządzających aktywami niskiej jakości.

Podkreślić należy, że działania te realizowane były w ścisłej współpracy z rządem oraz innymi instytucjami bezpieczeństwa finansowego[21].

Klasyczną funkcją pełnioną przez banki centralne jest funkcja kredytodawcy ostatniej instancji. Polega ona na zapewnieniu płynności pojedynczemu bankowi lub całemu systemowi bankowemu w reakcji na niekorzystny szok wywołujący wzrost popytu na pieniądz rezerwowy[22].

Awaryjne wsparcie płynnościowe ze strony banku centralnego powinno być uruchamiane tylko wtedy, gdy metody rynkowe zawiodą lub nie jest możliwe ich zastosowanie, oraz gdy istnieje zagrożenie rozprzestrzenienia się kryzysu na cały system finansowy. Istnieją dwie podstawowe przesłanki, uzasadniające potrzebę pełnienia przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji:

– zjawisko asymetrii informacji na rynku finansowym, które powoduje, że nawet bank wypłacalny może być narażony na masowe wycofywanie depozytów lub lokat międzybankowych w czasie kryzysu,
– ryzyko systemowe na rynku finansowym, przejawiające się tym, że kryzys jednej instytucji finansowej może szybko przenieść się na resztę uczestników rynku i poważnie zakłócić funkcjonowanie całego systemu.[23]

O ile pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji pozostaje głównym zadaniem banków centralnych w zapobieganiu kryzysom bankowym i ich hamowaniu, o tyle od lat osiemdziesiątych XX w. obserwuje się szersze podejście tych banków do kwestii odpowiedzialności za stabilność finansową. To szersze podejście oznacza podejmowanie działań mających na celu tworzenie warunków sprzyjających pobudzaniu dyscypliny rynkowej, która jest ważnym czynnikiem zapobiegania kryzysom.

---

[21] O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, *Banki centralne wobec kryzysów w systemie bankowym*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004, s. 9.

[22] O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2008, s. 53.

[23] O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, wyd. cyt., s. 11.

Znacznie szersze niż w przeszłości podejście banków centralnych do zapobiegania kryzysom bankowym wyraża się przede wszystkim:

- wzrostem zaangażowania w działania na rzecz bezpieczeństwa i stabilności systemów płatniczych,
- rozwojem nowego podejścia do identyfikacji i oceny zagrożeń dla stabilności systemu bankowego określanego jako analiza makroostrożnościowa (*macroprudential analysis*),
- wzrostem znaczenia polityki informacyjnej jako instrumentu wspierania stabilności finansowej[24].

Kolejnym instrumentem wykorzystywanym przez banki jest komunikacja z rynkiem. Komunikat jest najszybszym narzędziem przekazywania informacji. Dlatego jego użyteczność wzrasta w sytuacjach kryzysowych. Zaletą komunikatu jest to, że pozwala on na szybkie dostarczenie tej samej informacji wszystkim uczestnikom rynku, łagodząc problem asymetrii informacji. Za pośrednictwem komunikatu bank centralny może poinformować o tym, że kontroluje rozwój sytuacji oraz że w razie konieczności jest gotowy do podjęcia określonych działań[25].

Banki centralne angażują się również w działania na rzecz stabilności finansowej na etapie zapobiegania destabilizacji systemu finansowego. Tradycyjnie ich rola w tym obszarze polegała na pełnieniu funkcji nadzoru bankowego — bezpośrednio jako instytucje formalnie odpowiedzialne za nadzór, lub pośrednio, współuczestnicząc w różnym zakresie w procesie nadzoru nad bankami. Ponadto rosnący dynamicznie wolumen obrotów w systemach płatniczych sprawił, że znaczenia nabrała dbałość o bezpieczeństwo i sprawność systemu płatniczego, stając się jednym z kluczowych zadań banków centralnych. Wraz ze wzrostem znaczenia systemu finansowego dla realnej sfery gospodarki banki centralne zaczęły rozwijać analizy o charakterze makroostrożnościowym, polegające na obserwacji, ocenie i wczesnej identyfikacji potencjalnych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego. Ta nowa forma aktywności banków centralnych wymagała również wzrostu zaangażowania i nakładów na politykę informacyjną[26].

Jedną z przyczyn występowania kryzysów finansowych jest okresowo pojawiające się zjawisko wzrostu cen aktywów na rynkach finansowych, tzw. bąbla spekulacyjnego. Nasuwa się tutaj pytanie, jak banki centralne powinny reagować na szybkie wzrosty cen na rynkach aktywów (akcji, nieruchomości)? Jest ono przedmiotem intensywnej debaty. W dyskusji na temat polityki pieniężnej i bąbli na rynkach aktywów rysują się dwa przeciwstawne poglądy:

---

[24] L. Pawłowicz, R. Wierzba, *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w UE*, „Bank i Kredyt" 2007, nr 8-9, s. 14.

[25] P. Sotomska-Krzysztofik, O. Szczepańska, *Przejrzystość banków centralnych we wspieraniu stabilności finansowej,* „Bank i Kredyt" 2006, nr 11-12, s. 18.

[26] O. Szczepańska, wyd. cyt., s. 53-54.

1) polityka pieniężna powinna uwzględniać w swoich decyzjach sytuację na rynkach aktywów tylko w takim stopniu, w jakim wpływa ona na perspektywy inflacji,
2) należy uwzględniać ceny aktywów w procesie decyzyjnym w polityce pieniężnej bardziej, niż to wynika tylko z ich wpływu na inflację w perspektywie średnioterminowej. Polityka pieniężna jest bowiem odpowiedzialna za zarządzanie różnymi rodzajami ryzyka[27].

Argumenty za i przeciw przekłuwaniu bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów przez banki centralne przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Argumenty za i przeciw przekłuwaniu bąbli spekulacyjnych na rynkach aktywów przez banki centralne

Argumenty „za”	**Argumenty „przeciw”**
Bąble na rynkach aktywów istnieją i wyrządzają dużo szkody	Trudno zidentyfikować, czy źródłem powstania bąbla jest polityka pieniężna czy inne czynniki
Kiedy bąble powstają i pękają, wówczas zaburzają efektywną alokację zasobów, wpływają na zmienne, za które odpowiedzialny jest bank centralny, wywołują wzrost inflacji	Ryzyko popełnienia błędu i zatrzymania wzrostu cen aktywów, które niekoniecznie są efektem działalności spekulacyjnej
Bank centralny posiada instrumenty, które pozwalają przekłuć narastający bąbel bez jednoczesnego wyrządzania szkody innym bankom centralnym	Nie ma przekonujących danych, że strategia sprzątania po pękniętym bąblu prowadzi do nadmiernie ryzykownych zachowań na giełdzie i zwiększa ryzyko następnych bąbli
Polityka pieniężna powinna reagować na bąble na rynkach aktywów tylko wtedy, gdy zagrażają stabilności systemu finansowego	Nie istnieje żaden stabilny związek pomiędzy wysoką płynnością a bąblami na rynkach aktywów, nie wykazano również, że restrykcyjna polityka pieniężna powstrzyma bąbel przed narastaniem

Ź r ó d ł o: K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach: offshoring, globalne nierównowagi*, *polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2007, s. 319-320.

5. Wybrane banki centralne wobec kryzysu *subprime*

Banki centralne na całym świecie podjęły działania mające przeciwdziałać skutkom kryzysu. W niniejszym artykule przedstawione zostaną wybrane instrumenty, którymi posłużyły się Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Centralny i Fed w celu łagodzeniu skutków kryzysu finansowego.

W Polsce działania antykryzysowe prowadziły zarówno rząd, jak i Narodowy Bank Polski. Pewne działania podjęła również Komisja Nadzoru Finansowego. Z uwagi na kompetencje banku centralnego, działania NBP, z których większość była zawarta w przedstawionym 13 października 2008 r. *Pakiecie*

[27] K. Rybiński, *Globalizacja w trzech odsłonach*, s. 318.

zaufania, koncentrowały się na ograniczeniu ryzyka płynności banków (m.in. poprzez wprowadzenie operacji zasilających repo, poszerzenie grupy banków uprawnionych do uczestnictwa w operacjach otwartego rynku NBP, poszerzenie zakresu zabezpieczeń transakcji z bankiem centralnym) oraz ich ryzyka walutowego (poprzez możliwość zawierania przez banki z NBP transakcji swapów walutowych). W celu zapewnienia dostępu do płynnych środków walutowych w EUR i CHF, NBP zawarł odpowiednie umowy z Europejskim Bankiem Centralnym i Narodowym Bankiem Szwajcarskim.

Z kolei rząd przygotowywał działania zmierzające do zmniejszenia ryzyka płynności i finansowania banków, ograniczające ponoszone przez nie ryzyko kredytowe (poręczenia i gwarancje rządu i BGK), a także mające na celu zwiększenie zdolności instytucji finansowych do absorpcji szoków poprzez zapewnienie odpowiedniego poziomu funduszy własnych na wypadek braku odpowiedniego wsparcia kapitałowego ze strony dotychczasowych inwestorów. Dodatkowo podjęto działania legislacyjne i organizacyjne mające na celu zwiększenie efektywności procesu koordynacji działań publicznych, prowadzonych dla utrzymania stabilności finansowej (ustawa o Komitecie Stabilności Finansowej)[28].

Wśród istniejących rozwiązań banki wykorzystywały dotychczas głównie możliwości stworzone przez NBP. Wskutek utrzymującej się bardzo ograniczonej płynności rynku międzybankowego o terminach dłuższych niż 1 tydzień, NBP de facto zastępuje działanie tej części rynku międzybankowego, zasilając sektor bankowy środkami finansowymi na okres początkowo do 3 miesięcy, a następnie do pół roku i, jednocześnie, utrzymując emisję 7-dniowych bonów pieniężnych, absorbujących nadmiar płynności banków. Ułatwia to bankom zarządzanie płynnością i ogranicza ich ryzyko płynności. Średnia dzienna skala zasilających operacji otwartego rynku wyniosła od początku ich wprowadzenia 11,8 mld zł.

Innymi działaniami NBP, skutkującymi ograniczeniem ryzyka płynności banków, a zrealizowanymi poza *Pakietem zaufania,* były obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej oraz przedterminowy wykup obligacji NBP. W sumie działania te postawiły do dyspozycji banków płynne środki o wartości 11,5 mld zł[29].

Istotnym nowym instrumentem mającym na celu udostępnienie bankom dodatkowych źródeł płynności jest kredyt dyskontowy. Jego istotą jest przyjmowanie od banków przez NBP do dyskonta weksli wystawianych przez przedsiębiorstwa w związku z otrzymanym z banku kredytem. Z punktu widzenia banków może to być dogodny instrument, ponieważ opiera się na wekslu, który jest instrumentem prostym i bezpiecznym. Przedsiębiorstwo będzie wystawiać weksel na bank, a bank następnie może dyskontować ten weksel w NBP. Kredyt dyskontowy służyć będzie refinansowaniu nowo udzielonych kredytów. Konstruk-

[28] *Polska wobec światowego kryzysu finansowego*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2009, s. 39.

[29] Tamże, s. 39-40.

cja kredytu dyskontowego powoduje, że będzie on stymulował akcję kredytową dla przedsiębiorstw, czyli kategorię kredytu, której dynamika najbardziej osłabła w wyniku kryzysu. Banki, które będą chciały przystąpić do programu, będą zobowiązane do podpisania z NBP umowy ramowej, w której określone zostaną ogólne warunki korzystania z kredytu dyskontowego. Wprowadzenie tego instrumentu wymagało wyznaczenia przez RPP nowej stopy banku centralnego – stopy dyskontowej[30].

Wybrane działania podjęte w Polsce w celu ograniczenia skutków kryzysu przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Działania na rzecz ograniczenia skutków kryzysu w Polsce

Cel	Szczegóły
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania sektora bankowego	• wprowadzono dostrajające operacje zasilające otwartego rynku w formie transakcji repo o okresie zapadalności początkowo (od października 2008 r.) do 3 miesięcy, a następnie do 6 miesięcy, • poszerzono grupę banków, z którymi NBP prowadzi operacje dostrajające, • utrzymano emisję 7-dniowych bonów pieniężnych NBP
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania pojedynczych banków	• rozszerzenie listy aktywów mogących stanowić zabezpieczenie kredytu lombardowego, • zmniejszenie wielkości haircut'u przy określeniu wartości poziomu zabezpieczeń kredytu lombardowego i operacji otwartego rynku, • wprowadzenie kredytu refinansowego zabezpieczonego depozytem walutowym
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	• obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5 do 3% skutkujące wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 3,3 mld zł
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	• przedterminowy wykup obligacji NBP skutkujący wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków o 8,2 mld zł
Ograniczenie ryzyka walutowego banków	• transakcje SWAP-ów walutowych, prowadzone dla umożliwienia bankom uzyskania od NBP pożyczki w walutach obcych

Ź r ó d ł o: *Polska wobec światowego kryzysu finansowego*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2009, s. 90-91.

[30] http://www.finanse.egospodarka.pl/44412,NBP-proponuje-bankom-nowe-instrumenty,1,48,1.html.

Polityka monetarna realizowana przez EBC od 1999 r. nastawiona była generalnie na zwalczanie inflacji i zapobieganie jej wzrostowi, który byłby sprzeczny z realizowanym przez tę instytucję celem w postaci stabilności cen. Stabilność cen została zdefiniowana pod koniec 1998 r. przez Radę Zarządzającą EBC jako sytuacja, w której roczny wzrost cen w całej strefie euro jest mniejszy niż 2%. Niewielkie przekroczenie tego wskaźnika od 2001 r. skłoniło Radę do pewnej modyfikacji tej definicji. Rada uznała, że dla oceny skuteczności polityki pieniężnej należy brać pod uwagę średnią stóp inflacji EBC z kilku lat. Przyjęła więc, że roczna stopa inflacji w średnim okresie nie powinna przekraczać 2%[31].

EBC ma swobodę wyboru strategii polityki pieniężnej i mógłby ją zasadniczo zmienić w każdej chwili. Bank ten nie ma jednak możliwości wyboru celu swojej polityki, jest on bowiem ustalony w traktacie z Maastricht i tym samym możliwy do zmienienia tylko poprzez zmiany w traktatach założycielskich Unii Europejskiej[32]. Traktat stanowi, iż „pierwszorzędnym celem europejskiego systemu banków centralnych jest zapewnienie stabilności cen".

Warto zauważyć, że podobnie jak w przypadku koncepcji polityki pieniężnej EBC określa samodzielnie jej instrumenty. Dzieli je z jednej strony na różnego typu operacje otwartego rynku, a z drugiej − operacje depozytowo-kredytowe.

Do operacji otwartego rynku zaliczyć można:

- główne transakcje refinansowe; jest to najważniejszy kanał, przez który pieniądz banku centralnego przedostaje się do gospodarki. Operacje są dokonywane za pośrednictwem cotygodniowych transakcji ilościowych lub procentowych, a czas ich realizacji wynosi dwa tygodnie;
- długookresowe transakcje refinansowe; są oferowane bankom w rytmie miesięcznym, a czas ich realizacji wynosi trzy miesiące;
- operacje precyzyjnego dostrajania; ich celem jest kontrola płynności rynku. W ramach tych operacji występują zarówno instrumenty zwiększające, jak i obniżające płynność;
- operacje strukturalne; są przeprowadzane w nieregularnych odstępach czasu i z różnym czasem realizacji. W zamian za przekazane bankom przez EBC środki pieniężne, banki komercyjne przedkładają w EBC tzw. refinansowalne papiery wartościowe[33].

Obok operacji otwartego rynku EBC przeprowadza również z bankami komercyjnymi operacje depozytowo-kredytowe (nazywane również stałymi ułatwieniami, ang. *standing facility*). Ich celem jest dostarczanie lub wycofywanie z rynku pieniężnego środków płynnych w okresie 24 godzin. Wskazują one także ogólny kierunek polityki pieniężnej oraz wyznaczają ramy w procesach

[31] *Strefa euro — wyzwanie dla Polski*, red. A. Z. Nowak, A. Stępniak, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2003, s. 87.

[32] T. Apolte, *Polityka pieniężna i walutowa w zarysie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2006, s. 64.

[33] Tamże, s. 66.

kształtowania się stóp procentowych na rynku depozytów i kredytów jednodniowych. W praktyce można wskazać na dwie formy operacji: jednodniowy kredyt i jednodniowy depozyt[34].

Jednodniowe kredyty zaspokajają potrzeby banków w utrzymaniu płynności w okresie 24 godzin. Jednodniowe depozyty umożliwiają bankom zdeponowanie na 24 godziny nadwyżki środków płynnych i uzyskanie z tego tytułu wynagrodzenia w formie oprocentowania. Stopy procentowe stosowane w powyższych operacjach tworzą korytarz wahań stóp procentowych na rynku pieniężnym dla pożyczek i depozytów 24-godzinnych. Jednodniowe kredyty udostępniane są bankom komercyjnym przez narodowe banki centralne po z góry określonej stopie procentowej pod zastaw papierów wartościowych. Jednodniowe depozyty składane są w narodowym banku centralnym przez banki komercyjne. Dostęp do tych instrumentów jest, w normalnych warunkach, nieograniczony[35].

Warto jednak zauważyć, że kredyt refinansowy jako instrument polityki pieniężnej cechuje ograniczona skuteczność. Trudno za jego pomocą kontrolować płynność banków komercyjnych. Jest to związane przede wszystkim z faktem, że współczesne banki cechuje duża niezależność finansowa od banku centralnego. Istotne jest również, że w operacjach refinansowych stroną inicjującą są banki komercyjne. To one decydują, czy chcą zaciągnąć kredyt czy nie[36].

Po 9 sierpnia 2007 r. Eurosystem stanął w obliczu jednego z najtrudniejszych okresów wdrażania polityki pieniężnej od czasu wprowadzenia euro, gdy zaburzenia na rynkach finansowych zapoczątkowane na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych wysokiego ryzyka przeniosły się na rynek pieniężny euro. 9 sierpnia rano, po upływie kilku godzin od wyczerpania kwoty płynności na rynku pieniężnym euro, Eurosystem zareagował dostarczając rynkowi dodatkowej płynności w kwocie 95 mld euro według stopy procentowej wynoszącej 4,0% dla operacji dostrajającej z terminem zapadalności typu *overnight*. Jest to największa kwota, jaką przyznano dotychczas na operację dostrajającą. Następnie, aż do końca 2007 r., operacje otwartego rynku w Eurosystemie były wciąż pod dużym wpływem zaburzeń na rynku[37].

Kolejne nadzwyczajne operacje zostały przeprowadzone 10, 13 i 14 sierpnia 2007 r. na kwoty: 110 mld EUR, 84 mld EUR i 45 mld EUR. Decyzja ta była podyktowana drastycznym spadkiem płynności na rynku pieniężnym, czego konsekwencją był wzrost stawek O/N z poziomu 4,1 do 4,7%.

Realizacja polityki pieniężnej w 2008 r. była uwarunkowana wysiłkami podejmowanymi w ramach Eurosystemu, mającymi na celu złagodzenie napięć na rynkach pieniężnych związanych z zaburzeniami finansowymi. Najpierw, w okresie do września, Eurosystem dostarczył środki zwiększające płynność na początku okresu utrzymywania rezerwy, umożliwiając bankom spełnienie

[34] R. Wierzba, *Europejski Bank Centralny*, TWIGGER, Warszawa 2003, s. 93.
[35] Tamże, s. 93.
[36] Tamże, s. 107.
[37] Raport roczny Europejskiego Banku Centralnego z 2007 r., s. 104.

wymogów w zakresie rezerwy obowiązkowej nieco wcześniej w okresie utrzymywania rezerwy, a następnie obniżył ją, przez co całkowity poziom płynności w całym okresie utrzymywania rezerwy pozostał na niezmienionym poziomie. Jednocześnie średni okres zapadalności dla operacji otwartego rynku został wydłużony dzięki zwiększeniu udziału płynności poprzez dłuższe operacje refinansujące.

W październiku 2008 r., po znacznym osłabieniu kondycji rynków finansowych w związku z upadkiem Lehman Brothers, EBC wprowadził drugi pakiet rozwiązań. Obejmowały one przejście do procedury przetargowej opartej na stałej stopie procentowej z pełnym przydziałem dla operacji otwartego rynku, zawężenie korytarza wahań stopy operacji depozytowo-kredytowych z 200 do 100 punktów bazowych oraz rozszerzenie listy aktywów, które mogą być wykorzystywane jako zabezpieczenie operacji kredytowych w Eurosystemie. Wszystkie te środki miały na celu zapewnienie stałej płynności wypłacalnym bankom, pomagając usprawnić funkcjonowanie rynku pieniężnego, przy jednoczesnym sterowaniu krótkoterminowymi stopami procentowymi[38].

Również w roku 2009 EBC prowadził działania będące odpowiedzią na zawirowania na rynkach finansowych. Wszystkie operacje refinansujące w euro i dolarach kontynuowano ze stałą stopą procentową i z pełnym przydziałem (zrealizowano wszystkie oferty). Dodatkowo doraźnie zwiększono zakres zabezpieczeń przyjmowanych do operacji otwartego rynku[39].

24 czerwca 2009 r. przeprowadzono pierwszą długoterminową operację refinansującą z terminem zapadalności jednego roku. W jej wyniku przydzielono 442 miliardów euro (uwzględniono wszystkie oferty banków).

Ponadto 24 września Rada Prezesów EBC postanowiła kontynuować do stycznia 2010 r. prowadzenie operacji z terminem zapadalności jednego tygodnia, zapewniających płynność w dolarach amerykańskich[40].

W artykule wstępnym Biuletynu Miesięcznego EBC na styczeń 2010 r. można odnaleźć informacje, że EBC będzie nadal dostarczać systemowi bankowemu zwiększonej ilości środków kredytowych, mając przy tym na uwadze postępującą poprawę sytuacji na rynkach finansowych i konieczność uniknięcia zakłóceń, które mogłyby wystąpić, gdyby stosowanie środków nadzwyczajnych trwało zbyt długo. Rada będzie też nadal stopniowo wycofywać nadzwyczajne wsparcie płynnościowe, kiedy nie będzie już potrzebne w takim zakresie jak wcześniej. Aby skutecznie zapobiec jakimkolwiek zagrożeniom dla stabilności cen w średnim i dłuższym okresie, dostarczona płynność zostanie we właściwym momencie wchłonięta z powrotem[41].

System Rezerwy Federalnej jest bankiem centralnym USA, utworzonym jako niezależna instytucja rządowa przez Kongres USA 23 grudnia 1913 r. na mocy

[38] Raport roczny Europejskiego Banku Centralnego z 2008 r., s. 110-111.

[39] Biuletyn miesięczny Europejskiego Banku Centralnego, marzec 2009, s. 32.

[40] Biuletyn miesięczny Europejskiego Banku Centralnego, grudzień 2009, s. 38.

[41] Biuletyn miesięczny Europejskiego Banku Centralnego, styczeń 2010 (Artykuł wstępny), s. 4.

ustawy o Rezerwie Federalnej. Fed składa się z 12 regionalnych Banków Rezerwy Federalnej oraz Rady Gubernatorów. Swoją działalność operacyjną rozpoczął w listopadzie 1914 r. Ustawa nakłada na Fed obowiązek utrzymania długookresowego wzrostu agregatów pieniężnych, współmiernie do poziomu potencjalnego, długookresowego tempa wzrostu gospodarczego tak, aby kreować warunki dla maksymalnego zatrudnienia, stabilności cenowej i umiarkowanego poziomu długoterminowych stóp procentowych.

Ustawa o banku centralnym oraz Regulacja A Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej „Pożyczki dla Instytucji Depozytowych" regulują funkcje Fed jako pożyczkodawcy ostatniej instancji. W szczególnych warunkach Fed ma możliwość udzielania bankom wsparcia płynnościowego. Instrumentem, który pozwala Fed dostarczać płynności indywidualnym bankom jest kredyt w ramach okna dyskontowego (*discount window*). Z reguły banki korzystają z tego instrumentu jedynie w wyjątkowych sytuacjach. Fakt zgłoszenia się po kredyt dyskontowy jest dla Fed sygnałem, że bank nie był w stanie zdobyć środków na rynku. Fed udostępnia fundusze instytucjom depozytowym – bankom komercyjnym, kasom oszczędnościowym oraz amerykańskim oddziałom i przedstawicielstwom banków zagranicznych[42].

Fed reguluje płynność banków również za pomocą operacji otwartego rynku. Operacje otwartego rynku przeprowadzane są przez Fed z instytucjami będącymi dealerami papierów wartościowych, określanymi jako *primary dealers*. Fed stosuje operacje *outright* i operacje *repo* oraz *reverse repo*. Transakcje przeprowadzane są na bazie amerykańskich obligacji i bonów skarbowych oraz papierów wartościowych agencji federalnych.

W odpowiedzi na sytuację na rynkach finansowych Fed przeprowadził w sierpniu 2007 r. operację zasilającą na kwotę 12 mld USD. Termin zapadalności tej operacji wynosił jeden dzień. Jednocześnie 17 sierpnia 2007 r. obniżył stopę dyskontową o 50 pkt proc., co oznaczało zredukowanie różnicy w oprocentowaniu pomiędzy operacjami otwartego rynku a kredytami udzielanymi indywidualnym bankom. Ponadto został wydłużony dopuszczalny okres, na który udzielany jest kredyt dyskontowy z 1 do 30 dni. Decyzja ta wpłynęła na znaczące złagodzenie warunków finansowania się banków w Fed.

Fed zdecydował się również na obniżenie stóp procentowych (w reakcji na upadłość banku *Lehman Brothers,* którą ogłoszono 15 września 2008 r.) do najniższego poziomu w historii, 0-0,25%. Fed uzasadnił decyzję coraz cięższą sytuacją na rynku pracy, spadkiem wydatków konsumpcyjnych, produkcji przemysłowej oraz inwestycji.

Dodatkowo rząd amerykański w ciągu roku 2008 zasilił rynek finansowy kwotą około 600 mld USD (w postaci pożyczek, gwarancji i programów restrukturyzacyjnych).

3 stycznia 2010 r. Ben Bernanke stwierdził, że Fed powinien być otwarty na konieczność podwyższania stóp procentowych, w celu umożliwienia prze-

[42] O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, M. Pawliszyn, A. Pawlikowski, wyd. cyt., s. 58.

kłuwania przyszłych bąbli spekulacyjnych. Krytycy twierdzą, że Fed utrzymywał stopy procentowe na zbyt niskim poziomie na początku 2000 r., powodując wzrost bąbla spekulacyjnego. Dostrzegają oni również ryzyko związane z utrzymywaniem obecnie przez Fed stopy procentowej blisko poziomu zerowego, a tym samym istnieniem obawy o to, że nowy bąbel spekulacyjny może się formować.

18 lutego 2010 r. Fed zdecydował się na podwyżkę stopy dyskontowej do poziomu 0,75%, pozostawiając główną stopę procentową na poziomie 0,25%. W opublikowanym komunikacie zaznaczono, że nadal konieczne jest utrzymywanie niskich stóp procentowych. Wyższa stopa dyskontowa oznacza, że bank centralny zaczyna wycofywać nadmierną płynność z sektora bankowego[43]. Jednocześnie Prezes Fed Ben Bernanke zaznaczył, że bank centralny Stanów Zjednoczonych posiada instrumenty umożliwiające wyjście z obecnej, łagodnej polityki pieniężnej.

Kształtowanie się podstawowych stóp procentowych wybranych banków centralnych w latach 2008-2009 przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Stopy procentowe w wybranych bankach centralnych (w %)

Data	Bank Szwecji	Bank Anglii	NBP	EBC	Fed
10. 2008	4,25	4,5	6,0	3,75	1,5
12. 2009	0,5	0,5	3,5	1,0	0-0,25

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podst. danych banków centralnych.

Warto zauważyć, że wszystkie banki ujęte w tabeli dokonały znaczących, skoordynowanych obniżek stóp procentowych w celu zapewnienia stabilizacji na rynkach finansowych.

Ciekawym przypadkiem jest Japonia. Bank Japonii utrzymuje stopę procentową na poziomie 0,1%. Główna stopa procentowa w Japonii pozostaje na tak niskim poziomie od roku. Japońska gospodarka powoli dźwiga się z głębokiej recesji, ale problemem pozostaje spadek cen, czyli deflacja. W październiku sięgnęła ona w skali roku 2,2 proc., a prognozy Banku Japonii przewidują, że spadek cen może trwać nawet przez trzy lata. Japonia wie najlepiej, jak groźna w skutkach może być deflacja, bo walczyła z nią już w latach dziewięćdziesiątych. Stąd często ten okres nazywany jest „straconą dekadą".

Japoński bank centralny ma coraz mniejsze możliwości, by obniżając stopy procentowe, stymulować wzrost gospodarczy i — co za tym idzie — pobudzać wzrost cen. Skupia się więc na niekonwencjonalnych metodach prowadzenia polityki pieniężnej i to w momencie, gdy inne banki centralne, np. Rezerwa Federalna czy EBC, powoli się z nich wycofują. Bank Japonii oferuje tanie finansowanie dla banków komercyjnych. W grudniu 2009 r. zdecydował się na wpompowanie

[43] http://gb.pl/gielda/komentarze-gieldowe/fed-odpina-bankom-kroplowke.html.

w system finansowy 10 bln jenów (112 mld dol.). Wykorzystuje m.in. tzw. quantitative easing, czyli skupowanie od banków papierów wartościowych (np. obligacji skarbowych czy korporacyjnych) w celu zwiększenia płynności i zachęcenia ich do udzielania większej liczby kredytów[44].

6. Zakończenie

Globalizacja jest fenomenem zmieniającym strukturę ekonomii w poszczególnych krajach oraz w skali międzynarodowej. Czy powoduje ona, że banki centralne powinny w większym stopniu skoordynować politykę pieniężną? Wydaje się, że polityka pieniężna prowadzona przez banki centralne w poszczególnych krajach, a nastawiona na zapewnienie stabilności cenowej jest najlepszym rozwiązaniem kontrolującym inflację i w konsekwencji przyczyniającym się do zachowania stabilności cenowej.

Należy zwrócić również uwagę na fakt, że banki centralne coraz większą uwagę zwracają na problem stabilności finansowej. Jest to z jednej strony efektem postępującej deregulacji i liberalizacji systemu finansowego, z drugiej zaś okresowo pojawiającego się zjawiska intensywnego wzrostu cen aktywów. Również te zjawiska istotnie wpływają na decyzje podejmowane przez banki centralne.

Należy zauważyć, że rosnąca niezależność rynków na całym świecie i wpływ, jaki przepływy pieniężne mają na globalną ekonomię, powodują, że współpraca banków centralnych powinna przybierać nowe formy. Należy w sposób wielostronny analizować krajowe i międzynarodowe rynki finansowe, w celu określenia wpływu, jaki polityka pieniężna i pozostałe działania banku centralnego mają na przepływy kapitałowe i stan płynności w poszczególnych krajach.

Literatura

Apolte T., *Polityka pieniężna i walutowa w zarysie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2006.

Bankowość na świecie i w Polsce, stan obecny i tendencje rozwojowe, red. L. Oręziak, B. Pietrzak, Instytut Naukowo-Wydawniczy OLYMPUS, Warszawa 2001.

Borcuch A., *Globalny system pieniężny*, CeDeWu, Warszawa 2009.

Finanse międzynarodowe, red. B. Bernaś, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.

[44] http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,7379279,Japonia_w_walce_z_deflacja_drukuje_pieniadze.html.

Globalizacja od A do Z, red. E. Czerny, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004.

Globalizacja i integracja europejska, red. J. Kotyński, PWE, Warszawa 2005.

Globalizacja rynków finansowych — implikacje dla Polski, red. W. Małecki, VIZJA PRESS& IT, Warszawa 2007.

Moutot P., Vitale G., *Monetary Policy Strategy in a Global Environment*, ECB Occasional Paper Series nr 106, sierpień 2009.

Pawłowicz L., Wierzba R., *Sieć bezpieczeństwa a integracja rynków finansowych w UE*, „Bank i Kredyt" 2007, nr 8-9.

Polska wobec światowego kryzysu finansowego, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2009.

Raport roczny Europejskiego Banku Centralnego z 2007 r.

Raport roczny Europejskiego Banku Centralnego z 2008 r.

Rybiński K., *Globalizacja a polityka pieniężna*, Cykl Seminariów Europejskich Studiów Regionalnych i Lokalnych oraz Katedry Unesco, Warszawa 2006.

Rybiński K., *Globalizacja w trzech odsłonach: offshoring, globalne nierównowagi, polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2007.

Sotomska-Krzysztofik P., Szczepańska O., *Przejrzystość banków centralnych we wspieraniu stabilności finansowej,* „Bank i Kredyt" 2006, nr 11- 12.

Strefa euro — wyzwanie dla Polski, red. A. Z. Nowak, A. Stępniak, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2003.

Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-porównawcze*, Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2008.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., *Banki centralne wobec kryzysów w systemie bankowym*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004.

Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Wydawnictwo Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2004.

Yellen J. L., *Monetary Policy in a Global Environment*, FRBSF Economic Letter, 2006.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Anna Figna[1]

Europejski rynek płatności w aspekcie procesów globalizacji

1. Wstęp

Procesy globalizacji, integracji, deregulacja na rynkach finansowych powodują szereg zmian na arenie finansów międzynarodowych. Zróżnicowanie wykorzystania instrumentów płatniczych charakteryzuje nie tylko poszczególne regiony świata finansów, ale także poszczególne kraje Unii Europejskiej. Obrót gotówkowy wypierany jest przez polecenia przelewu, polecenia zapłaty oraz płatności kartowe. Na szczeblu unijnym zostały podjęte działania w celu zintegrowania rynku płatności w Europie. Projektem porównywanym do wprowadzenia wspólnej waluty euro była wizja urzeczywistnienia Jednolitego Obszaru Płatności w Euro. Obszar ten stał się faktem w styczniu 2008 r., a prace nad dalszym ujednolicaniem rynku płatności w Unii Europejskiej, pomimo kryzysu finansowego, postępują.

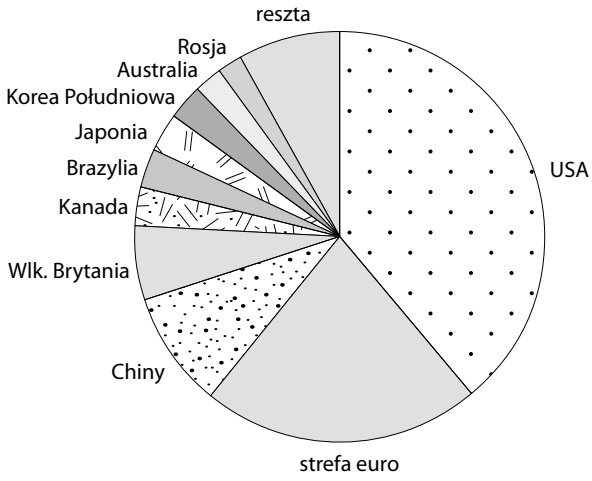
Celem artykułu jest scharakteryzowanie rynku płatności w Europie na tle tego segmentu rynku na świecie, zdefiniowanie koncepcji SEPA, a także przedstawienie postępów w budowie zintegrowanego rynku płatności w euro. Z uwagi na szeroki zakres objęty badaniem artykuł skupia się w szczególności na scharakteryzowaniu zmian, jakie dokonują się na rynku płatności detalicznych w Europie. Bogatym źródłem danych wykorzystanych w analizie były raporty i opracowania przygotowane przez Europejski Bank Centralny, Deutsche Bank Research, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Capgemini. Okres objęty analizą przypada na lata 2000-2009. W niektórych przypadkach okres ten został skrócony z uwagi na ograniczoną dostępność danych.

[1] Anna Figna jest pracownikiem Deutsche Bank PBC S. A., jednak rozważania zaprezentowane w artykule stanowią wyraz własnych przemyśleń autorki i nie są tożsame ze stanowiskiem banku.

2. Rynek płatności na świecie

Rynek płatności należy do segmentu rynku usług finansowych o podstawowym znaczeniu dla gospodarki, przedsiębiorstw i konsumentów. Ma również istotne znaczenie dla banków, stanowiąc ważne źródło ich przychodów i bazę do budowy relacji z klientami[2]. Zgodnie z raportem przedstawionym przez Capgemini, EFMA i ING[3], wartość globalnych transakcji bezgotówkowych wyniosła 250 mld w roku 2007, co oznacza wzrost o ponad 8% w stosunku do roku poprzedniego. Kraje rozwijające się i kraje rozwinięte podwoiły wartość przeprowadzonych transakcji bezgotówkowych w okresie 2001-2006. Regiony rozwinięte, Europa i Ameryka Północna, nadal zachowują swoją dominującą pozycję odpowiadając za 60% wszystkich przeprowadzonych transakcji (wykres 1).

Wykres 1. Udział procentowy poszczególnych regionów świata w rynku płatności



Ź r ó d ł o: ECB DWH, Bank for International Settlements – *Red Book 2007*, Capgemini 2009.

Biorąc pod uwagę korzystanie z poszczególnych instrumentów płatniczych, czołowe miejsce zajmują karty, stając się główną siłą płatności bezgotówkowych. W poszczególnych krajach ich udział jest znacznie zróżnicowany. W ujęciu globalnym wykorzystanie czeków, które było szeroko rozpowszechnione w USA, Kanadzie, Francji, Wielkiej Brytanii, Australii i Indiach, zaczyna być wypierane przez płatności dokonywane przy użyciu kart płatniczych przez osoby prywatne oraz wykorzystanie polecenia przelewu i polecenia zapłaty przez osoby prawne.

[2] J. Harasim, *Banki wobec zmian na rynku płatności detalicznych*, w: *Finanse wobec sfery realnej gospodarki,* red. nauk. K. Znaniecka, T. Zieliński. Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2008.

[3] *World Payments Report 2009*, Capgemini, RBS, EFMA, s. 8 i n.

Największy wzrost został zaobserwowany w okresie 2001-2006 w odniesieniu do transakcji dokonanych przy użyciu kart (16%) oraz polecenia zapłaty (13%). Wykorzystanie kart płatniczych wzrosło, w szczególności w Ameryce Łacińskiej (28%), a także w Europie Centralnej, Bliskim Wschodzie i Afryce. Transakcje gotówkowe dominują w Indiach i Chinach. Ten rodzaj płatności odpowiada za więcej niż 80% dokonywanych transakcji. Karty stanowią najbardziej rozwinięty rodzaj płatności bezgotówkowych, odpowiadając za ponad 50% wartości tych operacji w regionie Brazylia, Rosja, Chiny, w Indiach natomiast nadal dominującymi bezgotówkowymi instrumentami płatniczymi są czeki (np. przy płatnościach wynagrodzeń). USA odpowiadało w roku 2007 za 39% płatności globalnych, a wartość dokonanych płatności wzrastała średniorocznie o 5% od 2001 r. Dane wskazują również na znaczne zastępowanie płatności gotówkowych płatnościami bezgotówkowymi. Obrót gotówkowy zmniejszył się o 7,4%. Wartość transakcji dokonanych przy użyciu kart debetowych wzrosła o 16%, wartość transakcji dokonanych przy użyciu kart kredytowych wzrosła o ponad 5%, wartość transakcji dokonanych przy wykorzystaniu polecenia przelewu wzrosła o 7%, a polecenia zapłaty – o 18%. Wartość transakcji dokonanych przy użyciu czeków zmniejszyła się o 7% w 2007 r. Odzwierciedlało to wzrost popularności płatności za rachunki dokonywane online oraz skuteczne działanie banków redukujące wykorzystanie czeków. W Chinach przyszłość wykorzystania płatności bezgotówkowych zależy od tego, czy rynek płatności w dalszym ciągu będzie się dynamicznie rozwijał czy też zostanie zahamowany przez ograniczony dostęp do bankowych udogodnień. Perspektywy rozwoju rynku płatności w Chinach skupiają się wokół dwóch scenariuszy – pesymistycznego i optymistycznego. Pierwszy z nich zakłada, że dostęp do bankowości rozwijać się będzie wolno, a siła nabywcza wzrastać będzie tylko poprzez tę część populacji, która już utrzymuje wysoki standard życia. Udział wykorzystania kart płatniczych spowolni do poziomów, jakie są w krajach rozwiniętych, a wykorzystanie polecenia przelewu i polecenia zapłaty nie zwiększy się, dopóki nie zostanie zmodernizowana infrastruktura płatności. Drugi ze scenariuszy zakłada, że dostęp do bankowości będzie się stale rozwijać, a siła nabywcza wzrastać będzie poprzez szerszą część populacji. Udział wykorzystania kart płatniczych będzie stale wzrastał, pomimo że wykorzystanie polecenia przelewu i polecenia zapłaty nie zwiększy się, dopóki nie zostanie zmodernizowana infrastruktura płatności. Prognozy przewidują, że w roku 2013 rynek USA nadal będzie zajmował pierwsze miejsce, a kraje rozwinięte osiągną dominującą pozycję na globalnym rynku płatności bezgotówkowych. Biorąc pod uwagę scenariusz optymistyczny dla Chin, wyprzedzą one strefę euro pod względem wielkości transakcji bezgotówkowych[4].

Pięć krajów – Francja, Niemcy, Wielka Brytania, Holandia, Hiszpania – odpowiada za 63% wszystkich transakcji bezgotówkowych w badanych 17 krajach[5]

[4] Tamże, s. 12.

[5] Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Niemcy, Grecja, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Portugalia, Holandia, Słowenia, Hiszpania, Wielka Brytania, Dania, Szwecja, Polska.

i 95% transakcji bezgotówkowych w porównaniu z tymi transakcjami dokonywanymi w strefie euro. Największy udział należy do Niemiec i Francji. Wykorzystanie instrumentów bezgotówkowych jest zróżnicowane w poszczególnych krajach (wykres 2).

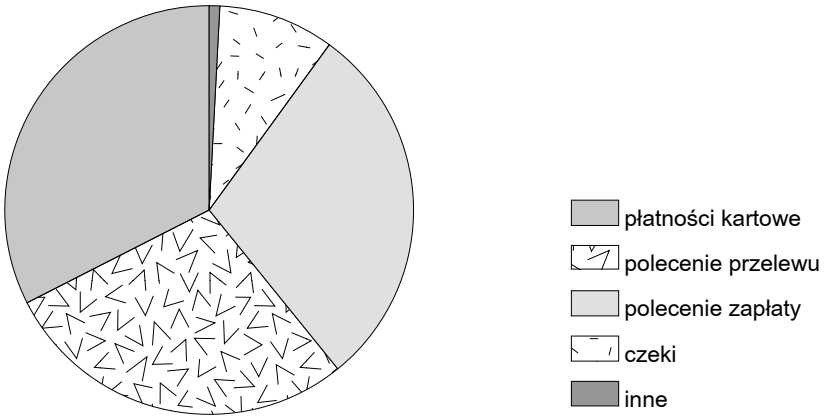
Wykres 2. Krajowy rynek płatności wybranych państw w 2007 r.
(liczba transakcji w mld)



Ź r ó d ł o: H. Mai, *SEPA: Changing times for payments*. DB Research, 2009, s. 3.

Kraje z największym wolumenem transakcji bezgotówkowych zajmują czołową pozycję na rynku płatności w Europie (np. Niemcy odnotowały wzrost 7% rocznie w okresie 2001-2006), podczas gdy państwa z niskim wolumenem nadal odnotowują nieznaczny wzrost w tym segmencie rynku (np. Włochy i Portugalia). Karty stanowią główny środek płatności bezgotówkowych w Europie (wykres 3). Prognozy przewidują znaczny wzrost wykorzystania kart w szczególności w takich krajach, jak Włochy, Polska i Grecja, w których stopień korzystania z karty na 1 mieszkańca jest relatywnie niski. Polecenie zapłaty jest szeroko wykorzystywane we wszystkich analizowanych krajach z wyjątkiem: Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Włoch. Największy udział odnotowany został w Finlandii, Austrii i Luksemburgu. Kraje nordyckie wykorzystują w niewielkim zakresie polecenia przelewu, podczas gdy ten instrument płatniczy jest rozpowszechniony w Austrii, Niemczech i Holandii.

Wykres 3. Udział procentowy poszczególnych instrumentów płatniczych w strefie euro (2007 r.)



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie H. Mai, *SEPA: Changing times for payments*, DB Research, 2009, s. 10.

3. Koncepcja SEPA

Unia Europejska stanowi drugi pod względem wielkości rynek płatności na świecie (tabela 1), którego szacowana wartość transakcji w ciągu roku kształtuje się na poziomie 75 mld euro, a którego liczba uczestników oceniana jest na 500 mln Europejczyków[6].

Badania przeprowadzone i opublikowane m.in. w roku 2005 przez W. De Ploey, O. Denecker, T. Kehrmann, oraz Mc Kinsey&Company[7] obrazują zróżnicowanie działalności banków w zakresie obrotu płatniczego, w szczególności cen związanych z wybranymi produktami. Badania te dowiodły, iż transakcje płatnicze poszczególnych krajów europejskich[8] odgrywają znaczącą rolę. Pomimo że produkty bankowe w niektórych krajach są podobne, zróżnicowane są ceny z nimi związane.

Banki w Europie korzystają z dochodowych produktów płatniczych w celu subsydiowania produktów płatniczych generujących straty. Z bankami konkurują firmy gotowe skorzystać z ich dochodowej działalności (np. przy produktach takich jak karty kredytowe) pozostawiając bankom mniej dochodowe transakcje (np. gotówkowe).

[6] J. Żabińska, A. Sarnik–Sawicka, *SEPA jako katalizator procesów integracyjnych na europejskich rynkach finansowych*, w: *Rynek finansów. Inspiracje z integracji finansowej,* red. P. Karpuś, J. Węcławski, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie Skłodowskiej, Lublin 2008, s. 55.

[7] W. De Ploey, O. Denecker, T. Kehrmann, Mc Kinsey&Company, *European Payment Profit Pool Analysis: Casting Light in Murky Water,* 2005, s. 2 i n.

[8] Analiza dotyczyła 9 państw reprezentujących 87% Produktu Krajowego Brutto Unii Europejskiej: Belgia, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia, Polska, Hiszpania, Szwecja i Wielka Brytania.

Tabela 1. Rynki płatności na świecie (2007 r.)

Region	Płatności bezgotówkowe (mld transakcji)
Ameryka Północna (USA, Kanada)	89
Europa (Unia Europejska — 27 państw)	74
Azja / rejon Pacyfiku	21
Reszta świata	13
Ogółem	197

Ź r ó d ł o: A. T. Kearney, *Rewolucja SEPA. Wyzwania dla rynku kart i płatności w Europie i w Polsce*, Konferencja Związku Banków Polskich, Warszawa, 31 marca–1 kwietnia 2008.

Wykorzystanie instrumentów płatniczych, a więc również dochody uzyskiwane z działalności operacyjnej, jest zróżnicowane w poszczególnych krajach Unii Europejskiej. W Wielkiej Brytanii znaczna część zysków generowana jest z takich produktów jak karty kredytowe, we Francji zyski pochodzą z marż związanych z prowadzeniem rachunków bieżących. Włochy stanowią najbardziej dochodowy rynek płatności. Kraj ten charakteryzują relatywnie wysokie koszty (związane z płatnościami), które są rekompensowane przez dochody z opłat transakcyjnych i tych związanych z prowadzeniem kont. Polska należy również, obok Włoch i Hiszpanii, do krajów „zorientowanych na opłaty", jednakże dochody z opłat nie przewyższają kosztów związanych z obrotem gotówkowym. Belgia, Holandia i Szwecja charakteryzują się efektywnym systemem płatności i relatywnie niskim udziałem takich instrumentów płatniczych jak gotówka czy czeki. Zróżnicowanie poziomu kosztów i dochodów w poszczególnych, badanych krajach uwarunkowane jest w znacznej mierze korzystaniem z różnych instrumentów płatniczych. W Polsce straty są spowodowane głównie tym, że obrót gotówkowy stanowi 98% wszystkich transakcji. Dokonując porównania opłat za produkty płatnicze, ceny związane np. z poleceniem zapłaty wahają się od 65 centów we Włoszech do np. 2 centów w Belgii. Zróżnicowanie w opłatach wynikać może również, powołując się na przeprowadzoną analizę, z faktu, kto będzie ponosił koszty transakcji − osoba prawna czy fizyczna. W bankach holenderskich 75% dochodów związanych z płatnościami generowane jest przez klientów firmowych (osoby prawne), podczas gdy w Niemczech – przedsiębiorcy odpowiadają jedynie za około 30% tego typu dochodów.

Odpowiedzią na potrzebę ujednolicenia rynku płatności detalicznych w Europie jest wizja zintegrowania rynku usług płatniczych działających na zasadach efektywnej konkurencji i budowa Jednolitego Obszaru płatności w euro[9], obszaru, na którym wszystkie płatności w euro będą traktowane jak płatności krajowe[10]. W ramach SEPA obywatele, przedsiębiorcy i inne podmioty mogą nie tylko otrzymywać, ale

[9] *SEPA – bankowa rewolucja,* Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Zeszyty BRE Bank – CASE nr 90, s. 5.

[10] European Payments Council, *Euroland: Our Single Payment Area!*, "White Paper", Brussels 2002.

także dokonywać płatności w euro na obszarze Europy. Płatności będą dokonywane według takich samych zasad i regulacji prawnych oraz bez względu na miejsce działania obywateli i przedsiębiorców[11]. Celem SEPA jest zwiększenie konkurencyjności banków europejskich, jak również efektywności gospodarki Unii Europejskiej[12]. Realizacja projektu SEPA ma położyć kres fragmentaryzacji europejskiego obrotu płatniczego realizowanego do tej pory w granicach poszczególnych państw. Ma także pozwolić na dokonywanie płatności bezgotówkowych, poprzez zastosowanie jednolitych instrumentów płatniczych[13], oraz na podwyższenie jakości usług płatniczych. Rynek płatności detalicznych w euro ma również zwiększyć efektywność produktów płatniczych, a także zwiększyć stosowanie tańszych sposobów dokonywania płatności. Harmonogram projektu SEPA przewidywał trzy podstawowe etapy: projektowania, wprowadzania i migracji (tabela 2)[14].

Tabela 2. Harmonogram realizacji projektu SEPA

Etap projektowania 01/2004 − 06/2006	**Etap wprowadzania 06/2006 − 01/2008**	**Etap migracji 01/2008 − 12/2010**
Na tym etapie zaprojektowano modele nowych poleceń przelewu i zapłaty oraz ramowe zasady dla kart płatniczych, jak również elementów infrastruktury rozliczeniowej i rozrachunkowej. Opracowano niezbędne standardy i specyfikacje związane z wymogami bezpieczeństwa	Etap obejmował przygotowania do wdrożenia nowych instrumentów, standardów i elementów infrastrukturalnych SEPA, jak również przeprowadzanie niezbędnych testów. Podmioty z poszczególnych krajów strefy euro (m.in. banki, administracja publiczna, przedsiębiorstwa) odpowiedzialne za wprowadzenie i migrację, kontrolowały gotowość poszczególnych stron do wprowadzenia SEPA	Etap, w którym krajowe modele płatności będą współistnieć z nowymi modelami SEPA. Klienci będą mogli korzystać z dotychczasowych instrumentów krajowych, jak również z nowych instrumentów jednolitego obszaru płatności w euro, podmioty infrastruktury rozliczeniowej i rozrachunkowej będą przetwarzać płatności dokonywane z użyciem obu rodzaju instrumentów. Cel: stopniowa migracja na rozwiązania SEPA pod wpływem sił rynkowych i osiągnięcie masy krytycznej transakcji realizowanych za pomocą nowych rozwiązań do końca 2010

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie EBC, *Jednolity Obszar Płatności w Euro (SEPA). Zintegrowany rynek płatności detalicznych*, Frankfurt am Main 2006, s. 14.

[11] European Payments Council, *EPC Road map 2004-2010*, Brussels 2005.

[12] *SEPA – bankowa rewolucja*, s. 6.

[13] J. Żabińska, A. Sarnik-Sawicka, wyd. cyt. s. 55.

[14] EBC, *Jednolity Obszar Płatności w Euro (SEPA). Zintegrowany rynek płatności detalicznych*, Frankfurt am Main 2006, s. 7 i n.

Początki projektu sięgają wprowadzenia jednolitej waluty euro w obrocie bezgotówkowym, a następnie gotówkowym oraz przyjęcia Strategii Lizbońskiej. Podstawowym dokumentem określającym ogólne warunki dla płatności transgranicznych w euro w Unii Europejskiej, zapewniającym spójne ramy prawne dla wszystkich usług płatniczych, stała się Regulacja Parlamentu Europejskiego i Komisji Europejskiej (nr 2560/2001)[15].

Środowisko bankowe w krajach Eurolandu stwierdziło, że najlepszym rozwiązaniem dla wprowadzenia wymogów zawartych w Regulacji będzie stworzenie samoregulacyjnych mechanizmów. W roku 2002 została powołana międzybankowa organizacja, Europejska Rada ds. Płatności (European Payments Council, EPC) odpowiedzialna za koordynację i nadzór nad pracami związanymi z wprowadzeniem Jednolitego Obszaru Płatności w Euro[16]. W skład EPC weszły banki, organizacje kartowe oraz Europejski Związek Banków (European Banking Association). W roku 2002 Europejska Rada ds. Płatności opracowała dokument, Our Single Payment Area, wprowadzający powszechną wizję SEPA, zaakceptowaną przez środowisko bankowe. W opracowanej w 2004 r. tzw. mapie drogowej na lata 2004-2010 sprecyzowano definicję SEPA, przedstawiona została rola i zakres odpowiedzialności poszczególnych uczestników procesu oraz kolejne zadania na drodze do ukształtowania europejskiego rynku płatności. We wrześniu 2005 r. ukazały się pierwsze wersje dokumentów dotyczących funkcjonowania kart, polecenia przelewu oraz polecenia zapłaty w obrębie SEPA, a w marcu 2006 r. powyższe dokumenty zostały zaakceptowane przez Zgromadzenie Plenarne EPC[17]. W listopadzie 2007 r. Parlament Europejski uchwalił Dyrektywę o usługach płatniczych (Dyrektywa PSD) wyznaczającą pewne minimalne standardy oferowania i wykonywania usług płatniczych, jak również gwarantującą ochronę wszystkim korzystającym z usług płatniczych[18]. Dokonując porównania Dyrektywy PSD z Jednolitym Obszarem Płatności w Euro, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na fakt, że SEPA stanowi inicjatywę branżową mającą charakter samoregulacji, jest zbiorem zasad i reguł. PSD jest natomiast aktem prawa wspólnotowego, którego postanowienia muszą być wdrożone do systemów prawnych krajów UE. Dyrektywa stanowi fundament prawny dla SEPA. Przewidywany okres wdrożenia (migracji) Jednolitego Obszaru Płatności w Euro został określony na lata 2008-2010, podczas gdy Dyrektywa PSD obligatoryjnie musiała zostać wdrożona w terminie do

[15] Regulacja Parlamentu Europejskiego i Komisji Europejskiej (nr 2560/2001) w sprawie płatności transgranicznych w euro.

[16] K. Rybiński, *Jednolity Obszar Płatności w Euro z perspektywy Narodowego Banku Polskiego*, Konferencja Związku Banków Polskich: *Jednolity Obszar Płatności w Euro, struktura Organizacyjna SEPA w Polsce – SEPA PL*, 10 października 2006.

[17] *SEPA – bankowa rewolucja*, Zeszyty BRE – CASE, Nr 90, 2007, s. 31.

[18] Tamże, s. 32.

1 listopada 2009 r. Zasięg terytorialny SEPA obejmuje obligatoryjnie państwa należące do Eurolandu, a także te, które później przyjmą wspólną walutę. Dobrowolnie obszarem tym objęte są również pozostałe państwa Unii Europejskiej oraz Islandia, Norwegia, Lichtenstein i Szwajcaria. Dyrektywa natomiast obejmuje wszystkie państwa Unii Europejskiej. Zakres przedmiotowy związany z SEPA obejmuje wybrane krajowe instrumenty płatnicze w euro, tzw. instrumenty SEPA realizowane drogą elektroniczną wraz z infrastrukturą. Analizując Dyrektywę PDS pod względem zakresu przedmiotowego, należy zauważyć, iż dotyczy ona usług płatniczych, w tym obecnych i przyszłych instrumentów płatniczych w euro i w walutach krajowych państw Unii Europejskiej wraz z infrastrukturą. Zakres podmiotowy SEPA bezpośrednio obejmuje banki, pośrednio natomiast izby rozliczeniowe, emitentów kart płatniczych, agentów rozliczeniowych i sieci bankomatów. Zakres podmiotowy Dyrektywy PSD obejmuje wszystkich dostawców usług płatniczych, tj. banki, instytucje pieniądza elektronicznego, instytucje płatnicze[19].

Europejska Rada ds. Płatności określiła schematy płatności dla poleceń przelewu i poleceń zapłaty, a także przedstawiła ramowe zasady dotyczące kart płatniczych SEPA. Istniejące instrumenty krajowe mają być stopniowo zastępowane instrumentami SEPA opartymi na wspólnych modelach i ramowych zasadach[20]. Model poleceń przelewu SEPA to model płatności międzybankowych definiujący wspólny zestaw zasad i procesów dotyczących przelewów w euro. Model określa jednolity poziom usług oraz minimalne terminy realizacji poleceń przelewu przez instytucje finansowe uczestniczące w SEPA.

Cechy modelu poleceń przelewu to m.in.:
- osiągalność na całym obszarze SEPA,
- uznanie rachunku beneficjanta pełną kwotą przelewu,
- brak limitu wartości przelewu,
- maksymalny czas rozrachunku – trzy dni robocze,
- identyfikacja rachunku przez numery IBAN i BIC,
- obszerny zestaw zasad regulujących płatności odrzucone i zwroty.

Model poleceń zapłaty SEPA jest modelem płatności międzybankowych definiującym wspólny zestaw zasad i procesów dotyczących poleceń zapłaty w euro. Model określa jednolity poziom usług oraz ramy czasowe okresów, w których instytucje finansowe uczestniczące w SEPA muszą pełnić rolę banku dłużnika.

Cechy modelu poleceń zapłaty to m.in.:
- osiągalność na całym obszarze SEPA,
- płatności w euro zarówno okresowe, jak i jednorazowe,
- maksymalny czas rozrachunku – pięć dni roboczych dla pierwszej

[19] J. Harasim, wyd. cyt., s. 229.

[20] P. Łysakowski, *SEPA – jednolity obszar płatności w euro*, w: *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z,* „Bank i Kredyt" 2007, nr 11-12, s. 9.

płatności i dwa dni robocze dla płatności powtarzalnych,
– identyfikacja rachunku przez numery IBAN i BIC,
– obszerny zestaw zasad regulujących płatności odrzucone i zwroty.

Model ten może zawierać różne rozwiązania odpowiadające różnym potrzebom klientów, np. dla transakcji pomiędzy podmiotami gospodarczymi lub transakcji między podmiotami gospodarczymi a osobami prywatnymi. Może obejmować różne możliwości upoważniania do obciążania rachunku, uwzględniające odmienne praktyki w krajach należących do SEPA.

Płatności kartowe SEPA będą dokonywane według ogólnych zasad, do których będą się musieli stosować wystawcy, nabywcy, programy kartowe oraz operatorzy.

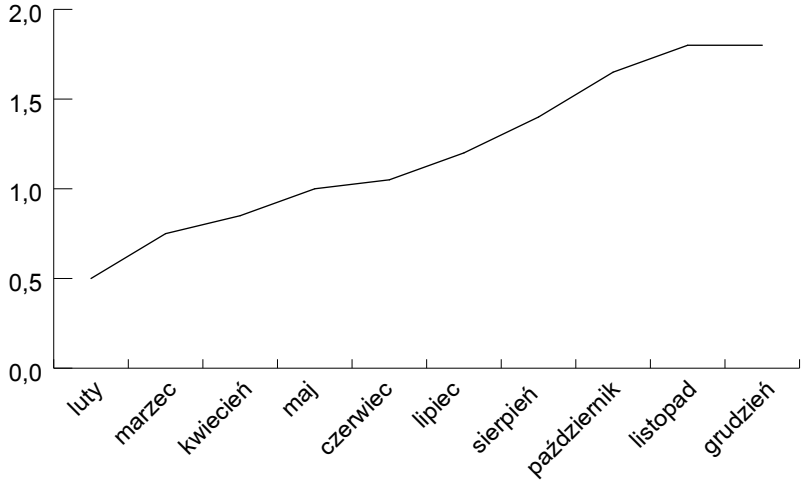
Cechy płatności kartowych SEPA to m.in.:
– możliwość dokonywania płtności jedną kartą w całej strefie euro (placówki handlowe mogą jedynie wprowadzać ograniczenia co do akceptowanych marek karty),
– wzrost konkurencji między instytucjami przetwarzającymi płatności kartowe, a także oferowanie usługi w całej strefie euro.

Ostatecznym celem SEPA jest ułatwienie rozwoju kart płatniczych od strony zarówno podaży (banki), jak i popytu (posiadacze kart, placówki handlowe) dla całej strefy euro, z całkowitym zniesieniem różnic między transakcjami krajowymi i transgranicznymi. W przyszłości posiadacze kart wystawionych w strefie euro będą mogli nimi płacić w całej strefie euro. Należy znaleźć rozwiązania pozwalające rozszerzyć sieci akceptacji krajowych systemów kart płatniczych na całą strefę euro. W dniu 28 stycznia 2008 r. Jednolity Obszar Płatności w Euro rozpoczął oficjalnie funkcjonowanie. Pierwszym instrumentem w standardzie SEPA wprowadzonym do obrotu było polecenie przelewu. Polecenie zapłaty zostało wprowadzone w listopadzie 2009 r. Około 4500 instytucji kredytowych w Europie przystąpiło do poleceń przelewu SEPA oraz około 2400 instytucji kredytowych – do poleceń zapłaty SEPA. Prognozuje się, że liczba instytucji wzrośnie w ciągu roku 2010, gdyż wszystkie unijne instytucje kredytowe zobowiązane są prawnie do przyjęcia poleceń zapłaty w standardzie SEPA od listopada 2010 r.[21]. Pomimo wprowadzenia w 2008 r. polecenia przelewu, wykorzystywane jest ono jedynie w ograniczonym zakresie (wykres 4). Przyczyną takiego stanu rzeczy może być fakt, że użytkownicy sceptycznie podchodzą do SEPA, a w opinii ogółu społeczeństwa korzyści jeszcze nie zostały zauważone. Ponadto sektor bankowy wspiera SEPA tylko połowicznie. Państwo waha się przy korzystaniu i wspieraniu SEPA. A to sektor publiczny powinien nadawać tempo użytkownikom SEPA[22].

[21] *SEPA-Lastschriften erfolgreich gestartet*, Pressenotiz der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, 2 November 2009.

[22] Europäische Integration im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung. Rede von Dr Hans Georg Fabritus, Frankfurt am Main, 17 November 2009.

Wykres 4. Udział procentowy polecenia przelewu SEPA we wszystkich przelewach w euro w strefie euro (2008 r.)



Ź r ó d ł o: H. Mai, *SEPA: Changing times for payments*, DB Research, 2009, s. 12.

Projekt Jednolitego Obszaru Płatności w Euro, w zakresie rozmiaru i zawiłości można porównać do wprowadzania nowej waluty euro. Projekt ten stanowi logiczny, kolejny krok w kierunku silniejszej integracji europejskiej. Biorąc pod uwagę rynek płatności detalicznych, oznacza to, że klienci mogą otrzymywać i dokonywać płatności bezgotówkowych w euro z jednego rachunku pod takimi samymi warunkami, niezależnie od lokalizacji. Europejski Bank Centralny, mając na uwadze wagę integracji finansowej, a w szczególności wprowadzanie Jednolitego Obszaru Płatności w Euro, odgrywa rolę katalizatora dla inicjatyw sektora prywatnego, w szczególności banków i użytkowników usług płatniczych, poprzez wspieranie działań mających na celu likwidację barier integracji finansowej, a także monitoruje postępy wdrażania projektu. Europejski Bank Centralny formułuje ponadto oczekiwania, a poprzez to projekt SEPA jest nie tylko rozwiązaniem krótkoterminowym dla płatności ponadgranicznych, ale także staje się projektem, który przenosi obszar euro w kierunku zaawansowanego rynku płatności detalicznych. W październiku 2006 r. Rada ECOFIN zaprosiła EBC, by kontynuował ścisłe monitorowanie rozwoju SEPA.

W odniesieniu do powyższych rozważań pojawia się pytanie dotyczące oddziaływania SEPA na działalność banków, korzyści dla konsumentów i przedsiębiorstw. Wpływ na koszty i dochody banków jest zdeterminowany przez wybór strategii. Nowe i innowacyjne produkty, nowe rynki i związki między nimi mogą prowadzić do nowych źródeł dochodów banków. Banki, które mają dalekosiężne wizje i są skłonne wprowadzić dodatkowe usługi, które zautomatyzują proces płatności, mogą stworzyć nowe możliwości wypracowania zysków. Kluczowym czynnikiem dla rozwoju jest otwarta i przejrzysta konkurencja ponadeuropej-

ska[23]. Dla banków uczestniczących w SEPA zmiany niosą możliwości rozwoju produktów opartych na rachunku bankowym o zasięgu zarówno lokalnym, jak też europejskim, a to daje możliwości obsługiwania paneuropejskich korporacji sieci handlowych, a także zwiększenia wydajności operacyjnej[24]. Oczekiwania związane z wprowadzeniem standardów SEPA związane są również z możliwością obniżenia kosztów. Nowe instrumenty płatnicze zostały tak skonstruowane, aby umożliwić redukcję wewnętrznych i zewnętrznych kosztów ponoszonych przez banki. Zwiększona przejrzystość opłat powinna umożliwić uproszczenie struktur[25]. Urzeczywistnienie Jednolitego Obszaru Płatności w Euro może mieć pozytywny wpływ na międzynarodową ekspansję banków w Unii Europejskiej. Z jednej strony koszty, jakie pociąga za sobą implementacja SEPA, mogą być dość znacznym czynnikiem sprzyjającym konsolidacji banków, z drugiej jednak wydaje się, że rynek może odpowiedzieć innymi rozwiązaniami. W mniejszych bankach rozwiązaniem może być np. outsoursing usług transakcyjnych. Duże banki natomiast, o ugruntowanej pozycji w świecie rozliczeń w euro, już na starcie posiadają wolumeny transakcji w standardzie SEPA, pozwalające na minimalizację kosztów przetwarzania, a dodatkowe transakcje pozwolą im na dalsze obniżanie kosztów. Ten fakt może spowodować, że banki zaczną oferować mniejszym bankom, w których skala działalności nie będzie sankcjonowała inwestycji na dostosowywanie systemów transakcyjnych do wymogów SEPA, usługi polegające na przetwarzaniu tych transakcji[26]. Zwiększona przejrzystość opłat oraz łańcucha transakcyjnego ma zredukować subwencjonowanie określonych produktów przez inne (w szczególności chodzi tu o subsydiowanie gotówki), a w rezultacie ceny produktów płatniczych będą wynikały z ich realnych kosztów. Wraz z redukcją ilości transakcji „papierowych" pozycja poszczególnych instrumentów płatniczych na rynku również ma ulec zmianie, na korzyść płatności elektronicznych. Nastąpić ma racjonalizacja i usprawnienie funkcjonowania infrastruktur międzybankowych. Mechanizmy rozliczeń i rozrachunku mają stać się bardziej efektywne dzięki wprowadzeniu systemów elektronicznego transferu funduszy. Banki o zasięgu międzynarodowym mogą osiągnąć oszczędności, jeśli zastąpią lokalne instrumenty płatnicze zestawem instrumentów paneuropejskich i zredukują ilość połączeń z wieloma platformami rozliczeniowymi. Nawet mniejsze banki krajowe i regionalne uzyskają możliwość konkurowania na płaszczyźnie paneuropejskiej – sama obecność fizyczna nie będzie już istotna. Paneuropejscy

[23] ECB, *The economic impact of the single euro payments area*, Occasional Paper Series, nr 71, August 2007, s. 20.

[24] *SEPA – bankowa rewolucja*, s. 33.

[25] I. Kuchciak, *SEPA jako element integracji systemów płatniczych – analiza szans i zagrożeń*, w: *Rynek finansów. Inspiracje z integracji finansowej,* red. P. Karpuś, J. Węcławski, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie Skłodowskiej, Lublin 2008, s. 49 oraz szersza analiza w SEPA: potential benefits at stake. Researching the impact of SEPA on the paymentsmarket and its stakeholders, ec. europa. eu/internal_market/payments/docs/sepa/sepa-capgemini_study=final_report_en. pdf, stan na 17.04.2008

[26] C. Skinner, *The future of finance after SEPA*, Wiley Finance, 2008.

przedsiębiorcy i detaliści szukać będą banku, który zapewni im transgraniczne produkty i usługi, tak aby mogli czerpać z korzyści, jakie przynosi SEPA. Dzięki zniesieniu ograniczeń w dostępie i korzystaniu z systemów, instytucje finansowe będą mogły dokonywać wyboru infrastruktury do rozliczania płatności transgranicznych i rozrachunku na podstawie kryteriów jakości i ceny usług[27].

Jednolity Obszar Płatności w Euro ma przyczynić się również do uproszczenia zarządzania płatnościami dokonywanymi przez przedsiębiorstwa. Obsługa płatności zostanie uproszczona, gdyż format wszystkich wpłat i wypłat będzie taki sam. Konsolidacja tych płatności i zarządzania płynnością w jednym miejscu zapewni przedsiębiorcom Eurolandu oszczędności kosztów i czasu. Usługi płatnicze oparte na elektronicznej wymianie danych i automatycznym przetwarzaniu informacji umożliwią wykorzystanie dodatkowych funkcji, takich jak fakturowanie elektroniczne czy elektroniczne uzgadnianie sald[28]. W tabeli 3 zestawione zostały wybrane korzyści dla przedsiębiorców, płynące z budowy Jednolitego Obszaru Płatności w Euro.

Tabela 3. Korzyści dla przedsiębiorców po wprowadzeniu Jednolitego Obszaru Płatności w Euro

Dziś − przed SEPA	**Jutro – SEPA**
Duże koszty przetwarzania gotówki i relatywnie niska ilość transakcji elektronicznych. Nieustanne ryzyko operacyjne, konieczność wielu zabezpieczeń	Brak instrumentów dla transgranicznego przetwarzania krajowych kart płatniczych
Wysokie koszty oprogramowania krajowego dla terminali i niskie użycie kart − wysokie koszty transakcji	Stopniowo zwiększające się użycie kart poprzez, obejmujący zasięgiem cały obszar SEPA, plan zastępowania gotówki eurokartami płatniczymi – mniejsze użycie gotówki i zwiększone bezpieczeństwo
Niemożliwość akceptacji wszystkich kart płatniczych – transakcje transgraniczne kartami lokalnymi – zmniejszanie obrotu	Niższe koszty terminali i transakcji poprzez użycie standardowego, wspólnego oprogramowania
Różne procesy reklamacyjne	Spójny, jednolity system akceptacji – wszystkie karty płatnicze przyjmowane we wszystkich terminalach w całej UE – zwiększanie obrotu
Różne metody uwierzytelniania posiadaczy kart (podpis, PIN), różne sposoby wdrażania mikroprocesorów	Niższe koszty operacyjne poprzez standardowe ramy dla wyjątkowych pozycji i odszkodowań konsumenckich
W kilku krajach wiele terminali różnych agentów rozliczeniowych – znaczny poziom skomplikowania obsługi	Obowiązkowe wdrożenie mikroprocesora w standardzie EMV we wszystkich kartach i używanie PIN zarówno dla kart kredytowych, jak i debetowych – obniżenie ilości oszustw kartowych

[27] www.sepapolska.pl

[28] P. Łysakowski, *SEPA- jednolity obszar...,* s. 10.

cd. tab. 3

Wiele różnych systemów zapobiegania oszustwom i raportowania	Jeden terminal, który może służyć wszystkim agentom rozliczeniowym, znaczna redukcja kosztów i operacyjnej złożoności
Ograniczony wybór agentów rozliczeniowych w niektórych państwach	Zharmonizowane ramy raportowania i zapobiegania oszustwom
Wiele platform krajowych jest niedostosowanych do operacji wielokrajowych	Otwarcie rynków na nowych agentów rozliczeniowych, większy wybór usług i nowych produktów. Każdy agent rozliczeniowy może oferować akwizycję kart w całej UE – zwiększony wybór
Brak wspólnych standardów dla rozliczeń i rozrachunku	Wspólne standardy dla rozliczeń i rozrachunku zarówno płatności kartami, jak i systemem polecenia przelewu i polecenia zapłaty – niższe koszty
Wiele barier wejścia ograniczających wybór agentów rozliczeniowych	Usunięcie wielu handlowych i technicznych barier wejścia i zwiększony wybór agentów rozliczeniowych
Ograniczony wybór podmiotów przetwarzających transakcje i systemów kartowych. Wysokie koszty wynikające z mniejszych wolumenów transakcji na poziomie krajowym	Wydzielenie systemów od przetwarzania transakcji, co spowoduje powstanie wielu nowych podmiotów przetwarzających transakcje. Konsolidacja na rynku przetwarzania transakcji, która doprowadzi do zwiększenia skali operacji i niższych kosztów dzięki ekonomii skali
Różne cykle czasowe i SLA dla przetwarzania płatności krajowych i transgranicznych	Jednolite cykle czasowe i SLA dla płatności we wszystkich krajach – ulepszenie przepływu gotówki
Różne systemy i standardy dla poleceń zapłaty i przelewu w każdym kraju, różne procesy i metody ustanowienia i pierwszej płatności przy poleceniu zapłaty	Redukcja kosztów poprzez polecenie zapłaty i polecenie przelewu SEPA oraz wspólne standardy. Szansa na zharmonizowane, bezpieczne i zagwarantowane tzw. remittance data (140 znaków), wspólny dla całego obszaru SEPA proces zlecenia zawierający automatyczną inicjację pierwszej płatności w ciągu 5 dni
Różne ramy handlowe i prawne dla rozliczeń płatności w kilku krajach	Wspólne ramy prawne i pewność zastosowania w każdym państwie. Jednolite ramy czasowe dla rozliczeń krajowych i transgranicznych, bez daty waluty, opłaty niepobierane z kwoty przelewu, ulepszone numery rachunków i dostęp do całego obszaru SEPA

Źródło: www.sepapolska.pl

Największą grupę beneficjentów stanowią konsumenci. Dostęp do ujednoliconych produktów płatniczych w całej strefie euro ma ułatwić dokonywanie codziennych płatności[29] (tabela 4).

Tabela 4. Korzyści dla konsumentów po wprowadzeniu Jednolitego Obszaru Płatności w Euro

Dziś – przed SEPA	**Jutro – SEPA**
Tylko płatności ograniczone do rynku krajowego, odrębne usługi płatności za granicą: inne zasady, koszty, terminy realizacji, brak przejrzystości, wygody, niezrozumiałe procedury	Płatności dokonywane będą z banku krajowego do jakiegokolwiek kraju na obszarze SEPA przy użyciu wspólnych standardów, na podstawie tych samych zasad
Płatność za granicą: Krajowe karty płatnicze często nie są akceptowane w innych państwach. Często korzystamy z bankomatów – za duża ilość gotówki w portfelu zwiększa obawy o bezpieczeństwo. Brak jest przejrzystości w obliczaniu opłat pobieranych przy dokonywaniu transakcji za granicą. Zauważalne są znaczne różnice wyglądu przebiegu transakcji za granicą	Możliwość korzystania z jednej karty płatniczej we wszystkich punktach usługowo-handlowych na obszarze SEPA. Zmniejszy się liczba transakcji w bankomatach, a zwiększy stopień używania kart płatniczych-mniej gotówki w portfelu, większa wygoda i bezpieczeństwo. Pełna przejrzystość opłat i kursów wymiany we wszystkich państwach Unii. Transakcje przeprowadzane będą na tych samych zasadach
Niekiedy transakcje internetowe i telefoniczne możliwe są wyłącznie w ramach rynku krajowego. Często istnieją obawy o bezpieczeństwo transakcji elektronicznych, jak również o ochronę praw konsumentów i ewentualne rozwiązywanie sporów na tym tle	Płatności elektroniczne i mobilne, wykonywane na podstawie tych samych zasad i standardów na całym obszarze SEPA, cechować się będą dużym bezpieczeństwem. Nowe ramy prawne zapewnią większą ochronę konsumenta
Różnorodne usługi przesyłania pieniędzy oraz dokonywania płatności poza rynkiem krajowym, opóźnienia w transferach pieniężnych, potrącanie opłat z kwoty transferowanej	Ulepszona, konkurencyjna cenowo obsługa wszystkich płatności poza rynkiem krajowym z nowymi numerami rachunków, brak pobierania opłat z kwoty transferu – na rachunek odbiorcy dociera pełna kwota przelewu w określonym z góry, pewnym terminie
Niespójne procesy przetwarzania poleceń zapłaty. Złożone procesy zlecenia płatności i procesy jego zmiany (na niektórych rynkach)	Standardowe zasady polecenia zapłaty dla wszystkich państw obszaru euro. Wspólne procesy zlecenia dla ustanowienia, pierwszej płatności i zmian danych stałych
Wydłużone terminy przetwarzania wynagrodzeń i innych płatności na niektórych rynkach	Przewidywalne ramy czasowe transakcji oferowane przez banki bez obniżenia aktualnego poziomu usług
Złożone opłaty bankowe za usługi płatnicze	W pełni jawne koszty, opłaty i kursy wymiany dla płatności
Zróżnicowanie poziomu ochrony konsumenta w zależności od prawa krajowego	Wspólne zasady ochrony konsumenta w całej Unii Europejskiej

[29] EBC, *The Impact of The Single European Payments Area*, Frankfurt 2007.

cd. tab. 4

Ograniczony wybór banków, które oferują usługi płatnicze (na niektórych rynkach) dostosowane dla osób przebywających za granicą lub często podróżujących	Zwiększony wybór i możliwość wybrania konta o najniższych kosztach i najwyższej funkcjonalności we wszystkich krajach SEPA
Wspólne systemy transferu rent i emerytur w przypadku pobytu poza granicami własnego kraju	Jednolite procedury transferu rent i emerytur w przewidywalnych i jasnych ramach czasowych

Ź r ó d ł o: www.sepapolska.pl

Lista korzyści z wprowadzenia i dostosowania się do standardów SEPA jest długa zarówno dla przedsiębiorców, osób fizycznych, jak też banków. Pomimo postępów we wdrażaniu rozwiązań pozwalających na integrację w dziedzinie bezgotówkowych płatności detalicznych pozostaje jeszcze wiele do zrobienia w tym zakresie. Doprowadzenie do sytuacji, w której konsumenci będą mogli dokonywać płatności z jednego rachunku i przy wykorzystaniu jednolitych instrumentów płatniczych równie szybko, łatwo i bezpiecznie jak czynią w skali krajowej, wymaga jeszcze czasu.

4. Podsumowanie

Rynek płatności podlega istotnym przemianom. Przeobrażenia dokonują się zarówno w skali globalnej, jak również, w szczególności, w skali lokalnej – europejskiej. Na szczeblu unijnym podejmowane są inicjatywy mające na celu zintegrowanie europejskiego rynku płatności, m.in. poprzez zniesienie barier w dokonywaniu płatności, ujednolicenie instrumentów płatniczych oraz uproszczenie procedur dokonywania płatności. Podejmowane inicjatywy mają charakter „oddolny", jak w przypadku budowy jednolitego obszaru płatności w euro (SEPA), a także „odgórny", jak w przypadku m.in. Dyrektywy PSD, stanowiącej fundament prawny dla SEPA. Jednolity Obszar Płatności w euro stanowi kolejny krok dalszej integracji europejskiej, a jego wprowadzenie ma nieść korzyści dla banków, przedsiębiorców i konsumentów. Banki muszą dostosować swoje strategie działania do zmieniającej się sytuacji na rynku płatności. Jedne skorzystają z możliwości obsługi międzynarodowych sieci handlowych poprzez oferowanie paneuropejskich instrumentów płatniczych, redukując ilość połączeń z wieloma platformami rozliczeniowymi. Dla innych banków (mniejszych, lokalnych) rozwiązaniem może okazać się outsoursing usług transakcyjnych. Czas pokaże, które instytucje kredytowe wykorzystają zmiany i najtrafniej zidentyfikują obszary swojej działalności, pozwalające na zwiększenie dochodów. SEPA ma również nieść korzyści dla przedsiębiorców Eurolandu. Konsolidacja płatności i zarządzanie płynnością w jednym miejscu ma zapewnić oszczędność czasu i kosztów, a usługi

płatnicze SEPA umożliwić mają wykorzystanie dodatkowych funkcji, takich jak np. fakturowanie elektroniczne czy elektroniczne uzgadnianie sald. Ujednolicone produkty płatnicze w całej strefie euro mają ułatwić dokonywanie przez konsumentów codziennych płatności, a także obniżyć ich koszty. Pełna przejrzystość opłat i kursów ma przyczynić się do większego wykorzystania kart płatniczych, zmniejszając obrót gotówkowy.

Korzyści związane z wprowadzeniem i dostosowaniem się do standardów SEPA są znaczne, jednakże droga pozwalająca na pełną integrację w tym obszarze jest nadal długa i kręta. Pozostaje jeszcze wiele do zrobienia, by płatności międzynarodowe w Europie były dokonywane równie szybko, łatwo i bezpiecznie jak w skali krajowej.

Literatura

De Ploey W., Denecker O., Kehrmann T., Mc Kinsey&Company, *European Payment Profit Pool Analysis: Casting Light in Murky Water,* 2005.

EPC Road map 2004 – 2010, European Payments Council, Brussels 2005.

Euroland: Our Single Payment Area!, European Payments Council "White Paper", Brussels 2002.

Europäische Integration im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung. Rede von Dr Hans Georg Fabritus, Frankfurt am Main, 17 November 2009.

Jednolity Obszar Płatności w Euro (SEPA). ECB *Zintegrowany rynek płatności detalicznych*, Frankfurt am Main 2006.

Kearney, A. T., *Rewolucja SEPA. Wyzwania dla rynku kart i płatności w Europie i w Polsce*, Konferencja Związku Banków Polskich, Warszawa, 31 marca–1 kwietnia 2008.

Kuchciak I., *SEPA jako element integracji systemów płatniczych – analiza szans i zagrożeń*, w: *Rynek finansów. Inspiracje z integracji finansowej,* red. P. Karpuś, J. Węcławski, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie Skłodowskiej, Lublin 2008.

Łysakowski P., *SEPA – jednolity obszar płatności w euro*, w: *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z,* „Bank i Kredyt" 2007, nr 11-12.

Mai H., *SEPA: Changing times for payments*, DB Research, 2009.

Regulacja Parlamentu Europejskiego i Komisji Europejskiej (nr 2560/2001) w sprawie płatności transgranicznych w euro.

Rybiński K., *Jednolity Obszar Płatności w Euro z perspektywy Narodowego Banku Polskiego*, Konferencja Związku Banków Polskich: *Jednolity Obszar Płatności w Euro, Struktura Organizacyjna SEPA w Polsce – SEPA PL*, 10 października 2006.

SEPA – bankowa rewolucja, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Zeszyty BRE Bank – CASE, nr 90, 2007.

SEPA: potential benefits at stake. Researching the impact of SEPA on the paymentsmarket and its stakeholders, ec. europa. eu/internal_market/payments/docs/sepa/sepa-capgemini_study=final_report_en. pdf, stan na 17.04.2008

SEPA-Lastschriften erfolgreich gestartet. Pressenotiz der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, 2 November 2009.

Skinner C., *The future of finance after SEPA*, Wiley Finance, 2008.
Słownik bankowości i finansów, Peter Collin Publishing, Wydawnictwo Wilga, Warszawa 2000.
The economic impact of the single euro payments area, ECB Occasional Paper Series, nr 71, August 2007.
Żabińska J., *Harmonizacja infrastruktury rozrachunkowo-rozliczeniowej w procesie budowy jednolitego europejskiego rynku finansowego,* w: *Harmonizacja rynków finansowych i finansów przedsiębiorstw w skali międzynarodowej,* red. A. Bogus, M. Wypych, Difin, Warszawa 2007.
Żabińska J., Sarnik–Sawicka A., *SEPA jako katalizator procesów integracyjnych na europejskich rynkach finansowych*, w: *Rynek finansów. Inspiracje z integracji finansowej,* red. P. Karpuś, J. Węcławski, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie Skłodowskiej, Lublin 2008.
www.sepapolska.pl

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Janusz Cichy

Konsolidacja polskiego sektora bankowego w warunkach globalnego rynku finansowego

1. Wstęp

Procesy globalizacji oraz zmiany uwarunkowań ekonomicznych, społecznych, a nawet politycznych wpływają na grę rynkową banków i skłaniają je do ciągłego opracowywania nowych planów strategicznych. Plany takie są niezbędne z uwagi na stale rosnącą konkurencję, pozwalają bankom na poszukiwanie i realizację działań mających na celu utrzymanie się na rynku i uzyskanie rosnącej efektywności. Z uwagi na fakt, że w konkurencyjnym świecie coraz trudniej funkcjonować samodzielnie, to właśnie konsolidacja poprzez fuzje i przejęcia jest odpowiedzią banków na te rynkowe wyzwania.

Wśród wielu strategii rozwojowych banków, fuzje i przejęcia są procesami bardzo medialnymi, budzącymi zainteresowanie nie tylko banków, ale też ich otoczenia. Rynek finansowy praktycznie zawsze pozytywnie ocenia plany konsolidacji banków, czego nie można powiedzieć o otoczeniu politycznym oraz o klientach, dla których efekty ekonomiczne konsolidacji nie zawsze są jasne. Celem artykułu jest zatem ukazanie konsolidacji polskiego sektora bankowego jako dynamicznego i skomplikowanego procesu, a także ocena finansowych i pozafinansowych korzyści zarówno dla właścicieli, jak i klientów konsolidowanych banków. Szczególne miejsce w artykule zajmuje analiza przebiegu przejęcia Banku BPH SA przez Bank Pekao SA, który w otoczeniu budził poważne kontrowersje.

2. Konsolidacja banków jako efekt zmian w ich otoczeniu

Zmieniające się zewnętrzne warunki funkcjonowania sektora bankowego powodują konieczność ciągłej adaptacji banków do zmian. Pierwsze zmiany w polskim sektorze bankowym nastąpiły na przełomie lat 80 i 90 ubiegłego wieku, jeszcze przed przeobrażeniami ustrojowymi. Nie dały one pożądanych efektów, ponieważ ówczesny polski system bankowy charakteryzował się brakiem konkurencji i troski o klienta, niską efektywnością i niskimi kwalifikacjami pracowników. Dopiero zmiany ustrojowe w Polsce, a wraz z nimi dostosowanie uregulowań prawnych do wymogów gospodarki rynkowej przyczyniły się do rekonstrukcji systemu bankowego, uchylenia kompetencji rządu, uporządkowania relacji między bankami a skarbem państwa, a także wzrostu ich konkurencyjności i efektywności działania.

Polski system bankowy został dostosowany do warunków gospodarki rynkowej. Zamiast systemu obejmującego kilka banków centralnie zarządzanych, o wysokim stopniu dyspozycyjności wobec władz naczelnych, powstał system złożony z wielu jednostek, samodzielnie określających zakres swojego działania, konkurujących między sobą oraz kontrolowanych przez niezależne od rządu instytucje nadzorcze.

W wyniku reformy, poprzez powołanie dziewięciu niezależnych banków komercyjnych, które przejęły od NBP obowiązki w zakresie działalności depozytowej i kredytowej, powstała dwuszczeblowa struktura sektora bankowego. Banki te miały formę banków państwowych, a ich centrale zostały utworzone w miastach o największej aktywności gospodarczej. Obok istniejących banków państwowych i spółdzielczych zaczęły powstawać banki prywatne w formie spółek akcyjnych. W ciągu zaledwie kilku lat liczba banków komercyjnych wzrosła do ponad osiemdziesięciu, a rozpoczęcie działalności Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie pozwoliło na uczestnictwo niektórych z nich w rozwoju rynku kapitałowego.

Pierwsza połowa lat dziewięćdziesiątych XX w. to dynamiczny rozwój ilościowy banków w Polsce, które jednak nie ustrzegły się problemów finansowych. Brak płynności, zła jakość udzielanych kredytów, częste bankructwa wymusiły na NBP kroki uzdrawiające sektor. Jednocześnie wprowadzono restrykcyjną politykę licencyjną oraz większego znaczenia nabrały procesy prywatyzacyjne, nierzadko z udziałem kapitału zagranicznego.

Pierwszy krok do prywatyzacji poczyniony został już w roku 1991, kiedy to Rada Ministrów podjęła decyzję o komercjalizacji dziewięciu banków państwowych i przekształceniu ich w spółki prawa handlowego. Celem prywatyzacji banków było, między innymi, przeniesienie odpowiedzialności za kierowanie bankiem z Ministra Finansów reprezentującego Skarb Państwa na jego władze i właścicieli. Organy banków miały ponosić pełną odpowiedzialność nie tylko za realizację misji i przyjętej strategii, lecz także za ewentualną re-

strukturyzację banku i bieżące kierowanie. Oczekiwano wzrostu ich efektywności, unowocześnienia działalności, wprowadzenia nowoczesnych metod zarządzania oraz nowych produktów.

Reformy systemu bankowego i prywatyzacja miały pobudzić konkurencję wśród banków nie tylko cenową, ale również jakościową, poprzez nowe kanały dystrybucji, jakość obsługi, komplementarność produktów i elastyczne dopasowanie oferty do potrzeb klientów.

Proces zmian, jakie zaszły w polskim systemie bankowym, zbiegł się z tendencjami występującymi na rynkach finansowych Europy i świata. Do najbardziej istotnych przemian w otoczeniu banku na przełomie XX i XXI w. należy zaliczyć liberalizację, czyli usunięcie wszelkich barier w swobodnym przepływie kapitału pomiędzy krajowymi rynkami[1], deregulację, rozumianą jako eliminację nadmiaru ograniczeń krępujących swobodę stosunków gospodarczych, a przyczyniającą się do zwiększenia konkurencji na krajowym rynku oszczędności[2], szybki postęp techniczny, a przede wszystkim globalizację.

Globalizacja to jeden z najistotniejszych czynników, który implikuje istotne zmiany gospodarcze i społeczne. Proces globalizacji można określić jako coraz bliższe scalanie narodowych gospodarek, które przejawia się we wzroście międzynarodowych obrotów handlowych, przepływów kapitałowych i usług będących efektem postępu technicznego[3].

Na proces globalizacji mają wpływ czynniki zewnętrzne, takie jak: zmiany technologiczne, różnicowanie się popytu, formy inwestycji państw dążących do ochrony własnego rynku oraz czynniki wewnętrzne tkwiące w samym podmiocie gospodarczym, czyli na przykład charakter działalności, rodzaj wytwarzanego produktu, zwiększenie rynkowej pozycji. Wszystkie te czynniki determinują rozwój podmiotu gospodarczego poprzez dostosowanie się do ewoluującego rynku międzynarodowego w rynek globalny, co skutkuje koniecznością powiększenia swoich zdolności konkurencyjnych. Globalizacja rynku zmusza podmioty gospodarcze, w tym również banki, do poszukiwania nowych źródeł konkurencyjnej przewagi, dużej elastyczności działania i szybkiego adaptowania się do burzliwego otoczenia[4].

Podsumowując, wspomniane tendencje na rynkach światowych, a także rosnąca konkurencja w polskim sektorze bankowym mają zasadnicze znaczenie dla przyszłościowej działalności banków, gdyż wymusza to na nich ciągłe dostosowywanie się do zmieniającego otoczenia. Do czynników, które

[1] J. K. Solarz, *Uwarunkowania współczesnej bankowości*, w: *Bankowość w Polsce i na świecie. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, red. L. Oręziak, B. Pietrzak, Olympus, Warszawa 2000/2001, s. 20.

[2] M. Brett, *Świat finansów u progu XXI wieku*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1999r., s. 15.

[3] A. Budnikowski, *Globalizacja, a integracja*, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2000r., s. 7.

[4] Z. Pierścionek, *Strategie rozwoju firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 319.

w ostatnich latach miały główne znaczenie dla funkcjonowania banków, można zaliczyć:

- zmianę sposobu funkcjonowania banków, odejście od licznych regulacji państwowych w stronę rywalizacji i konkurencji,
- homogenizację ofert bankowych oraz daleko idące ujednolicenie warunków cenowych, co przyczynia się do częstszych zmian banku przez klienta,
- pojawienie się licznych podmiotów konkurencyjnych, oferujących usługi o charakterze substytucyjnym, np. SKOK-i, instytucje ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne,
- swobodę w otwieraniu licznych oddziałów i filii zagranicznych instytucji kredytowych, które mają większy potencjał ekonomiczny i odpowiednie doświadczenie w pozyskaniu i obsłudze klienta bardziej dochodowego[5].

Jedną ze strategii stosowanych w celu wzmocnienia pozycji konkurencyjnej na globalnym rynku gospodarczym jest konsolidacja – albo poprzez fuzje, czyli połączenie się dwóch podmiotów, albo poprzez przejęcie słabszego przez silniejszy podmiot.

3. Uwarunkowania prawne i ekonomiczne konsolidacji polskich banków

W pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych XX w. polski sektor bankowy liczył ponad 80 banków komercyjnych. Jednak siła kapitałowa banków była niewielka, a fakt ten uniemożliwiał w pełni ich rozwój i funkcjonowanie na coraz bardziej konkurencyjnym rynku. Jednym ze sposobów wzmocnienia kapitałowego banków było wprowadzenie w życie przepisów ustawy z dnia 14 czerwca 1996 r. o łączeniu i grupowaniu niektórych banków w formie spółki akcyjnej[6]. Celem ustawy było wzmocnienie kapitałowe i poprawa konkurencyjności skonsolidowanych banków, głównie wobec banków zagranicznych. Przesłankami konsolidacji, rozumianej jako proces polegający na zespoleniu wysiłków zmierzających do finansowej i organizacyjnej restrukturyzacji banków w celu wzmocnienia ich potencjału strategicznego i stabilności, są:

- chęć osiągania przez akcjonariuszy wyższych stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału,
- potrzeba ograniczania ryzyka bankowego, większy kapitał to mniejsze

[5] D. Korenik, *Konkurencyjność i konkurencja banków polskich od lat dziewięćdziesiąt XX w.*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2002 r., s. 11, 211.

[6] Ustawa z dnia 14 czerwca 1996 r. o łączeniu i grupowaniu niektórych banków w formie spółki akcyjnej, Dz. U. z 1996 r., nr 90, poz. 406.

ryzyko działalności i poprzez oferowanie lepszych jakościowo produktów wzrost dochodów banku,
- większe zarobki i prestiż kadry kierowniczej (choć pracownicy niższych szczebli narażeni są na redukcje zatrudnienia w wyniku likwidowania dublujących się stanowisk),
- uniezależnienie się od jednego typu klientów, co przyczynia się do dywersyfikacji źródeł przychodów[7].

Proces konsolidacji może odbywać się w drodze fuzji lub przejęć. Fuzje i przejęcia definiowane są w różny sposób zarówno w literaturze ekonomicznej, jak i w aktach prawnych. Jednak zasadnicze cechy wyróżniające te dwie formy połączeń w zasadzie są takie same. W przypadku fuzji powstaje nowy podmiot, a w przypadku przejęcia podmiot przejęty ulega likwidacji. Jednak obie te formy wymagają znacznej ilości wolnych środków finansowych, ale są też doskonałą inwestycją i szansą na podniesienie wartości rynkowej.

Kodeks spółek handlowych umożliwia łączenie się spółek na dwa sposoby. Pierwszy „przez przejęcie", a drugi „przez zjednoczenie"[8]. Przejęcie polega na przeniesieniu całego majątku spółki przejmowanej na spółkę przejmującą za udziały i akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej. Zjednoczenie, czyli fuzja, następuje poprzez nawiązanie spółki kapitałowej, na którą przechodzi majątek wszystkich łączących się spółek za udziały lub akcje nowej spółki. Cechą charakterystyczną przejęcia jest zdobycie kontroli przez podmiot silniejszy ekonomicznie nad innym przez nabycie udziałów lub akcji w liczbie, która wystarcza do kontrolowania jej i zarządzania. Z kolei fuzja to forma współpracy konkurentów (w przypadku banków), którzy zdecydowali się prowadzić nowe przedsięwzięcie, integrując swoje zasoby i umiejętności.

Kodeks spółek handlowych (art. 491) ogranicza możliwość fuzji i przejęć do jednorodnych spółek kapitałowych, to znaczy albo dwóch spółek akcyjnych, albo dwóch spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Niedopuszczalne jest łączenie się spółek akcyjnych i z ograniczoną odpowiedzialnością, chyba że jedna z nich dokona zmiany formy własności. Według polskiego prawa bankowego banki prywatne mogą mieć tylko formę spółki akcyjnej i tylko takie spółki mogą się ze sobą łączyć. Nie ma możliwości konsolidacji banków w formie spółki akcyjnej z bankiem spółdzielczym czy państwowym.

Praktyka gospodarcza wyszczególniła wiele typów i form fuzji lub przejęć (tabela 1).

---

[7] E. Niedźwiedzka, *Konsolidacja sektora bankowego sposobem na dokapitalizowanie banków działających w Polsce*, w: *Bankowość*, red. nauk. M. Zaleska, SGH, Warszawa 2005, s. 145.

[8] Ustawa z dnia 15 września 2000 roku, Kodeks spółek handlowych, Dz. U. nr 94, poz. 1037, art. 492.

Tabela 1. Główne typy i formy fuzji i przejęć

Forma i typ fuzji lub przejęcia	Cechy charakterystyczne
Poziome	Podmioty z tego samego sektora o podobnym profilu działania wytwarzają podobne produkty lub oferują zbliżone usługi.
Pionowe	Integracja podmiotów z tego samego segmentu rynku, często zachodzi relacja dostawca–odbiorca.
Koncentryczne	Dotyczy podmiotów korzystających ze wspólnego rynku, technologii lub procesów produkcji. Przejęte przedsiębiorstwo wzbogaca przejmującego o nowy produkt, technologię lub rynek.
Konglomeratowe	Celem jest organizacyjne i kapitałowe powiązanie przedsiębiorstw. Podmioty niezwiązane ze sobą działają razem, ale zachowują suwerenność podejmowania decyzji oraz samodzielność działania
„Many-at-once”	„Wszyscy na jednego” – kilka zróżnicowanych organizacyjnie, kapitałowo przedsiębiorstw łączy się z inną firmą lub stara się jak najszybciej ją kupić, aby wzmocnić swoje działania w sektorze.
„One-at-a-time”	„Jedna na jakiś czas” – łączenie się w przypadku zagrożeń lub gdy duży podmiot absorbuje mniejszy.
„One-by-one”	„Jedna na jedną firmę” – podobne przedsiębiorstwa co do wielkości i struktury pochłaniają się nawzajem
Defensywne (obronne)	Fuzja lub przejęcie ma służyć do powiększenia rozmiarów firmy, aby zniechęcić potencjalnego przejmującego z powodu większych kosztów lub gdy słabsza ekonomicznie spółka z trudnościami utrzymania się na rynku decyduje się na połączenie z silniejszą.
Ofensywne (agresywne)	Spółka przejmująca planuje zwiększenie wartości dodanej lub poprawę pozycji rynkowej
Strategiczne	Przejęcie lub fuzja jako etap planowanej uprzednio strategii przedsiębiorstwa w celu poprawy pozycji konkurencyjnej i wykorzystania efektów synergii.
Okazjonalne	Nabycie nieoszacowanych aktywów i osiągnięcie nadwyżki finansowej lub restrukturyzacji przedsiębiorstwa w celu poprawy jego wyników finansowych
Wykup lewarowany LBO	Inwestorzy finansowi i menedżerowie przejmują kontrolę nad spółką, doprowadzają do wzrostu jej wartości rynkowej i z zyskiem ją sprzedają. Wysoki udział wykorzystywanego w procesach kapitału obcego.
Wykup menedżerski MBO	Podobna zasada jak wyżej, tylko większy udział w procesach kapitału własnego

Ź r ó d ł o: P. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 61-62; *Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć*, red. A. Pocztowski, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2004, s. 27; *Fuzje i przejęcia*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 2009, s. 29.

W codziennej praktyce gospodarczej można zaobserwować wiele form połączeń podmiotów sektora bankowego. Biorąc pod uwagę inicjatora połączenia i zmiany ekonomiczne, prawne i organizacyjne spowodowane konsolidacją, można wyróżnić:

- klasyczną fuzję dwóch lub kilku samodzielnych banków,
- przejęcie banku przez inny większy bank,
- zakup udziałów w kapitale akcyjnym banku,
- tworzenie bankowych holdingów i grup kapitałowych,
- tworzenie się konglomeratów finansowych,
- zrzeszanie się małych banków[9].

Etapy procesu konsolidacji spółek, w tym również i banków, opisany jest w kodeksie spółek handlowych (art. 494-508). Proces konsolidacji rozpoczyna się sporządzeniem planu połączenia spółek, który powinien zawierać firmę i siedzibę łączących się spółek, sposób łączenia, stosunek wymiany akcji lub udziałów, zasady ich przyznania oraz szczególne korzyści dla członków organów łączących się spółek. W kolejnym etapie zarządy banków zobligowane są do sporządzenia sprawozdania uwzględniającego aspekty prawne i ekonomiczne, jednocześnie wcześniej sporządzony plan badany jest przez biegłego rewidenta w celu ustalenia jego poprawności i rzetelności. Efektem badania jest szczegółowa opinia biegłego, która razem z planem składana jest w sądzie rejestrowym. Zarządy obu banków mają obowiązek dwukrotnego powiadomienia wspólników o zamiarze połączenia. Pierwsze zawiadomienie powinno być dokonane nie później niż miesiąc przed planowanym dniem podjęcia uchwały o połączeniu, a drugie najszybciej dwa tygodnie od daty pierwszego zawiadomienia. Po podjęciu uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy większością ¾ głosów reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego zarządy banków zgłaszają w sądzie rejestrowym uchwałę o połączeniu w celu dokonania zmian w rejestrze, wraz ze wskazaniem, która spółka jest przejmowana, a która przejmująca. Z dniem połączenia na instytucję przejmującą przechodzą wszystkie prawa i obowiązki instytucji przejmowanej, a wspólnicy podmiotu przejmowanego stają się wspólnikami nowo zawiązanego podmiotu.

Inną kwestią jest konsolidacja na mocy prawa bankowego z inicjatywy Komisji Nadzoru Finansowego. Gdy w ciągu 6 miesięcy od walnego zgromadzenia strata banku przewyższa połowę jego funduszy własnych, to KNF ma prawo podjąć decyzję o przejęciu banku przez inny, za zgodą banku przejmującego. Wprawdzie rada nadzorcza ma prawo w ciągu 7 dni od daty doręczenia decyzji odwołać się od decyzji KNF do sądu administracyjnego, jednak nie wstrzymuje to wykonania procesu[10].

---

[9] B. Kosiński, *Konsolidacja kapitałowa w sektorze bankowym*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 10, s. 7.

[10] Szerzej: Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz. U. 2002 nr 72, poz. 665 z późn. zm., art. 147-157.

W praktyce bankowej istnieje wiele motywów przejęć i połączeń bankowych. Wśród nich na pierwszy plan wybija się chęć zwiększenia zysku i wartości firmy, a więc – w szerszym ujęciu – zwiększenie operacyjnej efektywności funkcjonowania banku. Motywy fuzji i przejęć można podzielić na dwie główne kategorie: motywy związane z efektem synergii oraz związane z efektem finansowym[11].

Synergia jest efektem osiąganych przez połączenie dwóch lub więcej podmiotów, tak aby w rezultacie przyniosły większą korzyść niż w przypadku braku integracji. Analizując efekt synergii należy również rozpatrzyć tendencje gospodarcze, do których można zaliczyć koncentrację działalności, specjalizację oraz efekt skali. Specjalizacja i koncentracja umożliwia obniżenie kosztów jednostkowych, usunięcie barier technologicznych, tworzenie warunków większego postępu i rozwoju. Najczęściej w ramach synergii dochodzi do redukcji kosztów działalności operacyjnej lub do uzyskania nowych korzyści operacyjnych.

Z kolei do motywów finansowych można zaliczyć korzyści podatkowe, gdy strata banku przejmowanego może zmniejszyć podstawę opodatkowania zysku banku przejmowanego. Natomiast gdy bank przejmuje inny bank, który wcześniej zgromadził pokaźną kwotę środków pieniężnych, może wykorzystać te środki jako rekompensatę za koszty poniesione w procesie przejęcia.

Efekty finansowe w procesach fuzji i przejęć to również osiągnięcie zysku spekulacyjnego, gdy bank przejmujący ocenia, że wpływy uzyskane dzięki przejęciu (np. z późniejszej odsprzedaży) będą wyższe niż poniesione wydatki. Możliwe są tutaj następujące przypadki:

- przejęcie banku za cenę niższą niż wartość aktywów netto, które są następnie sprzedawane z zyskiem,
- przejęcie banku po okazjonalnie niskiej cenie, a następnie jego sprzedaż po cenie rynkowej,
- przejęcie banku w celu podniesienia jego wartości przez restrukturyzację, a następnie sprzedaż[12].

Do innych motywów zaliczyć można motywy techniczne, operacyjne, marketingowe, rynkowe oraz menedżerskie[13]. Motywami rynkowymi i marketingowymi kierują się inwestorzy zagraniczni, którzy poprzez przejęcia uzyskują dostęp do nowego rynku bez konieczności budowania sieci placówek własnymi siłami. Motywy operacyjne to przede wszystkim ograniczenie kosztów i zwiększenie efektywności. Z kolei motywy menedżerskie wynikają z ambicji kadry kierowniczej. Chodzi o uzyskanie prestiżu i dodatkowego wynagrodzenia po dobrze przeprowadzonym przejęciu.

[11] A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 140.

[12] R. Machała, *Przejęcia i fuzje. Wpływ na wartość firm*, Unimex, Wrocław 2005, s. 76.

[13] *Fuzje i przejęcia,* wyd. cyt.

4. Konsolidacja banków komercyjnych w Polsce w warunkach rozwiniętego rynku finansowego

Fuzje i przejęcia polskiego sektora bankowego przyczyniają się do poprawy jego struktury, a także praktycznie zlikwidowały regionalną segmentację rynku bankowego, wprowadzoną na początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku w wyniku powołania „wielkiej 9". Obserwując procesy konsolidacyjne w polskiej bankowości można je podzielić na kilka etapów. W pierwszym etapie, który zakończył się w połowie lat dziewięćdziesiątych, to fuzje i przejęcia o charakterze sanacyjnym. W tym okresie konsolidacja dotyczyła banków małych, nierzadko mających trudności finansowe, zagrożonych bezpośrednio przejęciem, często znajdujących się w procesie upadłości lub likwidacji. Operacje te były nadzorowane przez NBP, który bankom przejmującym oferował określone ulgi finansowe, na przykład w naliczaniu rezerw obowiązkowych[14]. Z punktu widzenia zaufania do rynku bankowego procesy przejęcia banków, które mają trudności finansowe, są korzystniejsze aniżeli cofnięcie licencji i zarządzenie likwidacji. W konsolidacji sanacyjnej aktywny udział brał kapitał zagraniczny, dla którego był to łatwy sposób wejścia na nowy rynek lub rozszerzenia działalności przy niższych kosztach aniżeli tworzenie banku od podstaw.

Drugi etap to konsolidacja administracyjna w latach 1997-1999. Koncepcja ówczesnego rządu przewidywała stworzenie dwóch dużych grup bankowych wokół Banku Pekao SA (udana) oraz Banku Handlowego w Warszawie SA (nieudana). Koncepcja ta była krytykowana za inicjowanie tego procesu odgórnie, a nie tworzenie warunków, w których banki same będą zainteresowane tworzeniem grup kapitałowych i inicjowaniem procesów konsolidacyjnych. Ponadto od roku 1999 zauważalna była tendencja łączenia spółki matki ze swoją polską spółką córką, co w konsekwencji wywołało zmiany powiązań kapitałowych, gdyż inwestorzy zagraniczni dokonywali zakupu większościowego pakietu wielu banków.

Ostatni etap konsolidacji, trwający od roku 2000 do dnia dzisiejszego, to podejmowanie decyzji o połączeniu banków poza granicami kraju, gdy dwa banki mają tego samego inwestora lub w wyniku połączenia banków zagranicznych posiadających udziały w polskich bankach. Etapy konsolidacji wykazane są w tabeli 2.

Fuzje i przejęcia spowodowały zmiany w udziale poszczególnych grup banków w sektorze bankowym. Gwałtownie wzrosła liczba banków z przewagą kapitału zagranicznego (ok. 70% sumy bilansowej), a zmniejszył się udział banków kontrolowanych przez państwowe osoby prawne.

[14] K. Stępień, *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004, s. 123.

Tabela 2. Etapy konsolidacji banków w Polsce i przykłady połączeń banków

Etapy konsolidacji	Wybrane przykłady połączeń banków
Do 1996 – fuzje i przejęcia sanacyjne	1. Bank Inicjatyw Gospodarczych SA przejął Łódzki Bank Rozwoju SA 2. Bank Zachodni SA przejął Warszawski Bank Zachodni SA oraz Bank Rozwoju Rolnictwa Rolbank SA 3. Kredyt Bank SA przejął Prosper Bank SA
1997-1999 – konsolidacja administracyjna	1. Bank Pekao SA przejął Pomorski Bank Kredytowy w Szczecinie SA, Bank Depozytowo-Kredytowy w Lublinie SA oraz Powszechny Bank Gospodarczy w Łodzi SA 2. Konsolidacja wokół Banku Handlowego SA nieudana (w planach było przejęcie Banku Przemysłowo-Handlowego w Krakowie SA, Banku Zachodniego we Wrocławiu SA oraz Powszechnego Banku Kredytowego w Warszawie SA)
Od 1999 – przejmowanie spółki córki przez spółkę matkę. Konsolidacja banków o dobrej kondycji ekonomicznej	1. Połączenie Banku Austria Creditanstalt Poland z PBK SA w Warszawie 2. Citibank Poland z Bankiem Handlowym SA 3. ING Bank z Bankiem Śląskim SA
Od 2000 – konsolidacja właścicielska, przejmowanie banków polskich przez kapitał zagraniczny	1. Allied Iris Bank – połączenie BZ SA i WBK SA 2. Hypo und Vereinsbank – połączenie BPH SA i PBK SA 3. Połączenie Banku Pekao SA i części BPH SA w wyniku połączenia dwóch banków zagranicznych będących udziałowcami banków polskich 4. GE Money Bank SA przejmuje tzw. mini BPH SA 5. Połączenie Getin Banku SA i Noble Banku SA

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

W ostatnich kilku latach doszło do wielu procesów konsolidacyjnych w polskim sektorze bankowym. Do najbardziej spektakularnych przejęć banków można zaliczyć:

- sfinalizowanie zakupu 98,35% akcji Eurobanku SA przez francuską grupę Societe Generale,
- przejęcie przez włoski UniCredito kontroli nad niemieckim Hypo und Vereinsbank AG, co skutkowało przejęciem Banku BPH SA przez Pekao SA,
- wydanie przez Komisję Nadzoru Bankowego (2007 r.) zgody na podział Banku BPH SA, która umożliwiła przejęcie części BPH SA przez Pekao SA,
- zawarcie przez UniCredito i GE Money Bank porozumienia w sprawie nabycia 66% akcji mini BPH SA,
- przejęcie mini BPH SA przez GE Money Bank SA,

– połączenie Getin Banku SA z Nobel Bankiem SA,
– przejęcie Fortis Banku SA przez BNP Paribas.

W roku 2004 na polskim rynku bankowym miała miejsce największa prywatyzacja. W ofercie publicznej znalazły się akcje największego banku w Polsce – Banku PKO BP SA, co umożliwia w przyszłości proces jego konsolidacji z innym bankiem. Bank ten planował przejąć AIG Bank Polska SA, którego kondycja finansowa w wyniku kryzysu na rynkach finansowych była zła. Jednak po analizie ekonomicznych aspektów przejęcia PKO BP SA wycofało się z transakcji.

Konsolidacja polskiego sektora bankowego to głównie zasługa zagranicznych inwestorów. Jednak napływ potencjalnych inwestorów do Polski utrudnia kilka poważnych barier, do których można zaliczyć zadłużenie finansów publicznych, zły stan infrastruktury, brak długoterminowej stabilnej polityki gospodarczej rządu, niestabilność prawa. Ponadto rynek fuzji i przejęć w Polsce nie jest tak dobrze rozwinięty jak na Zachodzie, co wynika ze zbyt małej dojrzałości rynku kapitałowego, małej ilości firm konsultingowych specjalizujących się w fuzjach i przejęciach, braku umiejętności menedżerów w inicjowaniu transakcji oraz braku determinacji do poniesienia kosztów tego procesu. Mimo to członkostwo Polski w Unii Europejskiej, rosnąca konkurencyjność polskiej gospodarki, podaż coraz bardziej wyspecjalizowanych instrumentów finansowych niewątpliwie przyciąga (choć ze zmienną intensywnością) inwestorów zagranicznych uczestniczących w fuzjach i przejęciach banków polskich[15].

Obok silnie skoncentrowanej grupy dziesięciu największych banków w Polsce nadal funkcjonuje duża liczba banków niszowych i lokalnych, które są potencjalnymi beneficjentami procesu konsolidacji. Ich fundusze własne są kilkanaście, a aktywa kilkadziesiąt razy mniejsze niż banków znajdujących się w pierwszej dziesiątce. To sugeruje możliwości dalszej konsolidacji sektora bankowego, zwłaszcza biorąc pod uwagę niewielką siłę kapitałową polskich banków, która łącznie jest mniejsza od średniej wielkości banku europejskiego.

5. Bank BPH SA w procesach przejęć w sektorze bankowym

Fuzją budzącą najwięcej kontrowersji w polskiej bankowości było przejęcie w 2007 r. Banku BPH SA przez Bank Pekao SA. Połączenie było konsekwencją przejęcia przez UniCredito niemieckiego banku Hypo-und-Verensbank. Włoska grupa podczas prywatyzacji Pekao SA objęła 52,87% akcji, a HVB posiadał 71,03% akcji BPH SA. Po raz pierwszy ponadnarodowa fuzja dwóch instytucji finansowych tak mocno przełożyła się na polski rynek bankowy. Właściciel

[15] A. Sokół, A. O. Surmacz, *Działalność konsolidacyjna przedsiębiorstw w Polsce w 2007 roku — stan i perspektywy*, Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw", portal: www.inwestycje.pl

banku Pekao SA został jednocześnie właścicielem BPH SA i chciał połączyć te instytucje[16].

Wydarzenie to uświadomiło ekonomistom, ale głównie politykom, że przed procesem globalizacji nie da się uciec, a ponadnarodowy kapitał może zmienić układ sił na polskim rynku bankowym. O ile przejęcie banku niemieckiego przez włoski zostało w Unii Europejskiej dobrze przyjęte, o tyle w Polsce już nie. Obawa wynikała z faktu, że mimo iż połączenie BPH SA z Pekao SA ograniczyło w małym stopniu konkurencję, to w przyszłości taki scenariusz może się powtórzyć, gdyż w Polsce prawie wszystkie banki komercyjne należą do zagranicznych instytucji finansowych.

Żadna transakcja na polskim rynku finansowym nie była aż tak długotrwała i skomplikowana jak połączenie tych dwóch banków. Z jednej strony ówczesny rząd sprzeciwiał się połączeniu banków, powołując się na umowy prywatyzacyjne, zabraniające inwestorowi włoskiemu w okresie 10 lat przejęcia innego konkurenta na polskim rynku, a inwestorowi niemieckiemu nakazujące utrzymanie marki BPH. Z drugiej strony Komisja Europejska zaaprobowała ponadnarodową fuzję i jednocześnie zgodziła się na konsolidację na polskim rynku (tabela 3).

Tabela 3. Argumenty rządu polskiego i Komisji Europejskiej za i przeciw przejęciu Banku BPH SA przez Pekao SA

Argumenty Komisji Europejskiej	**Argumenty rządu RP**
Zasada swobody przepływu kapitału	Umowa prywatyzacyjna BPH z 1998 r.
Zasada konkurencji	Umowa prywatyzacyjna Pekao z 1999 r.
Wyłączne prawo KE do badania fuzji o wymiarze wspólnotowym	Zła ocena konkurencji i koncentracji sektora
Wyższość unormowań unijnych	Sprzeczność z wcześniejszymi ocenami Komisji
Nieważność sprzecznych zapisów umów narodowych po akcesji do UE	Przestrzeganie umów cywilnoprawnych zawartych przed akcesją

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: E. Więcław, S. Karpiński, *Rząd wytyka błędy Komisji Europejskiej*, „Rzeczpospolita" z dnia 07.02.2006; M. Wrześniak, A. Jaraszek, *UniCredito kontra Skarb Państwa*, „Gazeta Prawna" z dnia 07.02.2006; *Bankowa fuzja. Rząd składa wniosek do ETS*, „Gazeta Wyborcza" z dnia 07.02.2006.

Po wielomiesięcznej wymianie argumentów między rządem, KE i inwestorem włoskim Komisja Nadzoru Bankowego wyraziła w kwietniu 2006 roku zgodę na wykonywanie prawa głosu UniCredito na Walnym Zgromadzeniu Banku BPH SA. Wypracowano porozumienie, które zakładało sprzedaż przez inwestora włoskiego 200 oddziałów[17], działających pod marką BPH SA oraz usługi z nimi

[16] B. Chochołowski, *Czyje są banki w Polsce?*, portal internetowy: www.money.pl

[17] Konieczna była nowelizacja prawa bankowego, która nastąpiła w październiku 2006 r.

związane, na rzecz niezależnego trzeciego banku, którym był amerykański GE Money Bank.

Sfinalizowanie transakcji przejęcia BPH SA przez GE Money Bank SA miało miejsce 17 czerwca 2008 r., zgoda KNF na połączenie banków została wydana 21 grudnia 2009 r., a w I połowie 2010 r. nastąpiło ostateczne połączenie operacyjne.

Analizując fuzję tych banków należy zwrócić uwagę, że o ile przy połączeniu Pekao SA i BPH SA majątek tego drugiego został przeniesiony na Bank Pekao SA, o tyle skutkiem połączenia BPH SA i GE Money Banku SA jest przeniesienie całego majątku GE Money Bank SA na Bank BPH SA, pomimo iż to GE Money Bank jest inwestorem strategicznym. Wynika to między innymi z potrzeby zachowania marki BPH jako bardziej rozpoznawalnej na polskim rynku, budzącej większe zaufanie klientów.

Bank BPH SA w ostatnich 4 latach brał udział w dwóch procesach konsolidacyjnych, co nie było procesem łatwym ani dla pracowników, ani dla klientów. Obecnie Bank dysponuje ponad 300 placówkami własnymi oraz siecią placówek partnerskich i agencji uniwersalnych w całej Polsce. Do roku 2012 Bank zamierza umocnić swoją pozycję w różnych segmentach bankowości uniwersalnej. I tak, zamierza osiągnąć udziały:

- 10% w kredytach dla MSP,
- 11% w kartach kredytowych,
- 8% w kredytach gotówkowych,
- 4% w rachunkach osobistych,
- 30% w segmencie kredytów ratalnych,
- 7% w kredytach hipotecznych,
- 7% w negocjowanych produktach skarbowych, oferowanych w walutach obcych,
- 4% w depozytach klientów indywidualnych, MSP i korporacyjnych.

Takie udziały w rynku mają być zapewnione przez sieć dystrybucji obejmującą do 2012 r. 337 oddziałów własnych, 350 placówek partnerskich, 11 centrów korporacyjnych, 25 centrów MSP oraz 350 mobilnych agentów, jak również 2300 placówek agencyjnych i 2800 punktów sprzedaży ratalnej. W strategii Banku będzie również aktywizacja elektronicznych kanałów dostępu do usług bankowych, a liczba aktywnych użytkowników ma wzrosnąć z 400 tys. w roku 2009 do 1,5 mln w 2012[18].

6. Zakończenie

Fuzje i przejęcia to metoda rozwoju wykorzystywana przez banki komercyjne. W ich wyniku zmniejsza się liczba banków, przede wszystkim słabych

[18] Informacja prasowa Banku BPH i GE Money Banku z 21.12.2009 r.

ekonomicznie, banki stają się bardziej nowoczesne oraz zwiększa się potencjał rozwojowy całego rynku finansowego w Polsce. Konsolidacja powoduje również rozpowszechnianie standardów działalności bankowej oraz zarządzania ryzykiem wypracowywanych w ciągu dziesięcioleci przez banki z krajów wysoko rozwiniętych. Jednak nie da się pominąć faktu, że motorem przejęć na obecnym rynku bankowym są zagraniczni inwestorzy strategiczni[19].

Wraz z postępującymi procesami globalizacji fuzje i przejęcia w sektorze bankowym są nie tylko motorem rozwoju banków, ale również przyczyniają się do budowania wokół nich dużych grup kapitałowych, a praktyka gospodarcza ostatnich kilkunastu lat wyraźnie pokazuje, że sektor finansowy staje się jednym z głównych obszarów dokonywania fuzji i przejęć na świecie. Nie można jednak pominąć faktu, iż znaczna ich część w ostatnich dwóch latach jest efektem ogromnych trudności finansowych niektórych banków, związanych z kryzysem na rynkach finansowych, zapoczątkowanym we wrześniu 2008 r. upadkiem banku inwestycyjnego Lehmann Brothers.

W przyszłości transgraniczne fuzje banków nie będą rzadkością, a z uwagi na to, że polski sektor bankowy w znacznej części kontrolowany jest przez banki z zagranicy, nie ulega wątpliwości, iż banki krajowe również będą przedmiotem dalszej konsolidacji. Można wobec tego postawić tezę, że fuzje i przejęcia nadal będą chętnie wybieraną przez banki strategią rozwoju i osiągania przewagi konkurencyjnej na globalnym rynku finansowym.

Literatura

Bankowa fuzja. Rząd składa wniosek do ETS, „Gazeta Wyborcza" z dnia 07.02.2006 r.

Brett M., *Świat finansów u progu XXI wieku*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1999.

Budnikowski A, *Globalizacja, a integracja*, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2000.

Buszko M., *Fuzje i przejęcia banków w Polsce – wyniki badania ankietowego*, portal: www.nbp.pl

Chochołowski B, *Czyje są banki w Polsce?*, portal internetowy: www.money.pl

Fuzje i przejęcia, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 2009.

Helin A., Zorde K., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998.

Informacja prasowa Banku BPH i GE Money Banku z 21.12.2009 r.

Korenik D., *Konkurencyjność i konkurencja banków polskich od lat dziewięćdziesiąt XX w.,* Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2002.

Kosiński B., *Konsolidacja kapitałowa w sektorze bankowym*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 10.

[19] M. Buszko, *Fuzje i przejęcia banków w Polsce – wyniki badania ankietowego*, portal: www.nbp.pl

Machała R., *Przejęcia i fuzje. Wpływ na wartość firm*, Unimex, Wrocław 2005.
Niedźwiedzka E., *Konsolidacja sektora bankowego sposobem na dokapitalizowanie banków działających w Polsce*, w: *Bankowość*, red. M. Zaleska, SGH, Warszawa 2005.
Pierścionek Z, *Strategie rozwoju firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
Sokół A., Surmacz A. O., *Działalność konsolidacyjna przedsiębiorstw w Polsce w 2007 roku — stan i perspektywy*, Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw", portal: www.inwestycje.pl
Solarz J. K., *Uwarunkowania współczesnej bankowości*, w: *Bankowość w Polsce i na świecie. Stan obecny i tendencje rozwojowe*, red. L. Oręziak, B. Pietrzak, Olympus, Warszawa 2000/2001.
Stępień K., *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004.
Szczepankowski P., *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
Więcław E., Karpiński S., *Rząd wytyka błędy Komisji Europejskiej*, „Rzeczpospolita" z dnia 07.02.2006.
Wrześniak M., Jaraszek A., *UniCredito kontra Skarb Państwa*, „Gazeta Prawna" z dnia 07.02.2006.
Ustawa z dnia 14 czerwca 1996 r. o łączeniu i grupowaniu niektórych banków w formie spółki akcyjnej, Dz. U. z 1996 r., nr 90, poz. 406.
Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz. U. 2002 nr 72, poz. 665 z późn. zm.
Ustawa z dnia 15 września 2000 r., Kodeks spółek handlowych, Dz. U. nr 94, poz. 1037.
Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesach fuzji i przejęć, red. A. Pocztowski, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2004.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Grażyna Szustak

Stan i perspektywy przebiegu procesów integracji nadzoru finansowego na obszarze UE w dobie światowego kryzysu finansowego i pogłębiających się procesów globalizacji rynku finansowego

1. Wstęp

Sieć bezpieczeństwa finansowego to jeden z najważniejszych aspektów umacniania systemu finansowego kraju. Pozwala zapobiegać kryzysom, a gdy już się one pojawią, pomaga w rozwiązywaniu problemów, które dotykają instytucje rynku finansowego i klientów tych instytucji. Jest to jeden z ważniejszych warunków stabilności finansowej poszczególnych krajów, jak i światowego systemu finansowego[1]. Stabilność systemu finansowego zależy w olbrzymiej mierze od kondycji takich sektorów, jak bankowy, ubezpieczeniowy czy kapitałowy. Instytucje finansowe składające się na wymienione systemy należy więc obejmować szczególnym nadzorem, kryzysy finansowe, także obecny, wykazały bowiem, że nie zawsze funkcjonują one sprawnie, a przede wszystkim bezpiecznie, dążąc do maksymalizacji swoich zysków. Tylko stabilny i przejrzysty rynek finansowy jest w stanie zapewnić pożądaną ochronę interesów jego uczestników, głównie osób fizycznych, którzy na masową wręcz skalę korzystają obecnie z usług instytucji finansowych.

Główną instytucją sieci bezpieczeństwa finansowego jest nadzór nad instytucjami rynku finansowego. Jego głównym zadaniem jest eliminowanie nieprawidłowości funkcjonowania instytucji finansowych. Należy jednak pamiętać, że

[1] *Rola międzynarodowych organizacji finansowych w stabilizowaniu światowego systemu finansowego,* red. J. Żabińska, cz. II, Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 2007, s. 95, 98 i 99.

podjęte działania nadzorcze nie zawsze przynoszą pożądane rezultaty. Historia pokazuje przecież liczne przypadki upadłości instytucji finansowych na świecie, szczególnie widoczne w dobie trwającego kryzysu finansowego, czyli w latach 2007-2009. Ważnym elementem sieci bezpieczeństwa są zatem również instytucje ochraniające klienta banków, SKOK-ów (unii kredytowych), towarzystw ubezpieczeń czy instytucji rynku kapitałowego, gdy taka upadłość stanie się faktem. Warunkiem zachowania stabilności i bezpieczeństwa sektora finansowego jest więc odpowiednia aktywność nadzoru finansowego na szczeblach krajowych i na szczeblu unijnym, ale i podjęcie skutecznej współpracy z systemami gwarancyjnymi, zabezpieczającymi interesy klienta sektora usług finansowych[2].

Celem niniejszego opracowania jest analiza obowiązujących rozwiązań nadzorczych i dyskutowanych zmian w tym zakresie, spowodowanych pojawieniem się kryzysu finansowego w poszczególnych krajach członkowskich UE oraz ocena podjętych na szczeblu unijnym działań na rzecz integracji wspólnotowego nadzoru finansowego, wymuszonych nie tylko powstałą sytuacją kryzysową, ale i pogłębiającymi się procesami globalizacji rynków finansowych.

Zjawiska globalizacji nie da się powstrzymać. Globalizacja, rozumiana jako proces powodujący, że rynki krajowe i procesy wytwórcze stają się w coraz większym stopniu powiązane poprzez wymianę towarów i usług oraz przez przepływ kapitałów i technologii, wywiera zarówno pozytywny, jak i negatywny wpływ także na rynki finansowe i ich stabilność. Jedną z dwóch płaszczyzn globalizacji, obok globalizacji rzeczowej, jest bowiem globalizacja finansowa, definiowana jako zjawisko nasilania się globalnych powiązań będących wynikiem międzynarodowych przepływów kapitału[3]. Pozytywny wpływ globalizacji finansowej to przede wszystkim: liberalizacja przepływów finansowych, korzystnie wpływająca na dynamiczny rozwój gospodarczy kraju, choć w dużej mierze zależy to od poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego danego państwa i struktury napływającego kapitału[4]. Pozostałe korzyści płynące z globalizacji to: poprawa efektywności alokacji zasobów, poprawa jakości i innowacyjności produktów finansowych, unowocześnianie technologii pozwalającej świadczyć usługi finansowe, poprawa warunków funkcjonowania instytucji finansowych, rozwój instytucji władztwa korporacyjnego, wywierającego szczególnie istotny wpływ na rozwój rynku akcji, pozytywne zmiany otoczenia politycznego i prawnego systemu finansowego, wzrost płynności rynków finansowych, ogromny przyrost wartości transakcji finansowych i płatności, wzrost konkurencyjności na rynku finansowym, zwiększenie transferu i dywersyfikacji ryzyka. Z drugiej jednak strony globalizacja, zwłaszcza finansowa, zwiększa niestabilność systemu

[2] E. Rutkowska, P. Zawadzka, *Zadania KNF a sytuacja prawna inwestora na rynku kapitałowym*, „Prawo Bankowe" 2008, nr 5 (129), s. 83.

[3] A. Matysek-Jędrych, W*spółczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, „Bank i Kredyt" 2008, nr 1, s. 43.

[4] M. Janicka, *Liberalizacja przepływów kapitałowych – korzyści i zagrożenia*, „Bank i Kredyt" 2008, nr 3, s. 40.

finansowego, nasila się bowiem niestabilność rynków finansowych i przybiera na sile tzw. zjawisko wzajemnego „zarażania" się instytucji i rynków finansowych różnymi problemami[5]. W konsekwencji mogą powstawać kryzysy, nawet o zasięgu międzynarodowym, czego znakomitym potwierdzeniem jest obecny globalny kryzys finansowy, zapoczątkowany przez banki amerykańskie i ich niefrasobliwe podejście do kwestii zarządzania ryzykiem kredytów hipotecznych, a przerzucony na rynek papierów wartościowych emitowanych na bazie tych toksycznych wierzytelności. Analiza mechanizmu kryzysu pociąga za sobą zazwyczaj zmiany legislacyjne w nadzorze finansowym. Widać zatem, że działalność nadzorcza staje się w wymienionych uwarunkowaniach szczególnie istotna, stąd wybór tematu pracy.

Realizacja postawionego celu wymagała przyjęcia odpowiedniej struktury tekstu. Wiedząc, że do działań nadzorczych na rzecz ochrony stabilności systemu finansowego i zapobiegania kryzysom finansowym należą unijne, zharmonizowane nadzorcze regulacje ostrożnościowe, wdrożone już w większości do praktyki państw członkowskich (chociaż wciąż udoskonalane i modyfikowane, czego przykładem jest projekt Solvency II, ustanawiający nowy system wypłacalności dla działalności ubezpieczeniowej) oraz nadzór ostrożnościowy, nadal mający narodowy charakter, podzielono tekst na trzy części. Pierwszą z nich poświęcono wdrażanym w państwach członkowskich jednolitym, nadzorczym regulacjom ostrożnościowym. W drugiej części dokonano prezentacji przyjętych rozwiązań dotyczących nadzoru instytucjonalnego w krajach UE i dyskutowanych zmian, będących wynikiem postępującej globalizacji rynków finansowych i kryzysu, który te rynki dotknął. Trzecia porusza problem centralizacji nadzoru na szczeblu unijnym.

2. Harmonizacja nadzorczych regulacji ostrożnościowych

Zmiany globalizacyjne zachodzące na światowym rynku finansowym spowodowały, że funkcjonujące w krajach członkowskich Unii Europejskiej normy ostrożnościowe podlegają ciągłej harmonizacji i zmianom, a wszystko to dzieje się w celu zapewnienia jak najlepszej i szczelnej ochrony interesów zarówno samych podmiotów finansowych, jak i klientów korzystających z ich usług. Zewnętrzne normy ostrożnościowe stanowią jednocześnie bardzo ważne narzędzie sprawowania nadzoru finansowego.

Państwa członkowskie Unii Europejskiej obowiązują od 1 stycznia 2007 r. zapisy Dyrektywy 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe oraz Dyrektywy 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia

[5] A. Matysek-Jędrych, wyd. cyt., s. 44-46.

14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, które wdrożyły do praktyki tzw. Nową Umowę Kapitałową[6]. Określono w nich wiele regulacji ostrożnościowych dotyczących banków i firm inwestycyjnych. Są to: elementy składowe funduszy własnych firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, minimalne wymogi kapitałowe, adekwatność funduszy względem podejmowanego ryzyka, normy koncentracji zaangażowań (kredytowe i kapitałowe), a także zasady liczenia i wymagany poziom minimalny współczynnika wypłacalności banków. Implementacji tych dyrektyw (w zakresie działalności banków) do ustawodawstwa polskiego dokonano zmianą ustawy Prawo bankowe[7] oraz stosownymi uchwałami byłej Komisji Nadzoru Bankowego, powielonymi w 2008 r. przez nowy organ nadzoru – Komisję Nadzoru Finansowego[8]. Pełne

[6] Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe, Dz. Urz. UE L. 177 z 30.06.2006r.; Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z 4 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006 r.

[7] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r.: Prawo bankowe, Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późn. zm.

[8] Uchwała nr 380/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym zakresu i warunków stosowania metod statystycznych oraz zakresu informacji załączanych do wniosków o wydanie zgody na ich stosowanie, zasad i warunków uwzględniania umów przelewu wierzytelności, umów o subpartycypację, umów o kredytowy instrument pochodny oraz innych umów niż umowy przelewu wierzytelności i umowy o subpartycypację, na potrzeby wyznaczania wymogów kapitałowych, warunków, zakresu i sposobu korzystania z ocen, nadawanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej oraz agencje kredytów eksportowych, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu wymogów kapitałowych i współczynnika wypłacalności oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu, sposobu i warunków ich wyznaczania, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 34 (zastąpiona Uchwałą nr 76/2010);

Uchwała nr 381/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie innych pomniejszeń funduszy podstawowych, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy podstawowych banku, innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy uzupełniających banku, pomniejszeń funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy uzupełniających banku; oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach przy określaniu sposobu obliczania funduszy własnych, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 35 z późn. zm.;

Uchwała nr 382/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie szczegółowych zasad i warunków uwzględniania zaangażowań przy ustalaniu przestrzegania limitu koncentracji zaangażowań i limitu dużych zaangażowań, określenia zaangażowań, wobec których nie stosuje się przepisów dotyczących limitów koncentracji zaangażowań i dużych zaangażowań oraz warunków, jakie muszą one spełniać, określenia zaangażowań, wobec których wymagane jest uzyskanie zgody Komisji Nadzoru Finansowego na niestosowanie przepisów dotyczących limitów koncentracji zaangażowań i dużych zaangażowań oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach, w obliczaniu limitów koncentracji zaangażowań, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 36.

Uchwała nr 384/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie wymagań dotyczących identyfikacji, monitorowania i kontroli koncentracji zaangażowań, w tym dużych zaangażowań, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 38.

wdrożenie tych regulacji do praktyki bankowej i nadzorczej nastąpiło w 2008 r., co zwiększyło stabilność i bezpieczeństwo sektora bankowego. W przypadku firm inwestycyjnych konieczne było przygotowanie zmiany ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz 17 innych ustaw, którą ostatecznie Prezydent RP podpisał w dniu 29.09.2009 r.[9]. Weszło także w życie szereg rozporządzeń Ministra Finansów, wdrażających postanowienia wspomnianej Dyrektywy 2006/49/WE, a odnoszących się do wypłacalności firm inwestycyjnych[10].

Konieczne stało się także przeprowadzenie harmonizacyjnej reformy obowiązującego systemu wypłacalności zakładów ubezpieczeń, uwzględniającego profil ryzyka, na jakie narażone są te instytucje w związku z prowadzoną przez nie działalnością. Służy temu unijny projekt „Wypłacalność II". Projekt ten w istotny sposób wpłynie na podmioty rynku ubezpieczeniowego oraz na modyfikację metod i standardów sprawowania nadzoru nad tym rynkiem, uwzględniając jego kompatybilność z regulacjami, które obowiązują także w systemie bankowym, oczywiście w tych obszarach, gdzie będzie to możliwe. Opracowane w projekcie wymagania kapitałowe uwzględniają wszystkie mierzalne rodzaje ryzyka działalności zakładu ubezpieczeń, a także określają zasady i zakres stosowania modeli wewnętrznych oceny ryzyka zakładu ubezpieczeń.

Główne założenia „Solvency II" to:

– nadzór powinien posiadać narzędzia niezbędne do kompleksowej oce-

[9] Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316.

[10] Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kredytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1571;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie wymogów, jakim powinny odpowiadać wnioski domów maklerskich o wydanie zgody na niektóre czynności w ramach prowadzonej działalności maklerskiej, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1572;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 listopada 2009 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1579;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 listopada 2009 r. w sprawie ocen wiarygodności kredytowej opracowanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1576.;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na stosowanie przez dom maklerski metod wyznaczania wartości ekspozycji niektórych transakcji do obliczania wysokości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego kontrahenta, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1575;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na stosowanie przez dom maklerski wybranych metod pomiaru ryzyka operacyjnego, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1574;

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na zastosowanie przez dom maklerski wybranych metod wykorzystywanych do obliczania wysokości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego, Dz. U. z 2009 r., Nr 204, poz. 1573.

ny sytuacji ubezpieczyciela pod względem jego wypłacalności zarówno w ujęciu ilościowym, jak i jakościowym,
- motywowanie ubezpieczycieli do właściwego zarządzania ryzykiem,
- wdrożenie dwupoziomowej konstrukcji ilościowych wymogów kapitałowych, (kapitał docelowy i minimalny),
- działania na rzecz efektywniejszego nadzoru nad ubezpieczeniowymi grupami kapitałowymi i konglomeratami finansowymi,
- harmonizacja europejskich standardów nadzorczych, rachunkowych i sprawozdawczych[11].

W wyniku prac prowadzonych nad projektem „Wypłacalność II" opracowano nową dyrektywę ubezpieczeniową wraz z aktami wykonawczymi. Część zapisów tej dyrektywy dotyczy zasad wyceny, zarządzania ryzykiem, procesu nadzoru, także nad ubezpieczeniowymi grupami kapitałowymi, publicznego ujawniania informacji dla celów nadzoru oraz harmonizacji norm ostrożnościowych odnoszących się do zakładów ubezpieczeń, a są to: rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, kapitałowy wymóg wypłacalności (SCR), minimalny wymóg kapitałowy (MCR). Zatwierdzenie dyrektywy przez Parlament Europejski ma nastąpić do czerwca 2011 r., wejście jej zapisów w życie zaś przewidziano na rok 2012. Polska i 11 innych krajów UE sprzeciwiała się jednak pewnym zapisom w niej zawartym. Chodzi o oddanie kontroli nad europejskimi ubezpieczycielami krajom, w których mają one swoją główną siedzibę. Wdrożenie tej regulacji oznaczałoby ograniczenie uprawnień nadzorczych KNF, a także obowiązek finansowania problemów spółki matki przez oddziały firmy ubezpieczeniowej, ulokowane w różnych krajach. Podobne rozwiązania są także rozważane w odniesieniu do sektora bankowego.

Obecnie wymogi kapitałowe ubezpieczycieli w Polsce są spełnione, gdy ich aktywa nie są niższe od wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych brutto, a środki własne[12] pokrywają margines wymagalności i kapitał gwarancyjny[13].

Systemy emerytalne nie są jak dotąd przedmiotem regulacji unijnych, mają charakter narodowy i bardzo różnorodny. Na szczeblu unijnym obowiązuje jedynie Dyrektywa 2003/41WE, dotycząca tworzenia jednolitego rynku dodatkowych emerytur kapitałowych[14]. Wymienioną Dyrektywę w sprawie działalności

[11] www.knf.gov.pl/rynek_ubezpieczen/Projekt_Wyplacalnosc/historia.html (data dostępu: 1.02.2010).

[12] Aktywa zakładu ubezpieczeń z wyłączeniem aktywów przeznaczonych na pokrycie zobowiązań, wartości niematerialnych i prawnych oraz aktywów finansujących inwestycje w ramach ubezpieczeniowej grupy kapitałowej i konglomeratu.

[13] Raport o wypłacalności zakładów ubezpieczeń wg stanu na dzień 30 września 2008 r. Publikacja KNF. Szerzej na temat wymienionych regulacji ostrożnościowych patrz: Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz. U. Nr 124, poz. 1151 z późn. zm.; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 grudnia 2003 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń, Dz. U. Nr 218, poz. 2144 z późn. zm.

[14] Dyrektywa 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami. L235/10, 23.09.2003.

instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami, państwa członkowskie Unii Europejskiej miały wdrożyć do dnia 23 września 2005 r. Oznaczało to nie tylko konieczność opracowania i wprowadzenia w życie przepisów ustawowych w omawianym zakresie, ale także szeregu przepisów wykonawczych i administracyjnych. Dyrektywa ta m.in. ujednolica regulacje ostrożnościowe narzucone instytucjom obsługującym programy emerytalne. Są to: ustawowe fundusze własne instytucji pracowniczych programów emerytalnych, minimalna kwota rezerw technicznych oraz aktywa pokrywające rezerwy techniczne w odniesieniu do pełnego zakresu obsługiwanych programów emerytalnych. W Dyrektywie określono także reguły inwestycyjne takich instytucji. W Polsce implementacji zapisów Dyrektywy 2003/41/WE dokonano m.in. zmianami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych[15] oraz wdrożeniem ustawy o pracowniczych programach emerytalnych[16].

Aktualne brzmienie polskiej ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych stanowi, że minimalna wartość kapitału zakładowego (akcyjnego) PTE wynosi 5 mln euro, a utrzymywane kapitały własne muszą mieć poziom nie niższy niż równowartość 2,5 mln euro. Uregulowano w niej także ograniczenia lokacyjne funduszu oraz kwestię ustalania i pokrycia niedoboru. Niedobór wystąpi w OFE w przypadku, gdy stopa zwrotu funduszu za okres 36 miesięcy, ustalana na koniec marca i września, jest niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu (stopa zwrotu niższa o 50 % od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy w tym okresie lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa). Niedobór pokrywa się w pierwszej kolejności ze środków zgromadzonych na rachunku rezerwowym, otwartym i zasilanym przez OFE, a w razie jego niewystarczalności ze środków Funduszu Gwarancyjnego (finansowany z wpłat PTE) i ewentualnie z własnych środków PTE[17]. Przewiduje się dalsze zmiany dotyczące systemu emerytalnego, zwiększające jego stabilność finansową i zaufanie uczestników, obecnie bowiem wysokość minimalnych kapitałów własnych jest jednakowa dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych, bez względu na wartości aktywów OFE, którymi zarządzają. Proponuje się zatem, aby w celu wzmocnienia bezpieczeństwa systemu emerytalnego silniej powiązać minimalne wymogi kapitałowe PTE z wysokością ryzyka niedoboru OFE, zależnego od wartości aktywów netto OFE. Postuluje się przy tym, aby minimalne kapitały własne miały pokrycie w płynnych aktywach.

---

[15] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r. Nr 159, poz. 1667, art. 33 z późn. zm.

[16] Ustawa z 20 kwietna 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1207 z późn. zm.

[17] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

3. Instytucjonalny nadzór nad rynkiem finansowym UE – rozwiązania narodowe (stan obecny i przewidywane zmiany)

W krajach Unii Europejskiej funkcjonują obecnie trzy modele nadzoru nad rynkiem finansowym: nadzór zintegrowany, sektorowy i częściowo zintegrowany. Nadzór zintegrowany sprawuje jedna instytucja nadzorcza, której kompetencje są bardzo szerokie, a obejmują: nadzór nad bankami, nadzór ubezpieczeniowy, nadzór nad instytucjami rynku kapitałowego czy wreszcie nadzór nad konglomeratami finansowymi. Kraje UE, w których przyjęto takie rozwiązanie i nazwy instytucji nadzorczych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Kraje UE, w których funkcjonuje zintegrowany nadzór nad rynkiem finansowym

Kraj	Instytucja nadzorcza
Austria	Financial Market Authority (FMA) [18]
Belgia	Banking, Finance and Insurance Commission (BFIC)
Niemcy	Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungraufsicht (BaFin)
Finlandia	Finnish Financial Supervision Authority (FFSA) [19]
Wielka Brytania	The Financial Services Authority (FSA)
Czechy	Central Bank
Dania	Danish Financial Supervisory Authority (DFSA)
Estonia	Estonian Financial Supervision Authority (EFSA
Irlandia	Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (CBFSAI)
Łotwa	Finance and Capital Market Commission (FKTK)
Malta	Malta Financial Services Authority (MFSA)
Polska	Komisja Nadzoru Finansowego
Słowacja	Central Bank
Szwecja	Swedish Financial Supervisory Authority (SFSA)
Węgry	Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA)

Ź r ó d ł o: *Rynek papierów wartościowych strefy euro*, praca zbiorowa pod red. W. Przybylskiej-Kapuścińskiej, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2007, s. 84-89; Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej. NBP. Departament Systemu Finansowego, Warszawa, 6 listopada 2009, s. 10; W. Przybylska-Kapuścińska, *Instytucjonalne podstawy nadzoru bankowego w nowych państwach członkowskich Unii Europejskiej*, w: *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, red. J. Nowakowski, T. Famulska, Difin, Warszawa 2008, s. 65.

[18] Austria przeprowadziła w 2007 roku zmiany nadzorcze, oddając nadzór analityczny, inspekcyjny i sprawozdawczość w ręce banku centralnego, przy czym FMA zachowało wyłączne uprawnienia w sprawach administracyjnych.

[19] FFSA jest powiązana personalnie z bankiem centralnym poprzez osobę Przewodniczącego Rady kierującej nadzorem, którym jest Wiceprezes Banku Finlandii.

Jak wynika z tabeli 1, wśród krajów, które zdecydowały się na zintegrowany model nadzoru finansowego, znajduje się również Polska. Komisja Nadzoru Finansowego przejęła funkcje nadzorcze nad wszystkimi rodzimymi instytucjami finansowymi od stycznia 2008 r. (w okresie przejściowym bowiem, od 19 września 2006 r. i przez cały rok 2007, funkcjonowała obok niej Komisja Nadzoru Bankowego). Przeprowadzona w Polsce integracja jest jednak jedynie integracją o charakterze organizacyjnym, pozostał dawny podział kompetencji, ponieważ w poszczególnych pionach nadzoru zatrudnieni są pracownicy organów wykonawczych zlikwidowanych Komisji (KPWiG, KNUiFE, KNB). Dodatkowo na potrzeby konglomeratów finansowych powołano Pion Polityki Rozwoju Rynku Finansowego i Polityki Międzysektorowej[20]. Poza tym nie przeprowadzono bardzo trudnej operacji scalenia regulacji prawnych, co niestety oznacza brak pełnej integracji nadzoru[21].

Odmiennie działa nadzór sektorowy, w tym przypadku bowiem każdy sektor rynku finansowego jest kontrolowany przez własną instytucję nadzoru. Z reguły są to trzy instytucje nadzorcze, które nadzorują odpowiednio: rynek bankowy, rynek ubezpieczeniowy i rynek kapitałowy (rynek papierów wartościowych). Model ten funkcjonuje w takich krajach jak: Cypr, Francja, Grecja, Hiszpania, Litwa, Portugalia, Rumunia i Słowenia (tabela 2).

Nietypowe rozwiązanie nadzorcze funkcjonuje we Francji. Zdecydowała się ona na nadzór sektorowy, oznaczający, iż sektor bankowy jest odrębnie nadzorowany, ale nie przez jednego nadzorcę, jak w pozostałych krajach, w których obowiązuje takie samo rozwiązanie, lecz przez kilka współdziałających ze sobą podmiotów o różnych, uzupełniających się kompetencjach (tzw. wieloinstytucjonalny nadzór bankowy). Są to: Banking Commission, Committee for the Establishment of Credit Institutions and Investment Companies (CECEI) oraz Committee on Banking and Financial Regulation (CRBF). Banking Commission jest główną instytucją nadzorczą sprawującą ogólny nadzór bankowy, silnie powiązaną z Bankiem Francji. Przewodniczy jej prezes banku centralnego Francji. Committee for the Establishment of Credit Institutions and Investment Companies to organ wydający licencje bankowe. Na jego czele również stoi prezes Banku Francji. Committee on Banking and Financial Regulation odpowiada za wprowadzanie nowych regulacji bankowych. Jednym z jego członków jest prezes banku centralnego. Współpracę między wymienionymi organami nadzoru bankowego koordynuje specjalnie utworzony organ o nazwie College des Autorites de Kontrole des Entreprises du secteur financier (CACESF)[22]. Francja przedstawiła w roku 2009 plan zmian nadzorczych, które powinny zostać wdrożone latem 2010 r. Wynika z nich, że będzie to częściowo zintegrowany model nadzoru finansowego, w którym nowa instytucja nadzorcza, odpowiedzialna

[20] M. Dzieliński, *Jakie nadzorowanie*, „Bank" 2007, nr 1 (172), s. 32-33.
[21] *Współczesna bankowość*, red. M. Zaleska, tom I, Difin, Warszawa 2007, s. 60.
[22] *Rynek papierów wartościowych…*, s. 84-89.

Tabela 2. Nadzór sektorowy w krajach UE

Kraj	Instytucje nadzorcze
Cypr	Authority for the Supervision and Development of Cooperative Societies Securities and Exchange Commission (SEC) Insurance Companies Control Service – Ministry of Finance
Francja	Banking Commission Committee for the Establishment of Credit Institutions and Investment Companies (CECEI) Committee on Banking and Financial Regulation (CRBF) Financial Market Authority (AMF) Insurance Supervision Commission (CCA) & Ministry for Economic Affairs
Grecja	Central Bank Capital Market Commission (CMC) The Directorate of Insurance Enterprises and Actuaries – Ministry of Development (GGE)
Hiszpania	Central Bank National Securities Market Commission (CNMV) The Directorate-General of Insurance and Pension Funds (DGSFP) – Ministry of Economy
Litwa	Central Bank Lithuanian Securities Commission (VPK) Insurance Supervisory Commission (DPK)
Portugalia	Central Bank Securities Commission (CMVM) Insurance Institute (ISP)
Rumunia	Central Bank National Securities Commission (CNVM) Insurance Supervisory Commission (CSA)
Słowenia	Central Bank Securities Market Agency Insurance Supervisory Agency

Ź r ó d ł o: *Instytucjonalna organizacja nadzoru*…, s. 10; W. Przybylska-Kapuścińska, *Instytucjonalne podstawy nadzoru*…, s. 65.

za nadzór ostrożnościowy i działalność licencyjną, ściśle powiązana z Bankiem Francji, będzie nadzorowała sektor bankowy i ubezpieczeniowy, a Financial Market Authority (AMF) pozostanie nadal poza bankiem centralnym[23].

Mało popularny jest trzeci z wymienionych modeli nadzoru – model częściowo zintegrowany, utożsamiany niekiedy z tzw. modelem twean peaks. Nadzór częściowo zintegrowany funkcjonuje obecnie jedynie w trzech krajach Unii Europejskiej (Bułgaria – zintegrowany nadzór nad rynkiem kapitałowym i ryn-

[23] *Instytucjonalna organizacja nadzoru*…, s. 18.

kiem ubezpieczeń, odrębny nadzór bankowy; Luksemburg – zintegrowany nadzór bankowy i kapitałowy, odrębny nadzór ubezpieczeniowy; Włochy – nadzór ostrożnościowy banku centralnego nad rynkiem bankowym i kapitałowym + Securities Commission (CONSOB)**,** której powierzono nadzór przeprowadzanych operacji przez firmy rynku kapitałowego oraz odrębny nadzór ubezpieczeniowy. Specyfika rozwiązań nadzorczych we Włoszech powoduje, że niekiedy Włochy są utożsamiane z nadzorem sektorowym). W przypadku modelu twean peaks, w ujęciu modelowym, jeden nadzorca, z reguły bank centralny, pełni nadzór ostrożnościowy nad wszystkimi działającymi w danym kraju instytucjami finansowymi, drugi organ zajmuje się prawnymi aspektami operacji i usług finansowych oraz ochroną klienta rynku finansowego. Rozwiązanie to jest typowe dla Holandii (tabela 3).

Tabela 3. Nadzór częściowo zintegrowany oraz tzw. model „twean peaks"

Kraj	Instytucje nadzorcze
Bułgaria	Financial Supervision Commission (FSC) Central Bank
Luksemburg	Financial Sector Supervisory Commission (CSSF) Insurance Commission (CoA)
Włochy	Bank of Italy + Securities Commission (CONSOB) Insurance Supervisory Institute (ISVAP)
Holandia	Central Bank Authority for the Financial Markets (AFM)

Ź r ó d ł o: *Instytucjonalna organizacja nadzoru*…, s. 10.

W krajach UE sprawowanie nadzoru powierzono jak widać różnym instytucjom, należy jednak podkreślić, iż w zdecydowanej większości państw bardzo ważnym elementem nadzoru, a niekiedy nawet podstawowym, jest bank centralny, dotyczy to zwłaszcza nadzoru nad bankami. Bank centralny ma zatem różny zakres kompetencji nadzorczych. Może pełnić nadzór nad całym rynkiem finansowym lub jedynie nad instytucjami kredytowymi albo współpracować z odrębnie funkcjonującymi organami nadzoru. Czasami powierza się mu specjalne zadania nadzorcze. Poza tym bank centralny wymienia informacje z innymi instytucjami nadzorczymi[24]. Bank centralny jest organem nadzoru nad instytucjami kredytowymi w takich krajach, jak: Bułgaria, Cypr, Czechy, Grecja, Holandia, Hiszpania, Litwa, Portugalia, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Włochy, Irlandia. W przypadku dwóch państw – Czech i Słowacji – bank centralny nadzoruje nie tylko instytucje kredytowe, ale i pozostałe instytucje rynku finansowego, będąc nadzorcą zintegrowanym. W kolejnych 12 państwach bank centralny jest w różny sposób zaangażowany w działania nadzorcze, zatem tylko w dwóch krajach – Luksemburgu

[24] *Rynek papierów wartościowych*…, s. 87.

i Malcie – bank centralny nie podejmuje żadnych formalnych działań w kwestiach nadzoru [25].

W celu usprawnienia wzajemnej współpracy na linii bank centralny–organ nadzoru, powołano w niektórych krajach specjalne instytucje, którym powierzono to zadanie, np. bank centralny Belgii współpracuje z nadzorcą zintegrowanym Banking, Finance and Insurance Commission poprzez stworzone w tym celu instytucje: Supervisory Council of the Financial Services Authority oraz Financial Stability Committee. Współpraca banku centralnego Niemiec z BaFin jest możliwa dzięki instytucji Forum for Financial and Market Supervision. W Irlandii współpracę banku centralnego z Iris Financial Services Regulation Authority ułatwia odrębna instytucja Financial Stability Copordination Committee, na czele której stoi prezes banku centralnego[26].

Wielu specjalistów z dziedziny finansów i bankowości twierdzi, że udział banku centralnego w sprawowaniu nadzoru finansowego powinien być obowiązkowy, separacja banku centralnego może bowiem grozić destabilizacją systemu finansowego. Trwający kryzys finansowy bardzo wyraźnie pokazał, jak skuteczny może być bank centralny w łagodzeniu jego skutków, dzięki zasilaniu sektora bankowego w potrzebną mu płynność. Zadecydowało to o zapoczątkowaniu wprowadzania w niektórych krajach Unii Europejskiej zmian nadzorczych polegających na dalszym poszerzeniu uprawnień nadzorczych banków centralnych. Konieczność przeprowadzenia w najbliższej przyszłości takich zmian widzi Belgia, która podjęła w roku 2009 decyzję o jak najszybszym przeniesieniu nadzoru ostrożnościowego do Narodowego Banku Belgii, zachowując nadal niezależność dotychczasowego organu nadzoru Banking, Finance and Insurance Commission, jednak z ograniczeniem jego roli do funkcji ochrony konsumenta i nadzoru nad rynkiem. Zmiany planują także Wielka Brytania i Niemcy, które zastanawiają się nawet nad całkowitym odebraniem nadzoru bankowego niezależnym instytucjom i ponowne usytuowanie go w banku centralnym. W Banku Anglii planuje się utworzenie dodatkowego Komitetu Polityki Finansowej, który będzie funkcjonował niezależnie od istniejącego obecnie Komitetu Polityki Monetarnej. W czerwcu 2009 r. zapowiedziała zmiany Irlandia. Chce ona powierzyć nadzór nad całym sektorem finansowym bankowi centralnemu, który poprzez osobę prezesa ma kierować utworzoną w przyszłości w jego strukturach Komisją Nadzoru Finansowego[27].

Za udziałem banku centralnego w sprawowaniu nadzoru przemawia wiele argumentów, często wymienianych w literaturze przedmiotu. Należą do nich np. niezaprzeczalnie szeroka wiedza banku centralnego na temat zasad funkcjonowania rynku finansowego, rodzajów ryzyka podejmowanego w swojej działalności przez instytucje kredytowe i finansowe czy przewidywań makroekonomicznych[28].

[25] *Instytucjonalna organizacja nadzoru*…, s. 8.
[26] *Rynek papierów wartościowych*..., s. 84-89.
[27] *Instytucjonalna organizacja nadzoru*…, s. 13-19.
[28] W. Szpringer, *Europejskie regulacje bankowe,* Biblioteka Bankowca, Warszawa 1997, s. 52-53.

Pojawiający się do niedawna argument, przemawiający przeciw przyjmowaniu takiego rozwiązania (zwłaszcza w sytuacji, gdy bank centralny jest jedynym nadzorcą instytucji kredytowych, a przy tym odpowiada za kształtowanie i realizację polityki pieniężnej), a mówiący, że cele polityki pieniężnej i cele nadzorcze mogą pozostawać ze sobą w sprzeczności, a chęć zapewnienia stabilizacji systemu bankowego i dobrej kondycji sektora może niekorzystnie wpływać na realizację przyjętych celów inflacyjnych, stracił w obliczu kryzysu swoją aktualność. Kryzys finansowy XXI w. wykazał bowiem konieczność koordynacji polityki pieniężnej i nadzorczej, co może zapobiec powstawaniu nadmiernych zjawisk spekulacyjnych w obszarze działania rynku finansowego. Poza tym wspomniany problem i tak nie dotyczy krajów, które są członkami Unii Gospodarczej i Walutowej (strefa euro), na tym obszarze bowiem politykę pieniężną określa EBC. Narodowe banki centralne mogą zatem swobodnie angażować się w zadania nadzorcze, bez obawy narażenia się na wspomniany konflikt interesów.

Wprowadzanie omówionych zmian może oznaczać w praktyce rozpoczęcie wycofywania się części państw z nadzoru zintegrowanego na rzecz nadzoru częściowo zintegrowanego, w którym obok obecnych zintegrowanych nadzorców, nadzorcą będzie również bank centralny, lub pozostawianie nadzoru zintegrowanego, z zastrzeżeniem jednak, że tym nadzorcą będzie bank centralny. W konsekwencji nadal nie będzie zgody wśród krajów unijnych w kwestii wyższości zintegrowanego modelu nadzorczego nad pozostałymi. Są bowiem kraje, które nie wierzą w skuteczność nadzoru sektorowego w warunkach globalizacji rynków finansowych, ale są także kraje, które uważają, że nadzór sektorowy jest skuteczniejszy pod warunkiem, iż będzie on dobrze skoordynowany (w tabeli 4 przedstawiono argumenty przemawiające za wdrażaniem nadzoru zintegrowanego w krajach UE). Wynika z tego, że kraje preferujące nadzór sektorowy nie są zainteresowane centralizacją nadzoru na szczeblu unijnym, co utrudniało do tej pory wprowadzanie wspólnotowych reform w tym zakresie. Wydaje się jednak, że efektywność działania nadzoru ostatecznie zależy nie tylko od przyjętego modelu, ale też od kompetencji osób odpowiadających za działania nadzorcze i od stopnia znajomości wszelkich typów ryzyka związanych z różnymi segmentami rynku finansowego. Umiejętność ich wczesnej identyfikacji i skuteczność rozwiązywania powstałych problemów wydaje się tu najważniejsza.

Obecny kryzys powinien spowodować zmiany nadzorcze, których celem będzie niedopuszczenie do powstania podobnych problemów finansowych w przyszłości, dzięki jawności jakości aktywów banków i spółek celowych przeprowadzających sekurytyzację (m.in. obowiązek dostarczania instytucjom nadzoru informacji dotyczących aktywności banków na pozagiełdowym rynku instrumentów pochodnych), trudno jednak oczekiwać, że pozwoli to zapobiec powstaniu sytuacji kryzysowych w przyszłości, zainicjowanych najpewniej zgoła innymi przyczynami[29].

[29] A. Sławiński, *Przyczyny i konsekwencje kryzysu na rynku papierów wartościowych emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne*, „Bank i Kredyt" 2007, nr 8-9, s. 6.

Tabela 4. Argumenty przemawiające za wdrażaniem nadzoru zintegrowanego w krajach UE

Lp.	Argumenty przemawiające za wprowadzaniem zintegrowanego nadzoru finansowego w krajach UE
1	Łatwiejsza współpraca nadzorcza pomiędzy krajami, w których funkcjonuje nadzór zintegrowany
2	Harmonizacja metod, procesów i zasad wykonywania nadzoru snad wspólnym rynkiem finansowym
3	Eliminacja nakładających się kompetencji różnych instytucji nadzorczych, zwłaszcza w przypadku nadzoru nad konglomeratami finansowymi
4	Wielkość zintegrowanego nadzorcy i szerokość jego kompetencji może przynieść efekt korzyści skali i efektywniejsze wykorzystanie dostępnych środków (z drugiej jednak strony mnogość obowiązków nałożonych na nadzorcę może przynieść negatywny efekt)
5	Wzrost efektywności pracy nadzorczej (chociaż może się także zdarzyć wystąpienie dezorganizacji pracy nadzoru)
6	Eliminacja dublujących się obowiązków informacyjnych wymaganych od podmiotów nadzorowanych
7	Większy status jednego, potężnego nadzorcy w strukturze instytucjonalnej kraju

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: G. Szustak, *Nadzór nad działalnością bankową*, w: *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego,* red. J. Nowakowski, T. Famulska, Difin, Warszawa 2008, s. 53.

4. Procesy integracyjne instytucji nadzoru finansowego na szczeblu wspólnotowym

Wypracowanym obecnie rozwiązaniem w zakresie nadzoru finansowego nad wspólnym rynkiem unijnym jest koordynacja nadzoru sektorowego, będąca wynikiem zastosowania tzw. procedury Lamfalussy'ego. Procedura ta ma zapewniać tworzenie oraz wdrażanie jednolitego prawa regulującego wspólny rynek finansowy. Proces legislacyjny UE, w zakresie rynku finansowego, składa się z czterech poziomów działań, odrębnie dla sektora bankowego, ubezpieczeń i pracowniczych programów emerytalnych oraz rynku papierów wartościowych:

1) pierwszy poziom – ogólne akty legislacyjne Komisji Europejskiej, przyjmowane przez Parlament Europejski i Radę Europy (dyrektywy ramowe lub rozporządzenia). Wymagają doprecyzowania w aktach wdrażających;
2) drugi poziom – komitety regulacyjne: Europejski Komitet Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Europejski Komitet Bankowy, Europejski Komitet Papierów Wartościowych – wspierające KE w przygotowywaniu projektów aktów prawnych;

3) trzeci poziom – przepisy wykonawcze, służące wdrożeniu ramowych dyrektyw i rozporządzeń, przygotowywane m.in. z udziałem organów nadzoru (komitetów) nad unijnym rynkiem finansowym;
4) czwarty poziom – nadzór Komisji Europejskiej nad implementacją unijnych aktów prawnych do krajowych systemów prawnych.[30]

Na szczeblu unijnym za koordynację nadzoru odpowiadają tworzące trzeci poziom w strukturze Lamfalussy'ego: Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Komitet Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych. Aktualnie działają one na bazie nowych Decyzji Komisji z 23 stycznia 2009 r., uznano bowiem, że niezbędne stało się ustalenie czytelnych ram ich funkcjonowania w obszarze konwergencji i współpracy nadzorczej.

Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego doradza Komisji Europejskiej w kwestiach bankowych i nadzoru, m.in. przy opracowywaniu projektów środków wykonawczych z dziedziny bankowości i konglomeratów finansowych. Poza tym prowadzi działania promujące wzajemną współpracę pomiędzy krajowymi organami nadzoru oraz wymianę informacji i ocenia rozwój sektora bankowego, wskazując pojawiające się zagrożenia i problemy, pomagając jednocześnie je rozwiązywać. W składzie tego organu są przedstawiciele Europejskiego Banku Centralnego, narodowych banków centralnych państw członkowskich UE oraz krajowych instytucji nadzorczych[31].

Koordynację nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym powierzono Komitetowi Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych. Jego skład to wysokiego szczebla przedstawiciele krajowych organów nadzoru nad rynkiem ubezpieczeń i emerytur pracowniczych. Celem działania Komitetu Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych jest doradztwo na rzecz Komisji Europejskiej w zakresie ubezpieczeń, reasekuracji i emerytur pracowniczych. Jego zadaniem jest także praca na rzecz wdrażania jednolitego prawodawstwa w zakresie ubezpieczeń na obszarze Unii Europejskiej, nie ma on jednak uprawnień regulacyjnych na poziomie unijnym. Może zatem, podobnie jak pozostałe Komitety, wydawać jedynie rekomendacje, standardy, wytyczne, zalecenia i protokoły. Bardzo ważna jest również dbałość o uszczelnianie wzajemnej współpracy nadzorów krajowych. Poza tym Komitet monitoruje, analizuje i ocenia europejski sektor ubezpieczeń[32].

---

[30] www.knf.gov.pl/komisja_i_urzad_komisji/unia_europejska/wspolpraca_w_ramach/procedura_lamfalussyego.html (data dostępu: 30.01.2010).

[31] Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Dz. U. UE seria L 25/23, z 29.01.2009.

[32] Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. Ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Dz. U. UE seria L 25/28, z 29.01.2009.

Koordynację nadzoru nad rynkiem kapitałowym oddano Komitetowi Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych. Rolą tego organu jest wykrywanie zagrożeń stabilności rynku papierów wartościowych UE. Jest to Komitet doradczy i konsultacyjny Komisji Europejskiej. Przygląda się praktykom nadzorczym w krajach unijnych, monitoruje stan rynków papierów wartościowych, proponuje określone działania naprawcze, zacieśnia współpracę nadzorczą, tworzy instrumenty wspierające rozwój wspólnotowych zasad sprawowania nadzoru. W skład Komitetu wchodzą przedstawiciele krajowych organów nadzoru odpowiedzialnych za rynek papierów wartościowych, przy czym każde państwo wyznacza jednego przedstawiciela[33].

Sektor finansowy UE w znacznym stopniu dotknęło także zjawisko fuzji. Powstające holdingi często składają się z instytucji reprezentujących różne sektory rynku finansowego, często instytucje tworzące konglomerat pochodzą z różnych krajów, ich sumy bilansowe są bardzo wysokie, a wachlarz proponowanych klientom instrumentów finansowych jest coraz szerszy. Systemy finansowe krajów unijnych są więc i z tego względu znacznie ze sobą powiązane. Niepokojące zjawiska, pojawiające się w jednym kraju, mogą zatem wywierać istotny wpływ na instytucje i rynki finansowe innych państw. Stanowi to potężne wyzwanie nie tylko dla nadzorców krajowych, ale i dla Unii Europejskiej. Z tego względu powołano w strukturach unijnych Wspólny Komitet ds. Konglomeratów Finansowych.

Ogromne znaczenie dla sprawności działania i stopnia wykonania narzuconych wymienionym Komitetom zadań ma koordynacja podejmowanych czynności i wzajemna wymiana informacji, także z organami nadzoru spoza UE. Wymaga tego obecna globalizacja usług finansowych. Tylko takie podejście warunkuje stabilność finansową i skuteczność nadzoru nad wspólnym rynkiem finansowym. Wyniki działania Komitetów znajdują swoje odzwierciedlenie w sporządzanej sprawozdawczości. Aby w pełni spełniała ona oczekiwania odbiorców informacji, musi być konsekwentnie prowadzona i porównywalna. Rozpoznane zagrożenia muszą być bezzwłocznie przekazywane rządom i bankom centralnym państw Wspólnoty, co zapewnia skuteczność podjętych wewnątrz danego kraju działań na rzecz przywrócenia stabilności.

Obecny kryzys finansowy wykazał niską skuteczność działania instytucji nadzorczych na świecie. Nadzór nie potrafił bowiem wychwycić i oszacować skali ryzyka podejmowanego przez banki, a następnie jego transferu na rynki finansowe dzięki zastosowaniu instrumentów strukturyzowanych. W związku z tym pojawiła się konieczność poprawy efektywności funkcjonowania nadzoru. W roku 2008 powołano na szczeblu unijnym ekspercką grupę Larosière'a, od której oczekiwano odpowiedzi na trudne pytanie, jak poprawić skuteczność nadzoru finansowego w Unii Europejskiej. W lutym 2009 r. opublikowano ra-

[33] Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych, Dz. U. UE seria L 25/18, z 29.01.2009.

port tej grupy, z którego wynika, że rzeczywiście jedną z przyczyn kryzysu finansowego były niewłaściwe regulacje i nadzór nad rynkiem finansowym. Eksperci zalecili zatem Unii Europejskiej wdrożenie nowych regulacji nadzorczych, skuteczniejszych procedur zarządzania kryzysowego oraz pogłębienie koordynacji nadzorców. Celom tym ma służyć m.in. podjęta 23 września 2009 r. przez Komisję Europejską decyzja dotycząca przedstawienia Radzie Unii Europejskiej i Parlamentowi Europejskiemu wniosków legislacyjnych mających na celu powołanie do życia w roku 2010 dwóch instytucji, które będą odpowiadały za nadzór finansowy na szczeblu unijnym. Są to: Europejski System Organów Nadzoru Finansowego (ESFS) oraz Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB). Ich cele działania i skład zawiera tabela 5.

Tabela 5. Cele i skład ESFS oraz ESRB

Europejski System Organów Nadzoru Finansowego (ESFS)	**Europejska Rada Ds. Ryzyka Systemowego (ESRB)**
Cele mikroostrożnościowe: • wzmacnianie procedur pozwalających kwestionować decyzje krajowych organów nadzoru w relacjach transgranicznych, • zrównanie szans instytucji finansowych, działających w różnych państwach UE, • skuteczniejsze zapobieganie kryzysom i zarządzanie kryzysami w skali paneuropejskiej, a także zwiększenie efektywności kosztowej działania nadzoru.	**Cele makroostrożnościowe:** • ocena zagrożeń stabilności rynku finansowego Wspólnoty, • zwiększenie skuteczności mechanizmów wczesnego ostrzegania przed zagrożeniami oraz sprawienie, aby oceny ryzyka znajdowały swoje odzwierciedlenie w działaniach odpowiednich organów, • opracowanie europejskiego systemu oceny ryzyka makroostrożnościowego, • zalecenia wydawane przez ESRB nie będą miały mocy wiążącej, jednak odmowę ich zastosowania trzeba będzie uzasadniać, • wsparcie analityczne, statystyczne, administracyjne i logistyczne ma zapewnić ESRB — Europejski Bank Centralny.
Skład ESFS: • krajowe organy nadzoru finansowego, • europejskie organy nadzoru: bankowego, papierów wartościowych oraz ubezpieczeń i pracowniczych programów emerytalnych.	**Skład ESRB:** • prezesi banków centralnych wszystkich państw UE, • prezes i wiceprezes EBC, • unijny komisarz odpowiedzialny za wspólną politykę makroekonomiczną, • szefowie trzech sektorowych unijnych instytucji nadzorczych.

Ź r ó d ł o: www.ecb.int /ecb/orga/tasks/html/financial-stability. pl. html (data dostępu: 30.01.2010); Dokument roboczy służb Komisji uzupełniający komunikat Komisji: Europejski nadzór finansowy, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela dnia 27.5.2009, SEK (2009) 716, s. 4.

Jak widać, kolejny krok w kierunku integracji nadzoru finansowego na szczeblu unijnym został poczyniony, celem podjętej reformy nadzoru nad rynkiem finansowym UE jest bowiem:

- dostosowanie unijnych rozwiązań nadzorczych do aktualnego poziomu globalizacji rynków finansowych,
- poprawa skuteczności podejmowanych działań nadzorczych,
- wzrost stabilności finansowej Wspólnoty,
- zwiększenie poziomu ochrony klientów rynku finansowego,
- zwiększenie konkurencyjności rynków finansowych UE[34].

5. Podsumowanie

Rynek finansowy, zwłaszcza kapitałowy, staje się rynkiem globalnym. Tymczasem systemy nadzorcze mają nadal narodowy charakter, także w Unii Europejskiej. Poza tym są one bardzo zróżnicowane w poszczególnych krajach członkowskich. Znaczna część państw UE wprowadziła wprawdzie zintegrowany nadzór finansowy, obecnie jednak część z nich dąży do ponownego włączenia do systemu nadzorczego banków centralnych. Poza tym nie uporano się nadal z integracją narodowych systemów gwarancyjnych, ochraniających klientów instytucji finansowych działających w różnych segmentach rynku finansowego. Trudno zatem dziś myśleć o dalszej, pełnej integracji, uzupełniających się wzajemnie, instytucji składających się na sieć bezpieczeństwa finansowego, rozumianej jako połączenie nadzoru zintegrowanego i zintegrowanych systemów gwarancyjnych na szczeblu krajowym, nie wspominając już o takiej możliwości na szczeblu unijnym, zwłaszcza że w tym drugim przypadku nie ma do dziś nawet (chociaż zmiany w tym kierunku mają się rozpocząć w 2010 r.) zintegrowanej instytucji nadzoru nad całym rynkiem finansowym UE. Wydaje się więc, iż zadaniem na przyszłość będzie podjęcie kroków zmierzających do osiągnięcia wymienionych celów, globalny rynek bowiem nie może być w pełni bezpieczny i przejrzysty bez realizacji takich ponadnarodowych przedsięwzięć. Taki sam wniosek należy wyciągnąć w odniesieniu do unijnego procesu harmonizacji nadzorczych regulacji ostrożnościowych. Patrząc bowiem z perspektywy ostatnich wydarzeń, które miały miejsce na rynkach finansowych świata, właściwym kierunkiem wydaje się sukcesywne poszerzanie ich zasięgu na wszystkie ogniwa systemu finansowego, także instytucje emerytalne.

Literatura

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.

[34] M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, *Sieć bezpieczeństwa finansowego,* CeDeWu, Warszawa 2010, s. 37.

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r. Nr 159, poz. 1667, art. 33 z późn. zm.

Ustawa z 20 kwietna 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1207 z późn. zm.

Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz. U. Nr 124, poz. 1151 z późn. zm.

Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316.

Uchwała nr 380/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym zakresu i warunków stosowania metod statystycznych oraz zakresu informacji załączanych do wniosków o wydanie zgody na ich stosowanie, zasad i warunków uwzględniania umów przelewu wierzytelności, umów o subpartycypację, umów o kredytowy instrument pochodny oraz innych umów niż umowy przelewu wierzytelności i umowy o subpartycypację, na potrzeby wyznaczania wymogów kapitałowych, warunków, zakresu i sposobu korzystania z ocen, nadawanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej oraz agencje kredytów eksportowych, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu wymogów kapitałowych i współczynnika wypłacalności oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu, sposobu i warunków ich wyznaczania, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 34 (zastąpiona Uchwałą nr 76/2010).

Uchwała nr 381/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie innych pomniejszeń funduszy podstawowych, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy podstawowych banku, innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy uzupełniających banku, pomniejszeń funduszy uzupełniających, ich wysokości, zakresu i warunków pomniejszania o nie funduszy uzupełniających banku; oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach przy określaniu sposobu obliczania funduszy własnych, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 35 z późn. zm.

Uchwała nr 382/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie szczegółowych zasad i warunków uwzględniania zaangażowań przy ustalaniu przestrzegania limitu koncentracji zaangażowań i limitu dużych zaangażowań, określenia zaangażowań, wobec których nie stosuje się przepisów dotyczących limitów koncentracji zaangażowań i dużych zaangażowań oraz warunków, jakie muszą one spełniać, określenia zaangażowań, wobec których wymagane jest uzyskanie zgody Komisji Nadzoru Finansowego na niestosowanie przepisów dotyczących limitów koncentracji zaangażowań i dużych zaangażowań oraz zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach, w obliczaniu limitów koncentracji zaangażowań, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 36.

Uchwała nr 384/2008 KNF z 17 grudnia 2008 r. w sprawie wymagań dotyczących identyfikacji, monitorowania i kontroli koncentracji zaangażowań, w tym dużych zaangażowań, Dz. Urz. KNF Nr 8, poz. 38.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kre-

dytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1571.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie wymogów, jakim powinny odpowiadać wnioski domów maklerskich o wydanie zgody na niektóre czynności w ramach prowadzonej działalności maklerskiej, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1572.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 listopada 2009 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1579.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 listopada 2009 r. w sprawie ocen wiarygodności kredytowej opracowanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej, Dz. U. 2009r. Nr 204, poz. 1576.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na stosowanie przez dom maklerski metod wyznaczania wartości ekspozycji niektórych transakcji do obliczania wysokości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego kontrahenta, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1575.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na stosowanie przez dom maklerski wybranych metod pomiaru ryzyka operacyjnego, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1574.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie warunków, jakim powinny odpowiadać wnioski o udzielenie zgody na zastosowanie przez dom maklerski wybranych metod wykorzystywanych do obliczania wysokości wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego, Dz. U. z 2009 r. Nr 204, poz. 1573.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 grudnia 2003 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń, Dz. U. Nr 218, poz. 2144 z późn. zm.

Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe, Dz. Urz. UE L. 177 z 30.06.2006 r.

Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z 4 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006 r.

Dyrektywa 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami, L235/10, 23.09.2003 r.

Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego, Dz. U. UE seria L 25/23, z 29.01.2009 r.

Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. Ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru ds. Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Dz. U. UE seria L 25/28, z 29.01.2009 r.

Decyzja Komisji z dnia 23 stycznia 2009 r. ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych, Dz. U. UE seria L 25/18, z 29.01.2009 r.

Dokument roboczy służb Komisji uzupełniający komunikat Komisji: Europejski nadzór finansowy, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela dnia 27.5.2009 r., SEK (2009) 716.

Instytucjonalna organizacja nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej, NBP, Departament Systemu Finansowego, Warszawa, 6 listopada 2009.

www.ecb.int /ecb/orga/tasks/html/financial-stability. pl. html.

www.knf.gov.pl/rynek_ubezpieczen/Projekt_Wyplacalnosc/historia.html.

www.knf.gov.pl/komisja_i_urzad_komisji/unia_europejska/wspolpraca_w_ramach/procedura_lamfalussyego.html.

Raport o wypłacalności zakładów ubezpieczeń wg stanu na dzień 30 września 2008 r. Publikacja KNF.

Capiga M., Gradoń W., Szustak G., *Sieć bezpieczeństwa finansowego*, CeDeWu, Warszawa 2010.

Dzieliński M., *Jakie nadzorowanie*, „Bank" 2007, nr 1(172).

Janicka M., *Liberalizacja przepływów kapitałowych – korzyści i zagrożenia*, „Bank i Kredyt" 2008, nr 3.

Matysek-Jędrych A., *Współczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, „Bank i Kredyt" 2008, nr 1.

Przybylska-Kapuścińska W.. *Instytucjonalne podstawy nadzoru bankowego w nowych państwach członkowskich Unii Europejskiej*, w: *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, red. J. Nowakowski, T. Famulska, Difin, Warszawa 2008.

Rola międzynarodowych organizacji finansowych w stabilizowaniu światowego systemu finansowego, red. J. Żabińska, cz. II, AE, Katowice 2007.

Rutkowska E., Zawadzka P., *Zadania KNF a sytuacja prawna inwestora na rynku kapitałowym*, „Prawo Bankowe" 2008, nr 5(129).

Rynek papierów wartościowych strefy euro, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2007.

Sławiński A., *Przyczyny i konsekwencje kryzysu na rynku papierów wartościowych emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne*, „Bank i Kredyt" 2007, nr 8-9.

Szpringer W., *Europejskie regulacje bankowe*, Biblioteka Bankowca, Warszawa 1997.

Szustak G., *Nadzór nad działalnością bankową*, w: *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, red. J. Nowakowski, T. Famulska, Difin, Warszawa 2008.

Współczesna bankowość, red. M. Zaleska, tom I, Difin, Warszawa 2007.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Joanna Żabińska

Działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy na rzecz zwiększania stabilności finansowej globalnych rynków finansowych

1. Wprowadzenie

Postępujący proces globalizacji niesie z sobą wzrost powiązań i współzależności między krajami, rynkami i instytucjami finansowymi. Powiązania te powodują, że rynki finansowe stały się bardziej wrażliwe na szybkie przenoszenie impulsów kryzysowych. W rezultacie wzrasta zagrożenie stabilności międzynarodowego systemu finansowego.

Zabezpieczenie stabilności międzynarodowego systemu finansowego wymaga permanentnego identyfikowania zagrożeń i słabości, które mogłyby stać się źródłem zawirowań na rynkach finansowych i doprowadzić do destabilizacji światowego systemu finansowego. Wśród wielu zagrożeń – w ostatnich latach – coraz większego znaczenia nabierają zagrożenia penetracji globalnego systemu finansowego przez zorganizowaną przestępczość. Dochody z działalności przestępczej są legalizowane przez system finansowy w poszczególnych krajach i w wielu przypadkach służą finansowaniu terroryzmu.

Walką z procederem prania pieniędzy i finansowaniem terroryzmu zajmuje się wiele międzynarodowych organizacji, wśród których priorytetową rolę odgrywa Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy FATF (od Financial Action Task Force).

Celem opracowania jest analiza działalności FATF, ukierunkowana na tworzenie i implementację międzynarodowych standardów umożliwiających przeciwdzia-

łanie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Ze względu na fakt, że większość działań związanych z praniem pieniędzy ma kontekst międzynarodowy, efektywne zwalczanie tego procederu wymaga ścisłej współpracy międzynarodowej. Rola tej współpracy zostanie ukazana na przykładzie funkcjonowania Grupy Egmont oraz współpracy z 8 regionalnymi organizacjami FATF-Style Regional Bodies (FSRB), które są zaangażowane w zwalczanie prania pieniędzy i finansowanie terroryzmu.

2. Proces prania pieniędzy, jego istota, modele i zagrożenia

Procesowi globalizacji, deregulacji i liberalizacji rynków finansowych towarzyszą także negatywne zjawiska. Jednym z nich jest pranie pieniędzy i finansowanie terroryzmu. Według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego od 2 do 5% światowego PKB pochodzi ze źródeł nielegalnych[1].

Proces prania pieniędzy ma tendencję do rozszerzania się na wiele rodzajów działalności. O ile początkowo był łączony z handlem narkotykami i działalnością mafii, to obecnie jest związany z bardzo różnorodną działalnością zarówno o charakterze gospodarczym, jak i politycznym. W procesie prania pieniędzy ukrywane są prawdziwe źródła ich pochodzenia.

Termin pranie pieniędzy (money laundering) został użyty po raz pierwszy w raporcie dotyczącym afery Watergate w USA w 1973 r.[2]. Od tego czasu jego sens się nie zmienił. W dalszym ciągu proces prania pieniędzy polega na przekształcaniu dochodów z transakcji przestępczych w legalne źródło dochodów, a zatem na ukrywaniu ich nielegalnego pochodzenia.

W literaturze istnieje wiele definicji prania pieniędzy, w zależności od uregulowań obowiązujących w poszczególnych krajach. W. Jasiński proponuje następującą definicję.

Ogół czynności, mających na celu ukrycie prawdziwego źródła pochodzenia nielegalnych dochodów uzyskanych z przestępczej działalności i nadania im znamion legalnego pochodzenia, nazywamy praniem pieniędzy[3].

Z praniem pieniędzy związanych jest wiele zagrożeń. Najważniejsze to:

1. Pranie pieniędzy wpływa destabilizująco na gospodarkę poszczególnych państw. Może powodować:
   - zakłócenia w systemie podatkowym i walutowym państwa,
   - naruszenie zasad uczciwej konkurencji gospodarczej oraz wypaczenie mechanizmu rynkowego określania parametrów ekonomicznych,
   - korumpowanie pracowników administracji, decydujących o reglamentacji niektórych sfer działalności gospodarczej,

[1] http://ec.europa.eu/justice_home/fsj/

[2] B. Ertl, *Der Kampf gegen Geldwascherei und Terrorismus finanzierung*, Bundesministerium fur Finanzen, Wien, nr 09/2004, s. 8.

[3] W. Jasiński, *Pranie brudnych pieniędzy*, Poltext, Warszawa 1998, s. 12.

– przejmowanie niektórych działów gospodarki przez zorganizowane grupy przestępcze.

2. Pranie pieniędzy, przybierając coraz większe rozmiary, w istotny sposób wykorzystuje działalność instytucji kredytowych i finansowych, może powodować:
   – zachwianie stabilności finansowej banku, zaangażowanego pośrednio lub bezpośrednio w proceder, co w konsekwencji naraża inne podmioty na poniesienie strat, a nawet doprowadzenie do upadłości,
   – korumpowanie pracowników instytucji przeprowadzającej podejrzane transakcje, co prowadzi również do zwiększenia jej podatności na straty z tytułu podejmowania nieuzasadnionych ekonomicznie decyzji lub dokonywanie zwykłych nadużyć,
   – utratę zaufania do systemu wśród depozytariuszy w kraju lub wśród partnerów zagranicznych, co w ostatnim wypadku stawia pod znakiem zapytania wiarygodność danego państwa i banków z niego pochodzących na światowych rynkach finansowych.
3. Pranie pieniędzy nadaje dynamikę rozwojowi przestępczości zorganizowanej[4].

Ze względu na rozległe, wielorakie skutki procederu prania pieniędzy z przestępczości zorganizowanej w wymiarze ogólnoświatowym, niezbędne są działania międzynarodowe ukierunkowane na zwalczanie źródeł nielegalnych dochodów i likwidację prania pieniędzy. Aby to mogło nastąpić, konieczne jest zidentyfikowanie technik prania brudnych pieniędzy, a zwłaszcza kolejnych faz tego procesu. Typowy model prania składa się z trzech faz: placement, layering i integration.

Placement – faza wstępna, przedpranie. Polega na wprowadzeniu gotówki często w postaci małych kwot do obiegu finansowego i gospodarczego. Wykorzystywane są tu konta bankowe, nieruchomości, dobra luksusowe i papiery wartościowe. Etap ten jest bardzo trudny i ważny w całym procesie, gdyż polega na zamianie gotówki na pieniądz bezgotówkowy lub inne formy wartości.

Layering – mieszanie. Polega na przemieszczaniu się kapitału między kontami. Proces ten jest powtarzany wielokrotnie, aby pierwotne miejsca pochodzenia kapitału i kwota były nie do rozpoznania. Wykorzystywane są tu banki najczęściej o charakterze globalnym, które mają sieć swoich siedzib na całym świecie. Banki stają się „sprzymierzeńcami" zorganizowanych grup przestępczych.

Integration – środki pieniężne jako pozornie legalne wprowadzane są do gospodarki[5].

Ponieważ cykl prania składa się z wielu faz, w których następują istotne zmiany ilościowe i jakościowe, jest on trudny do zidentyfikowania. Zwalczanie tego procederu jest konieczne ze względu na jego wielorakie negatywne oddziaływa-

[4] Tamże, s. 13.

[5] E. Mirecka, *Organizowanie procesu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu*, w: *Internacjonalizacja, globalizacja i integracja we współczesnej gospodarce światowej*, red. T. Sporek, Katowice 2006, s. 138.

nie na rynki finansowe i gospodarkę. Negatywne skutki prania mogą bowiem wpłynąć na:

– zaostrzenie lub nawet powstawanie nowych kryzysów finansowych,
– zachwianie stabilności gospodarki światowej,
– wytwarzanie niekorzystnych układów konkurencyjnych prowadzących do upadku prawidłowo działających firm.

Aktywne przeciwstawianie się procederowi prania pieniędzy oraz działania prewencyjne mogą w istotny sposób przyczynić się do ograniczania negatywnych skutków związanych z tym zjawiskiem. Wymaga to jednak współpracy nie tylko między bankami, lecz także rządów i organizacji międzynarodowych, gdyż pranie pieniędzy ma obecnie charakter ponadnarodowy (transgraniczny). Ponieważ pranie pieniędzy jest rodzajem patologii o charakterze ogólnoświatowym, konieczne są działania międzynarodowe zmierzające do ustalenia jednolitych regulacji prawnych dotyczących zwalczania zorganizowanej przestępczości i ich przyjęcia przez maksymalnie wiele państw. Prawne ujęcia prania pieniędzy są bowiem zróżnicowane w poszczególnych krajach, różny jest ich zakres znaczeniowy oraz ochrona karno-prawna dotycząca prania pieniędzy.

Na płaszczyźnie międzynarodowej najpełniejsze ujęcie przestępstwa prania pieniędzy przyjęto w Dyrektywie Rady Wspólnot Europejskich z 10 czerwca 1991 r. w sprawie zapobiegania wykorzystywania systemu finansowego w celu prania pieniędzy. Pranie pieniędzy zgodnie z art. 1 obejmuje popełnione umyślnie następujące czyny:

- wymianę lub transfer wartości majątkowych przy znajomości faktu, że pochodzą one z działalności przestępczej lub uczestnictwa w takiej działalności, w celu zatajenia lub ukrycia nielegalnego pochodzenia tych wartości lub zatajenia faktu pomocy osób uczestniczących w działalności przestępczej, która to pomoc grozi konsekwencjami karnymi,
- zatajenie bądź ukrycie rzeczywistej natury, pochodzenia, stanu lub ruchu wartości majątkowych, prawa dysponowania nimi lub rzeczywistej własności albo odpowiednich praw dotyczących tych wartości, przy znajomości faktu, że pochodzą one z działalności przestępczej lub uczestnictwa w takiej działalności,
- nabywanie, posiadanie i używanie wartości majątkowych, jeżeli dana osoba wie, przyjmując te wartości, że pochodzą one z działalności przestępczej lub uczestnictwa w takiej działalności,
- udział w wykonywaniu czynności wymienionych w poprzednich trzech podpunktach, łączenie się w celu ich wykonywania, pomoc, zachęcanie do nich, udzielanie rad bądź ułatwianie ich wykonywania[6].

Kraje członkowskie Unii Europejskiej zostały zobligowane do implementacji tej dyrektywy do prawa wewnętrznego, zwłaszcza państw angażujących się w przeciwdziałanie procederowi prania pieniędzy.

[6] W. Jasiński, *Pranie*…, s. 19.

Techniki, sposoby i metody legalizowania dochodów z działalności przestępczej podlegały nieustannej ewolucji. Sprzyjały im zmiany dokonujące się w sektorze finansowym. Nowe rynki, nowe instrumenty i techniki rozliczania transakcji w wielu przypadkach były wykorzystywane do prania brudnych pieniędzy, stwarzając tym samym zagrożenia dla stabilności finansowej. Mimo że z procederem tym walczyły różne organizacje (m.in. ONZ, MFW, BS, EWG), zaistniała konieczność powołania specjalnej organizacji zajmującej się wyłącznie walką ze zorganizowaną przestępczością i zwalczaniem procederu prania brudnych pieniędzy.

3. Przeciwdziałanie przestępczości zorganizowanej przez instytucje finansowe

W strategii zapobiegania praniu pieniędzy istotną rolę odgrywa przeciwdziałanie zorganizowanej przestępczości, która umożliwia pozyskiwanie nielegalnych dochodów. Ze względu na fakt ponadnarodowych powiązań zorganizowanej przestępczości, skuteczne działania zapobiegawcze muszą być podejmowane także na szczeblu ponadnarodowym. W przeciwdziałaniu praniu pieniędzy bierze udział wiele wyspecjalizowanych organizacji międzynarodowych, które określają standardy i monitorują ich przestrzeganie. Do tych organizacji należy zaliczyć przede wszystkim:

1) ONZ, w której realizowany jest Program Narodów Zjednoczonych ds. Międzynardowej Kontroli Narkotyków oraz Biuro Narodów Zjednoczonych ds. Kontroli Narkotyków i Zapobiegania Przestępczości,
2) Międzynarodowy Fundusz Walutowy,
3) Bank Światowy,
4) Komitet Specjalny Rady Europy,
5) Komisja Europejska,
6) Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF),
7) Karaibski FATF,
8) Międzynarodowa Organizacja Policji Kryminalnej – INTERPOL, a w niej Biuro ds. Zaskarżania Działalności Przestępczej – FOPAC,
9) Jednostka Narkotykowa Europolu (od 1994) – Europol Drugs Unit (EDU);
10) Grupa Offshore Inspektorów Bankowych (Offshore Group of Banking Supervisors – OGBS),
11) Grupa Egmont – Agenda Wywiadu Finansowego,
12) Rada Współpracy Celnej (Customs Cooperation Council),
13) Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego,
14) Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (International Organisation of Securities Commisions – IOSCO),

15) Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych (International Association of Insurance Supervisions – IAIS)[7].

W przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy istotną rolę odgrywają instytucje finansowe. Wynika to z faktu, że we współczesnej gospodarce rynkowej większość transakcji jest rozliczana bezgotówkowo, natomiast nielegalne dochody uzyskiwane są w gotówce. Oznacza to, że podmioty, które uzyskały dochody z działalności przestępczej, żeby móc nimi swobodnie dysponować, muszą wprowadzić je do legalnego obiegu, głównie poprzez różne instytucje finansowe. Dlatego też do prania pieniędzy wykorzystuje się zwłaszcza system bankowy, ubezpieczeniowy, rynek kapitałowy, jak również przemysł rozrywkowy (np. gry hazardowe). Poza tym jako główne kanały wykorzystywane są do prania pieniędzy te dziedziny gospodarki rynkowej, w których znacznie ułatwione jest stosowanie na dużą skalę fałszywych faktur, zaniżanie lub zawyżanie cen, uznawanie rzekomych reklamacji jako charakterystycznych elementów transakcji. Są to w szczególności: handel nieruchomościami, handel dziełami sztuki, handel samochodami, obrót towarami koncesjonowanymi. Jako kanały prania pieniędzy mogą być także wykorzystywane takie procesy, jak: prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych, współpraca związana z tworzeniem spółek joint ventures, upadłość i likwidacja podmiotów gospodarczych. Pozyskiwanie udziałów w prywatyzowanych przedsiębiorstwach jest korzystne, gdyż umożliwia tworzenie infrastruktury dla przyszłej, bardziej profesjonalnej działalności przestępczej. Agencje turystyczne i hotele wykorzystywane są do sprzedaży i dystrybucji narkotyków. Udziały w przedsiębiorstwach chemicznych ułatwiają uzyskiwanie substancji niezbędnych do produkcji syntetycznych narkotyków. Firmy żeglugowe ułatwiają przemyt. Prowadzenie salonów sprzedaży samochodów, hoteli, restauracji i sklepów jest bardzo skutecznym sposobem łączenia pieniędzy „czystych" z „brudnymi"[8]. Szeroki zakres procesów gospodarczych, które mogą być wykorzystywane przez przestępczość zorganizowaną, jak również zróżnicowane kanały służące do legalizacji dochodów uzyskiwanych z takiej działalności sprawiają, że walka z przestępczością zorganizowaną i praniem pieniędzy jest utrudniona.

Z dotychczasowych rozważań wynika, że najczęściej do celów prania pieniędzy wykorzystywany jest sektor finansowy, ze względu na charakter usług finansowych. Stąd ustawodawcy szczególną uwagę zwracają na pracowników instytucji finansowych, którzy wykorzystują lub mogą wykorzystywać usługi finansowe do legalizacji dochodów z działalności przestępczej. W wielu krajach ustawodawca określa przestępstwa, w których podmiotami są osoby będące pracownikami instytucji finansowych. Przykładowo w Polsce art. 299 par. 2 k. k. przewiduje pięć form zachowania sprawczego pracowników instytucji finansowych:

1. Przyjmowanie wbrew przepisom pieniędzy lub innych wartości dewizowych w gotówce.

[7] J. W. Wójcik, *Pranie pieniędzy. Kryminologiczna i kryminalistyczna ocena transakcji podejrzanych*, TWIGGER, Warszawa 2002, s. 148.

[8] W. Jasiński, *Pranie*..., s. 19 i 20.

2. Dokonywanie transferu lub konwersji brudnych pieniędzy lub innych wartości dewizowych.
3. Przyjmowanie pieniędzy lub innych wartości dewizowych w pewnych okolicznościach wzbudzających uzasadnione podejrzenie co do ich przestępczego pochodzenia z czynów określonych w art. 299 par. 1 k. k.
4. Świadczenie innych usług mających ukryć przestępcze pochodzenie pieniędzy lub innych wartości dewizowych.
5. Świadczenie usług w chronieniu przestępczych pieniędzy lub innych wartości dewizowych od zajęcia[9].

Spośród wielu transakcji i usług finansowych, które mogą wzbudzać uzasadnione podejrzenie, że określone pieniądze lub inne wartości dewizowe pochodzą z przemytu, ustawodawca zwraca szczególną uwagę na:

- przyjmowanie wpłaty od osoby, której status finansowy nie uzasadnia dokonywanej transakcji,
- przyjmowanie wielu jednostkowych wpłat poniżej 20 tys. zł od tego samego klienta nieprowadzącego żadnej działalności gospodarczej, społecznej czy charytatywnej,
- przyjmowanie wpłat od klienta, który wielokrotnie dokonywał tzw. transakcji przejściowych (wpłata i wypłata w krótkim odstępie czasu), jeżeli wcześniej ustalone zostało, że nie istnieje żaden wiarygodny powód uzasadniający tego rodzaju transakcje,
- przyjmowanie spłaty kredytu w gotówce, kiedy klient dokonuje takiej transakcji po raz kolejny,
- przyjmowanie wpłat od dużej liczby osób na określony rachunek osoby nieprowadzącej działalności gospodarczej,
- realizacja przelewów od państw, w których występuje duże zagrożenie różnymi kategoriami przestępstw narkotykowych,
- realizację przelewów do innego banku, przy których klient nie podaje beneficjenta,
- częstą wymianę większej ilości banknotów o małych wartościach, szczególnie dla osób nieprowadzących określonej działalności gospodarczej[10].

Do innych działań zmierzających do ukrycia źródeł przestępczych dochodów przez pracowników instytucji finansowych można zaliczyć:

- fałszowanie i niszczenie dokumentacji bankowej oraz manipulowanie danymi komputerowymi,
- tworzenie dokumentacji bankowej, wskazującej na legalne pochodzenie przechowywanych na rachunkach bankowych wartości,
- otwieranie rachunków dla fikcyjnych podmiotów gospodarczych w celu wykorzystania ich limitów dotyczących obrotu bezgotówkowego wynikających z art. 3 ustawy o działalności gospodarczej,

[9] Tamże, s. 34-35.
[10] Art. 299, par. 1-5 k. k.

– łączenie transakcji związanych z brudnymi pieniędzmi lub wartościami dewizowymi z legalnymi transakcjami podmiotów gospodarczych, które nie wykorzystują limitów określonych w obrocie bezgotówkowym, wynikającym z ustawy,
– zmiana struktury wpłat klienta operującego brudnymi pieniędzmi w celu uniknięcia obowiązku rejestracji wynikającej z prawa bankowego[11].

Możliwości zatajenia lub ukrycia dochodów z działalności przestępczej jest znacznie więcej. Jako przykład można podać chronienie brudnych pieniędzy przed ich zajęciem. Może to polegać między innymi na ich ukryciu, uszkodzeniu, obciążeniu czy też na pozornym wyzbyciu. Konkretne formy takiej działalności związane są z przelewem brudnych pieniędzy na inne rachunki bankowe lub ukrywaniem tych środków na tzw. martwych kontach.

Szybki rozwój technik komputerowych, globalizacja rynków finansowych spowodowała, że coraz większe obszary działalności gospodarczej i politycznej objęte są przez zorganizowaną przestępczość. Walka ze zorganizowaną przestępczością wymaga współpracy i koordynacji na szczeblu ponadnarodowym.

Działania zapobiegawcze podejmowane przez organizacje i instytucje międzynarodowe można podzielić na trzy rodzaje:

1) organizacyjne – polegające na tworzeniu wyspecjalizowanych organów międzynarodowych (np. FATF) lub angażowaniu już istniejących (np. ONZ, Rada Europy) oraz organizowanie współpracy międzynarodowej,
2) prawne – obejmujące uchwalenie konwencji i innych aktów prawnych o charakterze międzynarodowym oraz wydawanie zaleceń i deklaracji,
3) naukowe i szkoleniowe poprzez publikacje, organizowanie konferencji naukowych, szkoleń zawodowych, a także produkcję filmów szkoleniowych[12].

Współpraca międzynarodowa w obszarze przeciwdziałania przestępczości zorganizowanej i prania pieniędzy jest koniecznością wynikającą z faktu, że 80% wszystkich działań związanych z praniem pieniędzy ma kontekst międzynarodowy. Proceder transferu funduszy pochodzenia przestępczego z jednego kraju do drugiego oraz proces ich prania poprzez przepuszczanie tych funduszy przez system ekonomiczny danego państwa jest coraz większym problemem i wymaga wprowadzenia minimalnych standardów międzynarodowych, które pozwolą na ograniczenie działalności przestępczej. Od roku 1980, kiedy zwrócono uwagę na problem prania pieniędzy, pojawiło się wiele regulacji w tym zakresie. W ujęciu chronologicznym najważniejsze z nich to:

1. Zalecenia Rady Europy z dnia 27 czerwca 1980 r., dotyczące działań skierowanych przeciwko transferom i ukrywaniu środków pochodzących z przestępstwa.
2. Deklaracja zasad Bazylejskiej Komisji ds. Nadzoru Bankowego z dnia 12 grudnia 1988 r. w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy.

[11] Tamże.

[12] J. W. Wójcik, *Pranie pieniędzy: studium prawnokryminologiczne i kryminalistyczne*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 1997, s. 240-241.

3. Konwencja Narodów Zjednoczonych o zwalczaniu nielegalnego obrotu środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi sporządzona w Wiedniu 20 grudnia 1988 r.
4. Powołanie w lipcu 1989 r. Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (Financial Action Task Force – FATF) oraz wydanie raportu 160 ekspertów tej grupy w formie 40 zaleceń z dnia 6 lutego 1990 r.
5. Konwencja Rady Europy nr 141 z dnia 8 września 1990 r. w sprawie prania dochodów pochodzących z przestępstwa, ich ujawniania, zajmowania i konfiskaty.
6. Dyrektywa Rady Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej z dnia 8 czerwca 1991 r. w sprawie ochrony systemu finansowego przed wykorzystaniem go do celów prania pieniędzy.
7. W czerwcu 1997 r. rządy krajów członkowskich Unii Europejskiej zaakceptowały szczegółowy plan działań, który zawiera 30 konkretnych rekomendacji jako część konsekwentnej strategii w walce ze zorganizowaną przestępczością.
8. Konwencja Narodów Zjednoczonych przeciwko międzynarodowej przestępczości zorganizowanej podpisana w dniach 12-15 grudnia 2000 r. w Palermo. Konwencja ta w pełni reguluje problematykę związaną z prewencją, ściganiem i karaniem przestępczości zorganizowanej. Postanowienia Konwencji określają również środki do zwalczania prania pieniędzy oraz nakładają obowiązek zapewnienia konfiskaty dochodów uzyskanych z tego procederu. Konwencja zawiera także szereg rozwiązań odnośnie do współpracy międzynarodowej (ekstradycja, wzajemna pomoc prawna, tworzenie wspólnych grup dochodzeniowo-śledczych, przesłuchanie z wykorzystaniem technik dochodzeniowo-śledczych)[13].
9. Dyrektywa 2001/97/EC Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 grudnia 2001 r. wnosząca poprawki do dyrektywy 91/308/EC – tzw. II Dyrektywa. Dyrektywa ta uaktualnia definicję prania pieniędzy, a także rozszerza listę podmiotów, które należy objąć regulacjami odnośnie do zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu[14].
10. Konwencja Rady Europy z dnia 16 maja 2005 r. o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz o finansowaniu terroryzmu. Stanowi ona rozszerzenie konwencji strasburskiej o zadania zwalczania terroryzmu. Konwencja ta omawia również zasady współpracy międzynarodowej m.in. w zakresie konfiskaty narzędzi, dochodów lub mienia, pochodzących z przestępstwa oraz blokady rachunku i wstrzymania transakcji.
11. Dyrektywa 2005/60/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z dnia 26 października 2005 r. w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego

[13] K. Sawicki, *Rola banków w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy*, „Bank i Kredyt" 2005, nr 9, s. 58; The fight against organised crime, http://ec.europa.eu

[14] Tamże, s. 59; EU putting a stronghold on dirty money, http://ec.europa.eu

w celu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu. Dyrektywa ta zawiera regulacje, które obejmują dotychczasowe standardy międzynarodowe, w tym nowe 40 zaleceń FATF i 8 specjalnych zaleceń FATF odnoszących się do finansowania terroryzmu. Ponadto zawiera szereg nowych postanowień, jak np.:

- zakaz prowadzenia przez instytucje kredytowe i finansowe anonimowych rachunków lub anonimowych książeczek oszczędnościowych,
- zakaz nawiązywania lub kontynuowania stosunków w ramach bankowości korespondencyjnej instytucji kredytowych z bankiem fikcyjnym,
- ustanowienie przez każde państwo członkowskie jednostki analityki finansowej, której celem jest efektywne zwalczanie prania pieniędzy i finansowania terroryzmu,
- obowiązek stworzenia systemu zapewniającego bezpieczeństwo pracowników, którzy przekazują zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa w ramach realizacji ustawy[15].

Przedstawione akty prawne zawierające regulacje odnoszące się do problematyki prania brudnych pieniędzy i finansowania terroryzmu ewoluowały, obejmując coraz szersze obszary, w których stwierdzono działalność zorganizowanej przestępczości. Jednocześnie wraz z pracami związanymi z wydawaniem regulacji prawnych i standardów dotyczących zwalczania przestępczości finansowej i prania pieniędzy miały miejsce działania związane z powoływaniem do życia organizacji i programów międzynarodowych zajmujących się problemem zwalczania prania pieniędzy.

4. Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy FATF (Financial Action Task Force)

Wśród wielu organizacji międzynarodowych powołanych do życia w celu zwalczania przestępczości zorganizowanej i prania brudnych pieniędzy wiodącą rolę odgrywa Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF). Zanim jednak powstała FATF, już od 1980 r. prowadzone były działania zapobiegawcze przez organizacje i instytucje międzynarodowe. Pierwszą organizacją międzynarodową, która zwróciła uwagę na problem prania pieniędzy była Rada Europy. W roku 1977 powołała Komitet Ekspertów, który po trzyletnim okresie prac, 27 czerwca 1980 r. wydał zalecenia dotyczące działań skierowanych przeciwko transferom i ukrywaniu środków pochodzących z przestępstwa[16]. Uznano wówczas, że proceder transferu funduszy przestępczego pochodzenia z jednego

[15] Por. Dyrektywa 2005/60/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 26 października 2005 r. w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego w celu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu. Dziennik Urzędowy nr 309 z 25.11.2005 r.

[16] Recommendation No R (80) 10 adopted by the Commitee of Ministers of the Council of Europe on 27 June 1980, Measures against the transfer and the safekeeping of funds of criminal origin, za: J. W. Wójcik, *Pranie…*, s. 243.

kraju do drugiego oraz proces ich prania poprzez „przepuszczanie" przez system ekonomiczny danego państwa jest coraz poważniejszym problemem, swego rodzaju „fenomenem międzynarodowym powodującym popełnianie kolejnych przestępstw". Wśród zaleceń wydanych przez Komitet Ekspertów na czoło wysuwa się pierwsze, ogólne zalecenie dla banków, które powinny stworzyć procedury identyfikacji klientów, a także zalecenia szerszej międzynarodowej współpracy między bankami, jak i odpowiednimi władzami.

Pod koniec lat osiemdziesiątych coraz więcej międzynarodowych organizacji oraz grup ekspertów powołanych przy udziale Rady Europy, Interpolu i EWG poświęca uwagę problemowi przeciwdziałania praniu pieniędzy, co skutkowało wydaniem wielu ważnych dokumentów. Deklaracja Bazylejska jest pierwszym tego rodzaju dokumentem przygotowanym przez Bazylejską Komisję ds. Nadzoru Bankowego, opublikowanym 12 grudnia 1988 roku. Deklaracja ta dotyczy zasad wystrzegania się banków przed wykorzystywaniem ich do prania dochodów. Wprawdzie instytucje finansowo-bankowe mogą być wykorzystywane do legalizowania dochodów z działalności przestępczej bez ich wiedzy, jednakże mogą same ujawniać tego rodzaju działalność poprzez:

1) ustalanie tożsamości klientów przy nawiązywaniu stałego stosunku prawnego poprzez otwarcie rachunku lub korzystanie z innych usług, łącznie z korzystaniem z sejfu bankowego lub wynajmowaniem skrytki. Należy podjąć wszelkie mieszczące się w rozsądnych granicach kroki celem ustalenia autentycznej tożsamości klienta chcącego korzystać z usług bankowych;
2) działania zgodne z prawem i we współpracy z organami stojącymi na straży przestrzegania porządku prawnego. Wszelka działalność w tym zakresie winna być prowadzona na wysokim poziomie etycznym i zgodnie z miejscowym prawem dotyczącym transakcji finansowych. Instytucje finansowe winny ponadto współpracować z krajowymi organami stojącymi na straży porządku prawnego w takim zakresie, na jaki im pozwala konieczność zachowania tajemnicy bankowej;
3) prowadzenie właściwej dokumentacji, ponieważ instytucje finansowe powinny stosować specjalne procedury dla zachowania wszelkiej wewnętrznej dokumentacji dotyczącej poszczególnych transakcji oraz tworzyć skuteczne systemy kontroli zgodne z ogólnie przyjętymi zasadami postępowania (zasada ta może być uchylona, gdy zaistnieje podejrzenie o popełnieniu przestępstwa);
4) szkolenie personelu oraz jego bieżące doszkalanie w zakresie wewnętrznych zasad postępowania przyjętych dla ułatwienia rozpoznania przypadków prania pieniędzy oraz zawiadamiania odpowiednich organów zgodnie z obowiązującym ustawodawstwem[17].

Tak ustalone zasady, zwane Bazylejskimi, stanowiły istotny krok w zapobieganiu wykorzystywaniu systemu finansowo-bankowego do prania pieniędzy.

[17] E. Pływaczewski, *Pranie brudnych pieniędzy*, Toruń 1993, s. 122-125.

Kolejnym krokiem w walce ze zorganizowaną przestępczością i legalizowaniem dochodów z tej działalności była Konwencja Narodów Zjednoczonych o zwalczaniu nielegalnego obrotu środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi, przyjęta 20 grudnia 1988 r. w Wiedniu, zwana Konwencją Wiedeńską. Konwencja ta wytycza również podstawowy zakres działań niezbędnych w przedsięwzięciach zapobiegających praniu pieniędzy, a mianowicie:

1) formułuje zobowiązanie do ścigania prania pieniędzy pochodzących z handlu narkotykami, ułatwiając tym samym współpracę prawną,
2) określa potrzebę współpracy międzynarodowej w zakresie ścigania karnego,
3) usprawnia ekstradycję między państwami sygnatariuszami w przypadkach prania pieniędzy,
4) ustala zasady ułatwiające międzynarodowe ściganie karne,
5) przyjmuje zasadę, że tajemnica bankowa nie powinna kolidować z postępowaniem karnym w kontekście współpracy międzynarodowej[18].

Znaczącym wydarzeniem w zwalczaniu przestępczości zorganizowanej i praniu brudnych pieniędzy było powołanie do życia Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (Financial Action Task Force – FATF). Grupa ta została powołana do życia w lipcu 1989 r. w Paryżu podczas szczytu gospodarczego szefów siedmiu najbardziej rozwiniętych państw świata. W szczycie wziął także udział przewodniczący Komisji Europejskiej, który wystąpił z inicjatywą powołania FATF. Celem powołania grupy było rozpoczęcie intensywnych działań na rzecz skutecznego przeciwstawiania się niebezpiecznemu procederowi prania pieniędzy uzyskiwanych z nielegalnego handlu narkotykami, których skala zaczynała zagrażać interesom ekonomicznym i politycznym tych państw[19].

Do FATF należą obecnie 32 państwa: Argentyna, Australia, Austria, Belgia, Brazylia, Chiny, Dania, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Hong Kong, Islandia, Irlandia, Japonia, Kanada, Luksemburg, Meksyk, Niemcy, Nowa Zelandia, Norwegia, Południowa Afryka, Portugalia, Rosja, Singapur, Szwajcaria, Szwecja, Turcja, Wielka Brytania, Włochy, USA oraz kraje mające status obserwatora: Republika Korei, Indie, Komisja Europejska, Rada Współpracy Zatoki Perskiej[20]. W posiedzeniach grupy biorą również udział przedstawiciele organizacji pokrewnych z FATF oraz innych międzynarodowych organizacji zaangażowanych w walkę z praniem pieniędzy, takich jak MFW, Grupa Egmont, Jednostki Informacji Finansowej, Interpol czy Bank Światowy[21].

Podstawowym celem działania FATF jest propagowanie konieczności zwalczania na całym świecie prania pieniędzy. Realizacja tego celu odbywa się przede wszystkim poprzez:

---

[18] Dz. U. z 1995 r. nr 15, poz. 69; J. W. Wójcik, *Pranie…*, s. 245-246.

[19] S. Niemierka, B. Smykla, P*rzeciwdziałanie praniu pieniędzy w bankach. Aspekty prawne*, INW Olympus, Warszawa 2001, s. 57.

[20] FATF Annual Report 2008-2009, czerwiec 2009.

[21] http://www.fatf-gafi.org/

- bieżącą analizę i wdrażanie przez kraje członkowskie FATF środków mających na celu przeciwdziałanie praniu pieniędzy,
- ujawnianie i analizowanie nowych metod prania pieniędzy i opracowywanie sposobów ich zwalczania,
- podejmowanie działań zapobiegających praniu pieniędzy, angażujących jak najszerszą grupę państw/regionów[22].

W Grupie Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy uczestniczy wielu ekspertów z różnych krajów. W krótkim czasie, bo już 6 lutego 1990 r. opracowali oni i przedstawili „40 zaleceń prawnych, instytucjonalnych i finansowych", które po podpisaniu przez ministrów finansów państw członkowskich FATF skierowano do władz wykonawczych oraz banków. W zaleceniach tych określono przedsięwzięcia, które powinny być przyjęte do realizacji, umożliwiające danemu krajowi uczestniczenie w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy. Dotyczyły one przede wszystkim:

1. Ujednolicenia krajowych systemów prawnych w zakresie:
   a) kryminalizacji prania pieniędzy jako szczególnego rodzaju przestępstwa na gruncie prawa karnego,
   b) stosowania środków zapobiegawczych oraz konfiskaty mienia w procesie karnym.
2. Roli banków i innych instytucji finansowych w przeciwdziałaniu anonimowości otrzymywanych, przekazywanych czy lokowanych środków pieniężnych przez:
   a) szczegółowe określenie podmiotów będących adresatem zaleceń w danym kraju,
   b) ustalenie zasad identyfikacji klientów i przechowywania danych,
   c) podwyższanie standardów ostrożności w instytucjach finansowych m.in. w ramach:
      - bankowych programów dotyczących przeciwdziałania praniu pieniędzy określających politykę wewnętrzną, procedury, system kontrolny, wyznaczanie osób ze szczebla kierowniczego, dobór personelu,
      - systemu szkolenia i doszkalania zawodowego,
      - weryfikacji przydatności istniejącego systemu,
   d) środki, jakie powinny być stosowane w państwach, które nie podjęły działań zapobiegawczych lub podjęły środki niewystarczające,
   e) inne działania służące zapobieganiu praniu zagranicznych środków płatniczych poprzez stosowanie nowych technik płatniczych,
   f) wyznaczenie władz odpowiedzialnych w państwie za przeciwdziałanie praniu pieniędzy i realizację zaleceń, a także szczegółowe określenie ich zadań.
3. Współdziałania wyspecjalizowanych podmiotów w ramach współpracy międzynarodowej w zakresie:
   a) współpracy administracji organów rządowych w celu:
      - wymiany ogólnych informacji, np. na temat przepływów środków płatniczych,

[22] S. Niemierka, B. Smykla, wyd. cyt., s. 58.

– wymiany informacji dotyczących podejrzanych transakcji,

b) współpracy pomiędzy organami wymiaru sprawiedliwości w zakresie:
   – zasad i form współpracy dotyczącej konfiskaty mienia, pomocy prawnej i ekstradycji,
   – intensyfikacji wzajemnej współpracy w ramach działań zapobiegawczych i ścigania karnego[23].

W celu zwiększenia skuteczności działania z inicjatywy FATF została powołana w dniu 4 czerwca 1995 r. w Brukseli Grupa Egmont. Jest to rodzaj grupy zadaniowej zobowiązanej do opracowywania koncepcji i metodologii przeciwdziałania praniu pieniędzy. Grupa Egmont (Egmont Group of Financial Intelligence Units – FIU) zrzesza jednostki wywiadu finansowego (lub analityki finansowej) funkcjonujące w poszczególnych krajach. Jednostki wywiadu finansowego w Polsce występują pod nazwą Jednostki Analityki Finansowej) są odpowiedzialne za koordynowanie walki z praniem pieniędzy i pośredniczenie w przepływie informacji dotyczących procederu prania pieniędzy[24].

Grupa Egmont ma na celu stworzenie w państwach członkowskich mechanizmów i instytucji współpracujących między sobą w zakresie zwalczania prania pieniędzy. Jednym z najważniejszych zadań tej grupy jest tworzenie standardów współpracy międzynarodowej podmiotów powołanych w państwach członkowskich do przeciwdziałania procederowi prania, w szczególności zaś kryteriów wymiany informacji i wymagań dotyczących przyjętych rozwiązań w zakresie należytego zabezpieczenia specjalnej formuły przekazu danych prowadzonych przez jednostki zrzeszone (Egmont Security Website). Ponadto do zadań grupy należy także ocenianie systemów informatycznych wykorzystywanych do działań przez poszczególne jednostki oraz organizowanie szkoleń doskonalących umiejętności w zakresie postrzegania symptomów prania pieniędzy[25].

Na spotkaniu w czerwcu 2000 r. w Monako utworzono Komitet Koordynacyjny Grupy Egmont, którego zadaniem jest koordynowanie pracy zespołów roboczych.

Skuteczność walki z przestępczością zorganizowaną i praniem pieniędzy jest uzależniona od wdrożenia ustalonych przez FATF zaleceń. Stąd też stałe monitorowanie stopnia wdrożenia 40 zaleceń należy do podstawowych obszarów działalności FATF. Efektem tego monitorowania są cyklicznie wydawane przez FATF raporty, w których dokonuje się oceny stopnia wdrożenia zasad.

Duża dynamika zmian dokonująca się w obszarze przestępczości zorganizowanej nakłada również na FATF konieczność obserwowania ewolucji metod prania pieniędzy i weryfikacji zaleconych sposobów przeciwdziałania. Przykładowo w rocznym raporcie FATF z 1995 r. (Annual Report 1994-1995) zawarte były oceny dotyczące między innymi:

[23] Financial Action Task Force on Money Laundering, Paris, 6.02.1990; E. Pływaczewski, wyd. cyt., s. 125-138, za: J. W. Wójcik, *Pranie…*, s. 247-248.

[24] *Pranie brudnych pieniędzy*, red. J. Grzywacz, SGH, Warszawa 2005, s. 102.

[25] http://www.monitorc.pl/roczniki/2005/CEL7-14.DOC

- ewolucji środków przeciwdziałania praniu pieniędzy w państwach członkowskich,
- katalogu metod prania pieniędzy stosowanych przez przestępców finansowych ze szczególnym uwzględnieniem zorganizowanych przestępców gospodarczych w Rosji,
- wyników stosowania zaleceń FATF dotyczących przeciwdziałania prania pieniędzy w kantorach wymiany walut[26].

Kalendarium – kluczowe daty FATF[27]:

1989 – Inicjatywa powołania FATF na szczycie grupy G-7 w Paryżu.

1980 – FATF opublikował swoje pierwsze standardy dotyczące prania pieniędzy pt. „Fourty Recommendation on Money Laundering".

1996 – Rewizja dotychczasowych rekomendacji – wzięto pod uwagę zmiany w metodach, technikach i trendach prania pieniędzy.

2001 – FATF rozszerza swój mandat i publikuje osiem specjalnych rekomendacji dotyczących walki z finansowaniem terroryzmu.

2003 – szybko zmieniające się techniki prania pieniędzy spowodowały kolejną rewizję standardów. Przyjęty został dokument nowe czterdzieści zaleceń. Zalecenia wskazują pewne ramy i minimalne standardy. Zadaniem państwa jest ocena zagrożeń a na tej podstawie dobór instrumentów i wybór optymalnego systemu prawnego.

2004 – FATF publikuje 9 specjalnych rekomendacji i łączy je ze standardami prania pieniędzy, tzw. „40+9 Recommendations".

2008 – Standardy FATF zostały zaaprobowane przez 180 państw jak również Zarząd Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego.

2008 – październik: FATF informuje o przyznaniu Bazylejskiemu Komitetowi ds. Nadzoru Bankowego statusu stałego obserwatora

2009 – luty: FATF poinformował G20 o swojej inicjatywie zbadania wpływu kryzysu na wysiłki podejmowane w celu przeciwdziałania praniu pieniędzy.

2009 – czerwiec: EURO JUST specjalizujący się w prawnych zagadnieniach dotyczących spraw kryminalnych przyjmuje status stałego obserwatora, co umożliwi FATF zwiększenie efektywności działania w walce z praniem pieniędzy.

Od roku 1998 FATF realizuje inicjatywę służącą identyfikacji podstawowych słabości w zakresie zwalczania prania pieniędzy w regulacjach prawnych krajów członkowskich oraz krajów niebędących członkami FATF. Istotną rolę w tym zakresie odegrał Raport Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF) o państwach niewspółpracujących w zwalczaniu procederu z 14 lutego 2000 r. W raporcie tym sformułowano kryteria służące identyfikacji przepisów

[26] J. W. Wójcik, *Pranie pieniędzy: studium…*, s. 248.

[27] FATF Annual Report 2008-2009, s. 15-21.

i praktyk szkodzących międzynarodowej współpracy w zwalczaniu prania pieniędzy oraz luk i utrudnień występujących w regulacjach finansowych. W zakresie przestrzegania identyfikacji klientów raport FATF wskazywał na:

- funkcjonowanie rachunków anonimowych bądź łatwość otwierania rachunków na fikcyjne nazwiska (w obu przypadkach ustalenie klienta jest niemożliwe),
- brak efektywnych regulacji ustawowych, wykonawczych czy wytycznych dla wszystkich instytucji finansowych w zakresie identyfikacji pełnomocników na rachunkach bankowych zarówno osób fizycznych, jak i prawnych,
- brak obowiązków prawnych dla wszystkich instytucji finansowych w zakresie rejestrowania i przechowywania (przez co najmniej 5 lat) rejestrów, dokumentów stanowiących podstawę identyfikacji, np. wyciągów, rejestrów, dokumentów źródłowych,
- prawne i praktyczne przeszkody w zakresie dostępu organów administracji publicznej i organów ścigania do informacji będących wynikiem identyfikacji klientów wszystkich instytucji finansowych,
- brak regulacji prawnych określających obowiązek tworzenia wewnętrznych programów przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz konieczność prowadzenia szkolenia pracowników instytucji finansowych i pozafinansowych[28].

Ponadto w raporcie zwrócono uwagę na rygorystyczne przestrzeganie tajemnicy przez instytucje finansowe w niektórych państwach, co utrudnia przekazywanie informacji niezbędnych do zwalczania prania pieniędzy. W raporcie wskazano również na przeszkodę występującą w zacieśnieniu współpracy międzynarodowej w zwalczaniu prania pieniędzy. Ze względu na fakt, że pranie pieniędzy ma charakter transgraniczny, do jego zwalczania konieczne jest podejmowanie współpracy międzynarodowej. Tymczasem w wielu państwach prawo uniemożliwiało międzynarodową wymianę informacji między organami powołanymi do prania pieniędzy. Stąd propozycja zmian mających na celu prawne określenie warunków współpracy. Raport FATF warunki te określał w następujący sposób:

- współpraca powinna być podejmowana między adekwatnymi organami administracyjnymi,
- informacje powinny być udostępniane zgodnie z wnioskami określającymi zakres oraz cel wykorzystania,
- informacje przekazywane w poszczególnych przypadkach muszą być objęte tajemnicą w taki sam sposób jak czynione jest to w kraju, do którego adresowany jest stosowny wniosek,
- wymiana informacji odbywa się na zasadach wzajemności[29].

[28] W. Jasiński, *Raport Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy o państwach niewspółpracujących w zwalczaniu procederu z 14 lutego 2000 roku*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2000, nr 10, s. 18-19.

[29] Tamże, s. 19.

Podstawowe zadania FATF w okresie 2004-2012 to:
- przegląd i aktualizacja globalnych standardów i środków zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu,
- działania na rzecz globalnej implementacji ustalonych standardów,
- identyfikacja i reakcja na nowe metody prania pieniędzy,
- angażowanie jak największej liczby państw w walkę z praniem pieniędzy.

Według FATF międzynarodowa współpraca byłaby skuteczniejsza, gdyby we wszystkich krajach, w których prawo nie jest dostosowane do standardów organizacji utworzono komórki wywiadu finansowego (FIU). Grupa Egmont skupiająca przedstawicieli komórek ds. przeciwdziałania praniu pieniędzy przyjęła w 1996 r. definicję agendy wywiadu finansowego (FIU) jako jednostki centralnej odpowiedzialnej za gromadzenie i udostępnianie odpowiednim organom państwowym ujawnionych im przez różne instytucje finansowe i pozafinansowe informacji dotyczących podejrzeń o pochodzeniu dochodów z działalności przestępczej lub danych rejestrowanych zgodnie z wymogami ustawowymi. Szczegółowe zadania tych agend we wszystkich państwach, w których już działają, są podobne i obejmują między innymi badanie przebiegu transakcji, o których są powiadamiane, a także opracowywanie i przekazywanie uprawnionym organom dokumentów uzasadniających podejrzenie przestępstwa, inicjowanie i nadzorowanie szkoleń dla pracowników instytucji finansowych. Jednostki (agendy) wywiadu finansowego (FIU) wspomagają działania zarówno podmiotów gromadzących odpowiednie dane, jak i podmiotów korzystających z nich w zwalczaniu procederu prania pieniędzy. Uważa się, że jednym z najważniejszych elementów systemu zwalczania prania pieniędzy jest tzw. model pośredniej współpracy instytucji finansowych i pozafinansowych z organami ścigania[30], która realizuje się poprzez działalność agend wywiadu finansowego.

FATF określa międzynarodowe standardy w zakresie zwalczania prania pieniędzy na płaszczyźnie międzynarodowej, a także umożliwia skuteczną, jednolitą we wszystkich krajach członkowskich implementację służących temu środków. W wyniku ataku terrorystycznego na World Trade Center z 11 września 2001 roku, FATF przyjęła „Osiem zaleceń specjalnych dotyczących finansowania terroryzmu".

Wyartykułowane luki w regulacjach finansowych oraz utrudnienia w międzynarodowej współpracy w zwalczaniu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu zostały uwzględnione w europejskich inicjatywach, które przyjęły postać tzw. III dyrektywy.

5. Znaczenie współpracy międzynarodowej w zwalczaniu prania „brudnych" pieniędzy i finansowania terroryzmu

Efektywna walka ze zorganizowaną przestępczością, praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu nie jest możliwa bez permanentnego monitorowania

[30] Tamże, s. 20-21.

i analizowania procesu prania oraz przepływu informacji między organizacjami zajmującymi się tego rodzaju działalnością w poszczególnych krajach. Jednym z priorytetowych celów FATF jest bowiem umacnianie współpracy międzynarodowej, która ze względu na transgraniczny charakter badanych zjawisk jest koniecznością.

Międzynarodowa współpraca FATF[31]:

- W wypełnianiu swoich zadań FATF ściśle współpracuje z międzynarodowymi i regionalnymi organizacjami, które zostały włączone w zwalczanie prania pieniędzy i finansowanie terroryzmu.
- Najważniejszymi partnerami FATF w przeciwdziałaniu praniu brudnych pieniędzy i w walce z finansowaniem terroryzmu jest 8 FATF-Style Regional Bodies, w skrócie FSRB, które odgrywają rolę liderów w swoich regionach. FSRB w granicach swoich jurysdykcji dokonują implementacji rekomendacji ustalonych przez FATF (40+9).
- Pięć z tych FSRB są członkami stowarzyszonymi FATF. Są to: Asia Pacific Group on Money Laundering (APG), Carribean Financial Action Task Force (CFATF), Council of Europe Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures (MONEYVAL), Grupo de Accion Financiera de Sudamerica (GAFISUD) oraz Middle East and North Africa Financial Action Task Force (MENAFATF).
- FATF współpracuje także ściśle z każdym z pozostałych FSRB, pomagając im w osiągnięciu statusu członka stowarzyszonego.
- Poza tym FATF ma bardzo dobre stosunki partnerskie z Offshore Group of Banking Supervisors (OGBS).
- W pracach FATF uczestniczy także w formie obserwatorów 22 organizacji, włączając w to Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, ONZ oraz Egmont Group of Financial Intelligence Units.

W ramach inicjatywy realizowanej od roku 1998, służącej identyfikacji podstawowych słabości w zakresie zwalczania prania pieniędzy w regulacjach krajów członkowskich, dużą uwagę zwrócono na istniejące przeszkody we współpracy międzynarodowej. Raport FATF z 14 lutego 2000 r. zwracał uwagę na fakt, że:

- w wielu państwach istniejące uregulowania prawne uniemożliwiają międzynarodową wymianę informacji między organami powołanymi do zwalczania prania pieniędzy,
- w niektórych państwach nie zapewniają one możliwości współpracy w tej dziedzinie albo uzależniają wymianę informacji od spełnienia zbyt restrykcyjnych warunków,
- występują utrudnienia w gromadzeniu informacji lub prowadzeniu śledztwa przez właściwe władze administracyjne w imieniu lub na rzecz ich zagranicznych partnerów,

[31] FATF Annual Report 2008-2009, czerwiec 2009, s. 26.

– w niektórych przypadkach występuje oczywisty brak woli konstruktywnej reakcji na prośby o współpracę, jak również długie opóźnienia w odpowiedziach, niepodejmowanie działań zgodnie z właściwą procedurą[32].

Skuteczne zwalczanie procederu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu wymaga nie tylko współpracy między krajami członkowskimi FATF i Grupy Egmont, ale także oddziaływania na przeobrażenia prawne krajów, które nie partycypują w międzynarodowej współpracy. Grupa Specjalna ds. Prania Pieniędzy, będąc największą międzynarodową organizacją powołaną do inicjowania działań w zakresie zwalczania prania pieniędzy, postawiła sobie między innymi za zadanie przygotowanie listy państw, których ustawodawstwo nie jest zbieżne z zaleceniami FATF. Przy opracowywaniu tej listy udział wzięły grupy ekspertów z FATF oraz pracownicy sekretariatów organizacji regionalnych typu FATF, jak Karaibska Grupa Specjalna ds. Prania Pieniędzy. Lista państw i terytoriów, które nie współpracują w przeciwdziałaniu procederowi prania pieniędzy – Non-Cooperative Countries and Teritories (NCCT) – została opublikowana w 2000 roku, znajdowały się na niej wówczas 23 państwa i terytoria, a mianowicie: Bahamy, Kajmany, Wyspy Cooka, Dominikana, Egipt, Grenada, Gwatemala, Węgry, Indonezja, Izrael, Libia, Lichtenstein, Wyspa Marshalla, Myanmar, Nauru, Nigeria, Nine, Panama, Filipiny, Rosja, St. Kitts & Nevis, St. Vincent & The Grenadines i Ukraina[33]. Zgodnie z założeniami, lista państw niestosujących się do zaleceń FATF była okresowo aktualizowana stosownie do zmieniających się warunków prawnych oraz postępów w implementacji zaleceń dotyczących zwalczania procederu prania pieniędzy. W roku 2005 na liście były jeszcze trzy państwa: Nigeria, Nauru i Myanmar. Inicjatywa sporządzania takich list okazała się sukcesem. Presja polityczna wywierana przez FATF na państwa znajdujące się na liście spowodowała, że w październiku 2006 r. FATF zdjął z listy państw, które nie przeciwdziałają procederowi prania pieniędzy Myanmar, ze względu na znaczny postęp w implementacji zaleceń przeciwdziałających praniu pieniędzy. W raporcie z roku 2008 na liście nie ma już żadnego kraju i terytorium, które znajdowało się na niej w latach 2000 i 2001 jako niewspółpracujące w zwalczaniu prania pieniędzy i finansowaniu terroryzmu[34].

6. Podsumowanie

Zwalczanie procederu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu jest konieczne ze względu na jego wielorakie i negatywne oddziaływanie na rynki finan-

[32] S. Niemierka, B. Smykla, wyd. cyt., s. 60-61.
[33] FATF Annual Report 2007-2008, 30 June 2008, s. 14.
[34] Tamże.

sowe. Pranie pieniędzy i finansowanie terroryzmu może bowiem destabilizować światowy system finansowy poprzez podważanie zaufania do instytucji finansowych, w których ujawniono pranie pieniędzy, a efekt domina może ten brak zaufania rozciągnąć na inne instytucje finansowe i inne kraje, i w ten sposób stać się nawet zarzewiem wybuchu kryzysu.

Wiodącą rolę wśród wielu międzynarodowych organizacji powołanych do życia w celu zwalczania przestępczości zorganizowanej i prania pieniędzy odgrywa Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy – FATF.

Od momentu założenia (w 1989 r.) FATF koncentruje swoją działalność w trzech głównych obszarach: ustalania standardów, zapewnienia ich stosowania oraz identyfikowania nowych zagrożeń w obszarze prania pieniędzy i finansowania terroryzmu. Pełne i efektywne wprowadzenie ustalonych przez FATF rekomendacji (aktualnie 40+9) we wszystkich krajach należy do fundamentalnych celów FATF.

Proceder transferu funduszy pochodzenia przestępczego z jednego kraju do drugiego oraz proces ich prania poprzez „przepuszczenie" tych funduszy przez system ekonomiczny danego państwa jest coraz większym problemem i wymaga wprowadzenia minimalnych standardów, które pozwolą na ograniczenie działalności przestępczej. Z kolei duża dynamika zmian dokonująca się w obszarze przestępczości zorganizowanej nakłada na FATF konieczność obserwowania ewolucji prania pieniędzy i weryfikacji zaleconych sposobów przeciwdziałania.

FATF przywiązuje dużą wagę do współpracy międzynarodowej. Wynika to z faktu, że 80% wszystkich działań związanych z praniem pieniędzy ma charakter transgraniczny. Śledzenie transakcji prania pieniędzy przekraczających granice jest niemożliwe bez ścisłej współpracy organizacji funkcjonujących w poszczególnych krajach (Jednostki Wywiadu Finansowego). Ze względu na rolę tej współpracy w efektywnym zwalczaniu prania pieniędzy FATF sformułował kryteria służące identyfikacji przepisów i praktyk szkodzących międzynarodowej współpracy oraz luk i utrudnień występujących w regulacjach finansowych, doprowadzając stopniowo do ich eliminacji.

Dużą rolę w implementacji standardów odegrała inicjatywa FATF sporządzenia listy krajów i terytoriów, które nie współpracują w przeciwdziałaniu procederowi prania pieniędzy. Została ona opublikowana po raz pierwszy w 2000 r. Znajdowały się wówczas na niej 23 państwa i terytoria. Presja polityczna wywierana przez FATF spowodowała znaczny postęp w tych krajach w implementacji zaleceń przeciwdziałających praniu pieniędzy. W raporcie FATF z 2008 r. na liście nie ma już żadnego kraju i terytorium, które znajdowało się na niej w roku 2001.

Aktualnie zalecenia i standardy FATF zostały zaaprobowane przez więcej niż 180 jurysdykcji. Wywierają one istotny wpływ na globalną prewencję i wykrywanie zjawiska prania pieniędzy i finansowania terroryzmu.

Literatura

Ertl B., *Der Kampf gegen Geldwascherei und Terrorismus finanzierung*, Bundesministerium fur Finanzen, Wien, nr 09/2004.
FATF Annual Report 2007-2008, czerwiec 2008.
FATF Annual Report 2008-2009, czerwiec 2009.
Jasiński W., *Pranie brudnych pieniędzy*, Poltext, Warszawa 1998.
Jasiński W., *Raport Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy o państwach niewspółpracujących w zwalczaniu procederu z 14 lutego 2000 roku*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego" 2000 , nr 10.
Mirecka E., *Organizowanie procesu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu*, w: *Internacjonalizacja, globalizacja i integracja we współczesnej gospodarce światowej*, red. T. Sporek, Katowice 2006.
Niemierka S., Smykla B., *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy w bankach. Aspekty prawne*, INW Olympus, Warszawa 2001.
Pływaczewski E., *Pranie brudnych pieniędzy*, Toruń 1993.
Pranie brudnych pieniędzy, red. Grzywacz J.,SGH Warszawa 2005.
Sawicki K., *Rola banków w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy*, „Bank i Kredyt" 2005, nr 9.
Wójcik J. W., *Pranie pieniędzy. Kryminologiczna i kryminalistyczna ocena transakcji podejrzanych*, TWIGGER, Warszawa 2002.
Wójcik J. W., *Pranie pieniędzy: studium prawnokryminologiczne i kryminalistyczne*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 1997.
Wójcik J. W., *Przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszwa 2007.
http://ec.europa.eu/justice_home/fsj/
http://ec.europa.eu
http://www.fatf-gafi.org/
http://www.monitorc.pl/roczniki/2005/CEL7-14.DOC

Część III

Rachunkowość w warunkach globalizacji

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Ewa Wanda Maruszewska

Etyka i społeczna odpowiedzialność we współczesnej rachunkowości

Oszustwa dokonywane przez pracowników firm Arthur Andersen, Enron czy Bernarda Madoffa dotyczyły finansowych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstw. Dokładna ich analiza obejmuje nie tylko zagadnienia prawne, ale również aspekty etyczne zachowań osób odpowiedzialnych za kwestie finansowe prowadzenia działalności gospodarczej. Moralna odpowiedzialność za dokonywane czyny nie jest zagadnieniem czysto teoretycznym. Szeroko komentowane w mediach przypadki aresztowań osób, które swoją doskonałą znajomość prawa wykorzystywały do oszustw, świadczą o tym, że ponoszą one nie tylko odpowiedzialność prawną, ale i moralną[1]. Odpowiedzialność moralna nie jest także w rachunkowości i finansach zagadnieniem nowym: „Dylematy etyczne w biznesie są tak stare, jak sam biznes[2]", choć dotychczas w Polsce nie poświęcano im wiele miejsca. Tworzenie ram prawnych polskiej rachunkowości, konwergencja regulacji krajowych ze standardami unijnymi i światowymi spowodowały, że uwagę przykuwały przede wszystkim legislacyjne aspekty prowadzenia rachunkowości. Jednak zmiany, w kierunku których podąża rachunkowość, powodują, że coraz większego znaczenia nabierają szacunki i osądy dokonywane przez osoby zawodowo zajmujące się rachunkowością. Celem artykułu jest wskazanie, że wysoki

[1] Patrz też: R. E. Jr Kidwell, *„Small" Lies, Big Trouble: The Unfortunate Consequences of Resume Padding, from Janet Cooke to George O'Leary*, Journal of Business Ethics 2004, nr 51, s. 175–184.

[2] Ang. *Ethical problems in business are as old as business itself*. T. Donaldson, P. H. Werhane, *Ethical Issues in Business: A Philosophical Approach*. 4th ed. New York Englewood Cliffs, 1993.

profesjonalizm połączony z ukształtowaną postawą etyczną i odpowiedzialnością społeczną są bardzo ważnym elementem decydującym o jakości rachunkowości w przedsiębiorstwie. Rachunkowość to nie tylko cyfry, kwoty i dokumenty księgowe; rachunkowość we współczesnych przedsiębiorstwach w coraz większym wymiarze oznacza konieczność przestrzegania etyki wysokiej jakości. Wielkie skandale korporacyjne ostatnich lat naświetliły problem, z którym borykają się współczesne przedsiębiorstwa: brak i/lub nieprzestrzeganie standardów etyki w pracy.

1. Etyka w rachunkowości

Ryzyko zachowań nieetycznych jest elementem rachunkowości, co wynika przede wszystkim z wszechobecnych w życiu gospodarczym i społecznym zagrożeń, które istnieją od wieków i są nieodłącznym elementem profesji związanej z zarządzaniem powierzonym majątkiem. Dlatego też rachunkowość to nie tylko zapisywanie historycznych danych o działalności podmiotu gospodarczego. Z wykonywaniem pracy w rachunkowości wiąże się odpowiedzialność za wiarygodność i terminowość sporządzanych zbiorów informacji, z których korzystają inne podmioty. Rozumienie konsekwencji własnych działań jest związane także z wzajemnym szacunkiem i dbaniem o interes publiczny. Stąd profesjonalne zachowanie księgowego wymaga m.in.:

- dbałości o wizerunek zawodu,
- niezależności zawodowej,
- obiektywności,
- profesjonalnego wykonywania powierzonej pracy.

Profesjonalne wykonywanie zawodu jest gwarancją, że informacje dostarczane przez księgowego są rzetelne i mogą stanowić podstawę do podejmowania decyzji dotyczących dalszej działalności podmiotu. Z kolei niewiarygodne dane finansowe mogą prowadzić do błędnych wniosków dotyczących przeszłości podmiotu, jak i podejmowania niewłaściwych działań w przyszłości. Budowanie przyszłości podmiotu na podstawie niewiarygodnych danych dostarczonych przez księgowego zagraża dalszej działalności przedsiębiorstwa. Zachowania profesjonalne powinny wynikać ze świadomości księgowego, jak ważne są dostarczane przez niego informacje z punktu widzenia procesów zachodzących w przedsiębiorstwie. Często zachowania nieetyczne w rachunkowości wynikają z nieświadomości księgowego co do znaczenia dostarczanych informacji. Przyczyn tego zjawiska należy poszukiwać zarówno w braku profesjonalnego zachowania samego księgowego, jak i w nieprecyzyjnym przedstawieniu potrzeb informacyjnych odbiorcy, dla którego dane te są przygotowywane.

Niejednokrotnie osoby podejmujące decyzje w rachunkowości lub przygotowujące informacje dostarczane odbiorcom nie zdają sobie sprawy z etycz-

nych aspektów podejmowanych decyzji. Pomocna w uświadomieniu dylematów etycznych może być odpowiedź na poniższe pytania[3]:

- Czy to postępowanie jest zgodne z prawem?
- Czy to postępowanie jest uczciwe?
- Czy istnieje inne rozwiązanie tej sytuacji, w następstwie którego nie powstanie dylemat etyczny?
- Czy znana Ci rozsądna osoba poparłaby to postępowanie?
- Czy to postępowanie jest zgodne z wartościami firmy, w której pracuję?
- Czy to postępowanie jest zgodne z zasadami zawodu, który wykonuję?
- Czy będę czuć się zawstydzony/a, kiedy inni się dowiedzą o moim postępowaniu?
- Czy jestem skłonny/a wziąć na siebie całą odpowiedzialność za to postępowanie?
- Kto poniesie konsekwencje tego postępowania?
- Jak opis tego postępowania wyglądałby na pierwszej stronie krajowego dziennika?

Odbiór dylematów etycznych w rachunkowości i reakcja na nie zależne są od wielu czynników, do których zaliczyć można między innymi kulturę, religię, doświadczenia życiowe i wyciągnięte z nich wnioski, wiek oraz płeć[4]. Niezależnie od wymienionych subiektywnych czynników różnicujących odbiór sytuacji i kształtujących postawy etyczne należy podkreślić, że wrażliwość na dylematy etyczne stanowi istotny element współczesnej rachunkowości. Model etycznego postępowania w biznesie stworzony przez profesorów Görana Svenssona (Norwegia) i Grega Wooda (Australia), opublikowany w roku 2008[5], określa zasady kształtowania norm etycznych i zachowań w danej grupie społecznej. Model ten wskazuje na trzy zasadnicze komponenty: oczekiwania, postrzeganie oraz oce-

[3] L. M. Smith, K. T. Smith, E. V. Mulig, *Application and Assesment of an Ethics Presentation for Accounting and Business Classes,* „Journal of Business Ethics" 2005, nr 61, s. 155.

[4] Dotychczas przeprowadzono szereg badań naukowych dotyczących tego tematu. S. D. Hunt, J. S. Rawls, P. W. Horn, *Understanding Ethical Decision Making: Why Do People's Ethical Judgements Differ?* Business Ethics Symposium, Denver, Stany Zjednoczone, październik 2003; J. R. Cohen, L. W. Pant, D. J. Sharp, *A Methodological Note on Cross-Cultural Accounting Ethics Research*, „The International Journal of Accounting" 1996, nr 31, s. 55-66; K. J. Srnka, A. E. Gegez, S. B. Arzova, *Why Is It (Un-) ethical? Comparing Potential European Partners: A Western Christian an An Eastern Islamic Country – On Arguments Used in Explaining Ethical Judgements*, „Journal of Business Ethics" 2007, nr 74, s. 101-118; M. L. Roxas, J. Y. Stoneback, *An Investigation of the Ethical Decision-Making Process Across Varying Cultures*, „The International Journal of Accounting" 1997, nr 32, s. 503-535; R. W. McGee, S. R. Smith, *Ethics, Tax Evasion, Gender and Age: An Empirical Study of Utah Opinion*, Andreas School of Business Working Paper, Barry University, Floryda, Stany Zjednoczone, styczeń 2007; P. Primeaux, F. P. Le Veness, *What is fair: Three Perspectives?*, „Journal of Business Ethics" 2009, nr 84, s. 89-102;

W Polsce badanie przeprowadził Ernst & Young: *Badanie dotyczące nieetycznych zachowań i nadużyć*, Doradztwo Biznesowe, maj 2006.

[5] G. Svensson, G. Wood, *A Model of Business Ethics*, „Journal of Business Ethics" 2008, nr 77, s. 303-322.

nianie. Każdy z wymienionych komponentów tworzą subkomponenty, jak m.in.: społeczne oczekiwania, wartości uznawane w organizacji, normy i przekonania oraz ocena społeczna. Wymienione komponenty osobno oraz łącznie kształtują zachowania w danym społeczeństwie, które przez tę społeczność uznawane są za akceptowane lub nieetyczne.

Badania naukowe wykazały[6], że istnieje niepisana umowa zawarta pomiędzy przedsiębiorstwem a społecznością, w której jednostka prowadzi działalność. Społeczność wyraża zgodę na prowadzenie działalności przez podmiot, pod warunkiem wspólnego czerpania korzyści z tej działalności. To oznacza, że przedsiębiorstwa traktowane są jak każdy inny członek danej społeczności. Przynależność do danej grupy nie tylko uprawnia do korzystania z przywilejów bycia jej członkiem (np. korzystania z ochrony policji, możliwości ubiegania się o dotacje), ale również zobowiązuje do wnoszenia swego udziału (np. poprzez dbałość o środowisko naturalne). Od każdej organizacji wymaga się zatem wypełniania stawianych przed nią wymagań, tak jak przed innymi członkami tej społeczności[7]. Jednym z takich oczekiwań jest przestrzeganie obowiązującego prawa, które zostało stworzone przez członków danej społeczności w różnych celach (np. dla zapewnienia uczciwej konkurencji, w celu ochrony udziałowców lub konsumentów).

Odpowiedzialność przedsiębiorstw za bycie członkiem danej społeczności zyskała na znaczeniu wraz z globalizacją, w której wpływy organów rządzących i legislacyjnych uległy zmniejszeniu, ponieważ korporacje międzynarodowe i duże przedsiębiorstwa przejęły część odpowiedzialności za kształtowanie społeczności. Społeczeństwo wymaga od przedsiębiorstw nie tylko zyskowności, ale i dbałości o środowisko oraz czynnej partycypacji w życiu społecznym. Podmioty, które podejmują się tego wyzwania, osiągają wymierne korzyści w postaci poparcia władz lub zaangażowania członków społeczności w powodzenie jednostki i społecznego poważania dla przedstawicieli władz podmiotu. Powierzenie prowadzenia spraw podmiotu społecznie odpowiedzialnym osobom to również jedno z oczekiwań społeczeństwa wobec przedsiębiorstw[8]. Ujawnione przestępstwa finansowe popełniane były przez nieetycznie postępujących członków organów zarządzających Enronu czy Bernard L. Madoff Investment Securities, co pokazuje że właśnie tego elementu zabrakło w przypadku nagłośnionych oszustw ostatnich lat. Przypadki ujawnionych skandali finansowych i aresztowań osób, które dopuściły się

[6] B. K. Burton, M. Goldsby, *The Golden Rule and Business Ethics: An Examination*, „Journal of Business Ethics" 2005, nr 56, s. 371-383; A. Lindgreen, V. Swaen, F. Maon, *Introduction: Corporate Social Responsibility Implementation*, „Journal of Business Ethics" 2009, DOI: 10.1007/s10551-008-9732-1.

[7] G. Moore, *Tinged Shareholder Theory: Or What's so Special About Stakeholders?*, „Business Ethics: A European Review" 1999, nr 8, s. 117-127, za: G. Svensson, G. Wood, wyd. cyt., s. 306.

[8] R. R. Sims, J. Brinkmann, *Enron Ethics (Or: Culture Matters More than Codes)*, „Journal of Business Ethics" 2003, nr 45, s. 243-256.

przestępstw pokazują, jak trudno nieraz jest się oprzeć, jeżeli w otoczeniu dane zachowania są tolerowane (np. „zwyczaj" ujmowania zaniechanych inwestycji jako aktywów w Enronie). Z drugiej strony, nieuchronność kary dla osób popełniających przestępstwa stanowi ostrzeżenie i zmusza do refleksji nad powodami prawego postępowania.

Konsekwencją zaangażowania (lub braku zaangażowania) w działania społeczne jest postrzeganie przedsiębiorstwa przez członków danej społeczności. W badaniach naukowych podkreśla się, że społeczny odbiór działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo zależny jest w dużej mierze od liderów przedsiębiorstw, ponieważ oni powinni służyć dobrym przykładem[9]. Oba wymienione w pracy przypadki, Enronu i Bernarda Madoffa, potwierdzają tezę, że pracownicy często kopiują zachowania członków organów zarządzających, do których należą również przedstawiciele służb finansowych jednostki[10]. Badania wykazały również[11], że jeżeli pracownicy mogą obserwować etyczne zachowania przełożonych oraz podzielają przyjęte normy etyczne, to będą czuli się współodpowiedzialni za powodzenie jednostki, co zmotywuje ich do czynnego udziału w życiu przedsiębiorstwa[12].

Również postrzeganie jednostki przez jej inwestorów, jako podmiotu z przyszłością, może przełożyć się na wymierne korzyści finansowe w postaci zwiększenia zaangażowania kapitału. Także relacje z kontrahentami nie mają wyłącznie finansowego aspektu. Sposób postrzegania jednostki przez dostawców, odbiorców, a także konkurencję (często kreowany przez media[13]) ma znaczenie dla kształtowania wzajemnych relacji, co w perspektywie długoterminowej przekłada się na powodzenie lub niepowodzenie biznesowe podmiotu[14]. Postrzeganie jednostki jako podmiotu uwzględniającego potrzeby zarówno pracowników, jak i kontrahentów z pewnością służy budowaniu relacji partnerskich.

---

[9] M. Tahla, A. Sallehhuddin, *An Appraisal of CEO Rewards and Companies Performance*, „Business Research Yearbook: Global Business Perspectives" 2007, s. 359-364; G. Palazzo, *Organizational Integrity – Understanding the Dimensions of Ethical and Unethical Behavoir in Corporations*, w: *Corporate Ethics and Corporate Governance*, red. W. Ch. Zimmerli, K. Richter, M. Holzinger, Springer 2007, s. 113-128.

[10] R. R. Sims, J. Brinkmann, wyd. cyt., s. 249.

[11] A. Tencati, F. Perrini, S. Pogutz, *New Tools to Foster Corporate Socially Responsible Behavior*, „Journal of Business Ethics" 2004, nr 53, Kulwer Academic Publisher, s. 173-190; A. Scherer, G. Palazzo, D. Baumann, *Global Public Rules and Citizenship Rights: A New Responsibility of Private Business Firms?,* w: *Corporate Ethics and Corporate Governance*, s. 309-326.

[12] S. Toor, G. Ofori, *Ethical Leadership: Examining the Relationship with Full Ranga Leadership Model, Employee Outcomes, and Organizational Culture*, „Journal of Business Ethics" 2009, DOI 10.1007/s10551-009-0059-3.

[13] J. Vanhamme, B. Grobben, *„Too Good to be True! " The Effectiveness of CSR History in Countering Negative Publicity*, „Journal of Business Ethics" 2008, DOI: 10.1007/s10551-008-9731-2.

[14] T. R. Harting, S. S. Harmeling, S. Vankataraman, *Innovative Stakeholder Relations: When „Ethics Pays" (And When It Doesn't)*, „Business Ethics Quarterly" 2006, nr 16, s. 43-68.

W literaturze wskazuje się kilka miar[15], za pomocą których społeczeństwo ocenia działania społeczne przedsiębiorstw. Jedną z nich jest ocena efektów ekonomicznych prowadzonej działalności w postaci zysku, inną postępowanie zgodne z prawem, w tym nieunikanie opodatkowania. Wymienione w pracy przypadki wykrytych oszustw potwierdzają, że wskazane sposoby oceny przedsiębiorstw nie są pustymi sloganami.

Jednak współczesne społeczeństwa nie poprzestają na ocenie działalności podmiotu tylko na podstawie dwóch miar. Traktowanie przedsiębiorstwa jako pełnego członka społeczności skutkuje również oceną jego zaangażowania w życie społeczności, które może być realizowane np. poprzez zaangażowanie w działania proekologiczne lub dbałość o pracowników[16].

2. Odpowiedzialność społeczna w sprawozdaniach finansowych

Otoczenie, w którym działa jednostka, może być różnie definiowane, ale w dobie globalizacji z całą pewnością trzeba je rozpatrywać szeroko. Stąd też prowadzenie rachunkowości w dobie globalizacji nie może być rozumiane tylko i wyłącznie jako zagadnienie dotyczące samego przedsiębiorstwa. Do przeanalizowania tematu etyki, poza światowymi skandalami ostatnich lat, skłania również rosnąca promocja standardów społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Coraz powszechniejsze jest przekonanie, że przedsiębiorstwa są ważnymi jednostkami, które oddziałują nie tylko na podmioty z nimi powiązane (do których zalicza się m.in. pracowników, kooperantów i konkurentów), ale również mogą wpływać na społeczeństwo, w którym prowadzą działalność. Z tych powodów współczesna rachunkowość i odpowiedzialność społeczna są ze sobą nierozerwalnie związane. Oddziaływanie przedsiębiorstwa i społeczeństwa jest dwustronne: zarówno jednostka poprzez propagowanie zachowań, np. proekologicznych, może oddziaływać na społeczeństwo, w którym działa, jak i społeczeństwo w pewien sposób kształtuje jednostkę poprzez ludzi, którzy w nim pracują. Coraz częściej też podmioty w swoich sprawozdaniach finansowych umieszczają informacje o działaniach społecznie odpowiedzialnych, tworząc w ten sposób wizerunek jednostki społecznie odpowiedzialnej. Badania naukowe potwierdzają[17], że zamieszczenie informacji w sprawozdaniu finansowym o relacjach z klientami, pracownikami i społecznością, w której podmiot prowadzi działalność, ma znaczenie dla inwestorów zarówno obecnych, jak i przyszłych. Społeczne aspekty prowadzenia działalności nazywane są „klejem społecznym trzymającym

[15] G. Svensson, G. Wood, wyd. cyt., s. 303-322.

[16] D. Koehn, *Integrity as a Business Asset*, „Journal of Business Ethics" 2005, nr 58, s. 125-136.

[17] G. C. Benson, *Code of Ethics*, „Journal of Business Ethics" 1998, nr 8, s. 305-319; M. C. Branco, L. L. Rodrigues, *Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies,* „Journal of business Ethics" 3008, nr 83, s. 685-701.

przedsiębiorstwo"[18], który ewoluuje, tak jak zmienia się podmiot pod wpływem czynników zewnętrznych i wewnętrznych[19]. Ujawnianie informacji o działaniach prospołecznych w sprawozdaniach finansowych ma na celu także oddziaływanie na finansowe aspekty działalności jednostki. Informując o wartościowych aktywach niematerialnych, którymi dysponuje przedsiębiorstwo, a które powstały na skutek zachowań prospołecznych, można oczekiwać wzrostu zainteresowania inwestorów, ponieważ takie zachowania wciąż jeszcze wyróżniają jednostkę na tle jej konkurentów. Dodatkowo zaznaczenie w sprawozdaniu finansowym, że jednostka może czerpać w przyszłości korzyści ekonomiczne z obecnie poczynionych społecznie odpowiedzialnych działań, z całą pewnością będzie elementem pozytywnie oddziałującym na odbiór podmiotu przez użytkowników sprawozdań finansowych.

Osoby sporządzające sprawozdania finansowe powinny zatem informacje o społecznych zachowaniach traktować jako budowanie wizerunku i reputacji jednostki oraz informowanie otoczenia o prowadzeniu działalności na podstawie pewnych standardów zachowań etycznych. Współczesny rozwój przedsiębiorstw to nie tylko aspekty finansowe. Obecnie przez pojęcie zrównoważonego rozwoju rozumie się jednocześnie wymiar ekonomiczny, społeczny i ekologiczny. Wymienione aspekty, traktowane jako nierozerwalne, stają się coraz częstszym elementem strategii biznesowych przedsiębiorstw międzynarodowych. Pomyślność firmy nie może funkcjonować bez[20]:

- efektywności, czyli skutecznego postępowania,
- ekonomiczności, czyli roztropnego korzystania z zasobów, jakimi się dysponuje,
- etyczności, czyli postępowania odpowiedzialnego, sumiennego i w sposób zrównoważony.

Aspekt ekologiczny dotyczy rozsądnego korzystania ze środowiska naturalnego. Informowanie w sprawozdaniach finansowych o przedsięwzięciach proekologicznych i dbałości jednostki o zachowanie środowiska naturalnego dla przyszłych pokoleń również stanowić może element społecznej odpowiedzialności. Komisja Europejska opublikowała w 2001 r. Zieloną Księgę[21], w której definiuje społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstw jako dobrowolne włączanie czynników o charakterze ekologicznym i społecznym w działania przedsiębiorstwa oraz jako budowanie relacji z interesariuszami podmiotu. W wielu badaniach naukowych wykazano, że:

---

[18] Ang. *The social glue holding a company together*. R. Serpa, *Creating a Candid Corporate Culture*, „Journal of Business Ethics" 1985, nr 4, s. 425-430.

[19] J. A. Cohan, *I Didn't Know and I was Only Doing My Job: Has Corporate Governance Career Out of Control? A Case Study of Enron's Information Myopia*, „Journal of Business Ethics" 2002, nr 40, s. 275-299.

[20] W. Gasparski, *Wszyscy jesteśmy obywatelami...,* wykład wygłoszony z okazji Gali Filarów Polskiej Gospodarki 2008, dostępny na www.cebi.pl, data dostępu: styczeń 2010.

[21] Green Paper, *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, Commission of the European Communities, Bruksela, 18 lipca 2001.

– społeczne zaangażowanie przedsiębiorstwa jest opłacalne[22],
– dotychczas nie stwierdzono podwyższonych kosztów działalności podmiotu w związku ze zwiększeniem poziomu jego społecznej odpowiedzialności[23].

3. Zakończenie

Rola osób zajmujących się rachunkowością we współczesnych przedsiębiorstwach sprowadza się zatem nie tylko do przestrzegania prawa, ale powinna obejmować również propagowanie zachowań społecznej odpowiedzialności, włączanie przedsiębiorstwa do życia społecznego, co nierzadko jest traktowane jako wyznacznik prestiżu i pozycji w regionie oraz służyć może kształtowaniu długoterminowego wizerunku podmiotu[24]. W szczególności dotyczy to sporządzania kalkulacji finansowych oraz podkreślania znaczenia określonych działań dla długookresowego kształtowania wizerunku przedsiębiorstwa i jego kondycji finansowej bądź, w razie konieczności, uświadamiania krótkowzroczności podejmowanych decyzji. Profesjonalne wykonywanie usług rachunkowości oznacza także przestrzeganie etyki wysokiej jakości, co rozumiane jest jako postępowanie odpowiedzialne, wolne od manipulacji finansowych oraz uwzględniające długoterminowe cele działalności przedsiębiorstwa w szeroko rozumianym otoczeniu.

Literatura

Benson G. C., *Code of Ethics*, „Journal of Business Ethics" 1998, nr 8 s. 305-319.

Branco M. C., Rodrigues L. L., *Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies,* „Journal of Business Ethics" 3008, nr 83, s. 685-701.

Burton B. K., Goldsby M., *The Golden Rule and Business Ethics: An Examination*, „Journal of Business Ethics" 2005, nr 56, s. 371-383.

Cohan J. A., *I Didn't Know and I was Only Doing My Job: Has Corporate Governance Career Out of Control? A Case Study of Enron's Information Myopia*, „Journal of Business Ethic"s 2002, nr 40, s. 275-299.

Cohen J. R., Pant L. W., Sharp D. J., *A Methodological Note on Cross-Cultural Accounting Ethics Research*, „The International Journal of Accounting" 1996, nr 31, s. 55-66.

[22] S. Knack, P. Keefer, *Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation*, „The Quarterly Journal of Economics" 1997, nr 112, s. 1251-1288.

[23] M. L. Pava, *Leading with meaning: Using covenantal leadership to build a better organization*, New York: Palgrave Macmillan, 2003, s. 62-63; za: F. Kass-Shraibman, H. H. Friedman, *Can Accountant Make the World a Better Place?*, „Business Research Yearbook: Global Business Perspectives" 2007, s. 376-378.

[24] Szerzej patrz: F. Kass-Shraibman, H. H. Friedman, wyd. cyt.

Donaldson T. and Werhane P. H., 1993. *Ethical Issues in Business: A Philosophical Approach*. 4th ed. New York Englewood Cliffs, 1993.

Ernst & Young, *Badanie dotyczące nieetycznych zachowań i nadużyć*, Doradztwo Biznesowe, maj 2006.

Gasparski W., *Wszyscy jesteśmy obywatelami,* wykład wygłoszony z okazji Gali Filarów Polskiej Gospodarki 2008, dostępny na www.cebi.pl, data dostępu: styczeń 2010.

Green Paper. *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, Commission of the European Communities, Bruksela, 18 lipca 2001.

Harting T. R., Harmeling S. S., Vankataraman S., *Innovative Stakeholder Relations: When „Ethics Pays" (And When It Doesn't)*, „Business Ethics Quarterly" 2006, nr 16, s. 43-68.

Hunt S. D, Rawls J. S., Horn P. W, *Understanding Ethical Decision Making: Why Do People's Ethical Judgements Differ?,* Business Ethics Symposium, Denver, Stany Zjednoczone, październik 2003.

Kass-Shraibman F., Friedman H. H., *Can Accountant Make the World a Better Place?*, „Business Research Yearbook: Global Business Perspectives" 2007, s. 376-380.

Kidwell R. E. Jr, *„Small" Lies, Big Trouble: The Unfortunate Consequences of Resume Padding, from Janet Cooke to George O'Leary*, „Journal of Business Ethics" 2004, nr 51, s. 175-184.

Knack S., Keefer P., *Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation*, „The Quarterly Journal of Economics" 1997, nr 112, s. 1251-1288.

Koehn D., *Integrity as a Business Asset*, „Journal of Business Ethics" 2005, nr 58, s. 125-136.

Lindgreen A., Swaen V., Maon F., *Introduction: Corporate Social Responsibility Implementation*, „Journal of Business Ethics" 2009, DOI: 10.1007/s10551-008-9732-1.

McGee R. W., Smith S. R., *Ethics, Tax Evasion, Gender and Age: An Empirical Study of Utah Opinion,* Andreas School of Business Working Paper, Barry University, Floryda, Stany Zjednoczone, styczeń 2007.

Palazzo G., *Organizational Integrity – Understanding the Dimensions of Ethical and Unethical Behavoir in Corporations*, w: *Corporate Ethics and Corporate Governance*, red. Zimmerli W. Ch., Richter K., Holzinger M., Springer 2007, s. 113-128.

Primeaux P., Le Veness F. P., *What is fair: Three Perspectives?*, „Journal of Ethics" 2009, nr 84, s. 89-102.

Roxas M. L., Stoneback J. Y., *An Investigation of the Ethical Decision-Making Process Across Varying Cultures*, The International Journal of Accounting 1997, t. 32, s. 503-535.

Scherer A., Palazzo G., Baumann D., *Global Public Rules and Citizenship Rights: A New Responsibility of Private Business Firms?* w: *Corporate Ethics and Corporate Governance*, red. Zimmerli W. Ch., Richter K., Holzinger M., Springer 2007, s. 309-326.

Serpa R., *Creating a Candid Corporate Culture*, „Journal of Business Ethics" 1985, nr 4, s. 425-430.

Sims R. R., Brinkmann J., *Enron Ethics (Or: Culture Matters More than Codes)*, „Journal of Business Ethics" 2003, nr 45, s. 249.

Smith L. M., Smith K. T., Mulig E. V., *Application and Assesment of an Ethics Presentation for Accounting and Business Classes,* Journal of Business Ethics 2005, nr 61, s. 155.

Srnka K. J., Gegez A. E., Arzova S. B., *Why Is It (Un-) ethical? Comparing Potential European Partners: A Western Christian an An Eastern Islamic Country – On Arguments*

Used in Explaining Ethical Judgements, „Journal of Business Ethics" 2007, tom 74, s. 10-118.

Svensson G., Wood G., *A Model of Business Ethics*, „Journal of Business Ethics" 2008, nr 77, s. 303-322.

Tahla M., Sallehhuddin A., *An Appraisal of CEO Rewards and Companies Performance*, „Business Research Yearbook: Global Business Perspectives" 2007, s. 359-364.

Tencati A., Perrini F., Pogutz S., *New Tools to Foster Corporate Socially Responsible Behavior*, „Journal of Business Ethics" 2004, nr 53, Kulwer Academic Publisher, s. 173-190.

Toor S., Ofori G., *Ethical Leadership: Examining the Relationship with Full Ranga Leadership Model, Employee Outcomes, and Organizational Culture*, „Journal of Business Ethics" 2009, DOI 10.1007/s10551-009-0059-3.

Vanhamme J., Grobben B., *"Too Good to be True! " The Effectiveness of CSR History in Countering Negative Publicity*, „Journal of Business Ethics" 2008, DOI: 10.1007/s10551-008-9731-2.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Ireneusz Wieczorek

Czy wartość godziwa może uchodzić za paradygmat wyceny w rachunkowości?

1. Wstęp

W życiu codziennym ludzie działają najczęściej według różnych schematów czy też stabilnych, przyjętych przez siebie zasad. Postawione przed sobą zadania wykonuje się wtedy w sposób szybszy, pewniejszy i dokładniejszy. Stanowi to duże ułatwienie ludzkiego życia. W działalności naukowej jedno z rozwiązań tego typu nosi nazwę **paradygmatu**. Według Encyklopedii PWN paradygmat (gr. *parádeigma* – „wzór") to ogólnie uznane osiągnięcie naukowe (teoria naukowa), które w pewnym okresie dostarcza modelowych rozwiązań w danej dziedzinie nauki; paradygmatami są np.: system kopernikański, mechanika Newtona, teoria względności Einsteina.

Twórca omawianego terminu T. Kuhn w książce *Struktura rewolucji naukowych* uznaje paradygmat za zbiór pojęć i teorii tworzących podstawy konkretnej nauki. Według niego rozwój nauki polega na kolejnym przechodzeniu od monopolu (lub dominacji) jednego paradygmatu do drugiego, drogą rewolucji. U podstaw różnych dociekań naukowych leżą paradygmaty służące uporządkowaniu i uzasadnieniu stwierdzeń i teorii.

Paradygmat cechuje sie spójnością logiczną oraz heurystyczną prostotą. Na jego podstawie można tworzyć teorie szczegółowe odzwierciedlające rzeczywistość znaczoną obserwacjami empirycznymi. W sytuacji daleko idących niezgodności między znanymi faktami a obowiązującym paradygmatem dochodzi

do możliwej zmiany poglądu na dane zagadnienie, co w konsekwencji prowadzi do rewolucji w nauce. W takiej sytuacji pogląd w danej nauce jako paradygmat zdaje się podważać sens ponadczasowej słuszności w ogóle jakiejkolwiek idei czy też wyobrażenia na konkretny temat.

Jednakże sam paradygmat nie stanowi teorii, gdyż nie wyjaśnia zjawisk, a jedynie wskazuje na sposób obserwowania rzeczywistości, nakreślając równocześnie jej granice. Paradygmaty są charakterystyczne dla nauk przyrodniczych, a mniejsze znaczenie mają dla nauk społecznych, w których występuje mniej możliwości dogłębnych eksperymentów mogących potwierdzić stawiane tezy.

Paradygmat może być ujęty w znaczeniu szerokim lub wąskim[1].

W **znaczeniu szerokim** paradygmat jest określeniem powszechnie przyjmowanych przekonań teoretycznych, metodologicznych i pragmatycznych wyznaczających modele naukowości danego okresu lub danej wspólnoty uczonych. Paradygmat określa:

- sposób stawiania i rozstrzygania problemów,
- kryteria naukowej poprawności, racjonalności i weryfikowalności twierdzeń,
- zakres i granice eksperymentu naukowego,
- metody i techniki badawcze.

W **znaczeniu wąskim** paradygmat to „matryca dyscyplinarna" (wg T. Kuhna), czyli to, co wspólne danej szkole naukowej, przyjmowane bezdyskusyjnie i traktowane jako oczywiste, niewymagające pogłębionej analizy ani krytyki[2].

Tak więc należy uznać, że istotą paradygmatu jest **pozytywne odniesienie ogółu naukowców danej dziedziny wobec wartości poznawczej** danego poglądu czy też tezy, składających się na pewną wiedzę w istotnym zakresie, która przybliża się do **poznania prawdy**. Jest to **wiedza prawdopodobna, która wymaga ciągłej krytyki i weryfikacji.** Syndromem paradygmatu jest postęp na drodze w poszukiwaniu wiedzy, który powinien następować w rezultacie jego powszechnego przyjęcia.

Paradygmat wpływa na dobór metod naukowych, odciskając piętno m.in. na praktyce kształtowania różnych technik ustalania wielkości ekonomicznych. W takim zakresie konieczne jest określanie wartości charakterystycznych dla tych wielkości. Powstaje pytanie: czy w rachunkowości można mówić o paradygmacie wartości godziwej w odniesieniu do podstawowej dla niej sprawy: kwantyfikacji rezultatów zdarzeń gospodarczych? **Próba odpowiedzi na to pytanie stanowi cel niniejszego artykułu. Tę próbę** musi poprzedzić analiza różnych aspektów zarówno teoretycznych, jak i praktycznych związanych z zastosowaniem wartości godziwej[3].

---

[1] http://bacon.umcs.lublin.pl/~jjusiak/Dokumenty/Whitehead/Paradygmat%20filozofii.html

[2] Tamże.

[3] Określeniem bliskoznacznym wartości godziwej jest wartość sprawiedliwa odnoszona do indywidualnych wycen transakcji. Wartość ta ma tradycje średniowieczne związane z Tomaszem z Akwinu.

2. Wycena ekonomiczna

Procesem ustalania wartości na określone potrzeby jest wycena. Warunkiem jej przeprowadzenia jest określenie przedmiotu wartościowania wraz z jego cechami[4], który następnie podlega ocenie jakościowej z różnych punktów widzenia. W procesie wyceny ujawniają się też zachowania różnych jej podmiotów, a szczególnie uczestników umów kupna-sprzedaży.

Funkcje wyceny. Można wyróżnić 7 funkcji wyceny z punktu widzenia powodów jej dokonywania:

1) funkcja pomiaru wartości – umożliwia dokonywanie porównań między różnymi z gruntu dobrami,
2) funkcja analityczna – rozpatrywanie związków między zjawiskami, procesami i zasobami,
3) funkcja kontrolna – weryfikacja zgodności przebiegu operacji gospodarczych z założonymi celami i normami, a także ocena działalności przedsiębiorstwa, ogólnie: ocena celów i sposobów ich realizacji,
4) funkcja informacyjna – dostarcza informacji o różnym charakterze oraz różnym stopniu agregacji,
5) motywacyjna – stymuluje do działania w pożądanym przez jednostkę kierunku,
6) optymalizacyjna (decyzyjna) – umożliwia podejmowanie decyzji zaspokajających potrzeby ludzkie w sposób efektywny,
7) prewencyjna – ochrona obrotu rynkowego i zmniejszenie ryzyka.

Rodzaje wyceny. Z punktu widzenia charakteru działań wymuszających sporządzenie wyceny rozróżnia się następujące jej rodzaje:

I. **Wycena formalnosystemowa związana z powtarzalnymi działaniami ujętymi najczęściej w odpowiednich instrukcjach czy też zaleceniach (np. polityka rachunkowości):**

1. Kalkulowanie kosztu i ceny produktu oraz towaru przeznaczonych dla anonimowych odbiorców.
2. Sporządzanie sprawozdania finansowego, w tym szczególnie bilansu (np. ustalanie rezerw i odpisów aktualizujących).
3. Analityczne porównywanie różnego rodzaju aktywów w ocenach ekonomicznych.
4. Tworzenie systemów motywacyjnych w przedsiębiorstwie.
5. Ocena zdolności kredytowej przedsiębiorstwa dokonywana przez rzeczoznawcę.
6. Określanie podstawy opodatkowania (np. nieruchomości).
7. Ubezpieczenie majątku.
8. Kwantyfikacja kapitału intelektualnego.

[4] Cecha to względnie stała, charakterystyczna dla danego obiektu właściwość powodująca określone jego funkcjonowanie.

9. Rozliczanie robót długoterminowych czy też operacji leasingowych.

II. Wycena decyzyjna związana z konkretnymi decyzjami, które podejmuje się często w sposób indywidualny:

1. Umowy kupna-sprzedaży. Wycenie może podlegać przedsiębiorstwo jako całość, poszczególne jego wydziały lub też poszczególne elementy jego aktywów (np. kwantyfikacja zasobu niematerialnego, know-how), ale również wyprodukowane na indywidualne zlecenie wyroby.
2. Podjęcie decyzji o różnym wymiarze: operacyjnym i strategicznym.
3. Kalkulacja wartości odszkodowania za daną szkodę.
4. Wniesienie przedsiębiorstwa lub jego składników w postaci aportu do innej spółki.
5. Wybór przedsięwzięć czy też zadań inwestycyjnych w rachunku efektywności inwestycji.
6. Rozliczanie między kontrahentami, szczególnie w zakresie odsetek.
7. Łączenie i podział przedsiębiorstwa.
8. Rozpoznawanie roszczeń rozstrzyganych przed sądem.
9. Podział majątku wspólnego małżeństwa i rodziny.

Z punktu widzenia **podstawy dokonywania** wyceny wyróżniamy wycenę:

1) rachunkową – wycena operacji i zasobów według wskazań przepisów rachunkowych,
2) podatkową – wycena operacji i zasobów według wskazań przepisów podatkowych,
3) społeczno-ekonomiczną – wycena operacji i zasobów według wskazań przepisów o charakterze ogólnopaństwowym (np. opłaty środowiskowe, wycena zasobów surowcowych państwa).

Z punktu widzenia **sposobu jej przeprowadzenia** wycena dzieli się na:

1) wycenę rzeczywistą – według wartości nabycia, kosztu wytworzenia, wartości rynkowej (cena akcji),
2) wycenę szacunkową – wycena według metod szacowania wartości przedsiębiorstwa, wycena przez rzeczoznawcę.

Wycena gospodarcza składników bilansowych jest oparta na zasadach ustalonych przez ustawę o rachunkowości oraz Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej). Dla ułatwienia wyceny przyjęto zestaw określonych zasad prowadzenia rachunkowości. Do najważniejszych z nich należą:

a) zasada **rzetelnego i wiernego obrazu**, która wymusza przedstawianie rzeczywistego i wiarygodnego obrazu sytuacji majątkowo-finansowej danej firmy,
b) zasada **ostrożnej wyceny**, według której należy aktualizować ceny rzeczywiście zapłacone do ich wartości, możliwej do uzyskania, jeżeli jest ona niższa od rzeczywistej ceny nabycia,
c) zasada **kosztu historycznego**, która wskazuje na wagę faktycznych wielkości charakteryzujących operacje gospodarcze.

d) zasada **istotności,** która uwzględnia wagę wpływu danego czynnika na wartość wycenianego obiektu.

Sposoby wyceny powinno rozpatrywać się przede wszystkim z punktu widzenia roli sprawozdania finansowego. Zgodnie z ustawą o rachunkowości (art. 8) rachunkowość powinna rzetelnie i jasno przedstawiać sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy jednostki, natomiast według MSR (założenia koncepcyjne), ujmujących jej cele w sposób bardziej ogólny, informacje zawarte w sprawozdaniu powinny służyć jego użytkownikom do podejmowania decyzji ekonomicznych, w związku z czym należy starannie przedstawiać dane o sytuacji finansowej, rezultatach działalności i wszelkich istotnych zmianach zachodzących w jednostce.

Według ustawy o rachunkowości aktywa i pasywa wycenia się nie rzadziej niż na dzień bilansowy na podstawie następujących zasad wyceny[5]:

1) środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne – według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, lub wartości przeszacowanej (po aktualizacji wyceny środków trwałych), pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne lub umorzeniowe, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości; nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne zaliczane do inwestycji – według zasad stosowanych do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych lub według ceny rynkowej bądź inaczej określonej wartości godziwej,
2) środki trwałe w budowie – w wysokości ogółu kosztów pozostających w bezpośrednim związku z ich nabyciem lub wytworzeniem, pomniejszonych o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości,
3) udziały w innych jednostkach oraz inne niż wymienione w pkt 1 inwestycje zaliczone do aktywów trwałych – według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości lub według wartości godziwej albo skorygowanej ceny nabycia, jeżeli dla danego składnika aktywów został określony termin wymagalności; wartość w cenie nabycia można przeszacować do wartości w cenie rynkowej, a różnicę z przeszacowania rozliczyć z kapitałem własnym,
4) udziały w jednostkach podporządkowanych zaliczone do aktywów trwałych – według zasad określonych w punkcie poprzednim lub metodą praw własności, pod warunkiem, że będzie ona stosowana jednolicie wobec wszystkich jednostek podporządkowanych,
5) inwestycje krótkoterminowe – według ceny (wartości) rynkowej albo według ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa albo według skorygowanej ceny nabycia, jeżeli dla danego składnika aktywów został określony termin wymagalności, a krótkoterminowe inwestycje, dla których nie istnieje aktywny rynek, w inny sposób określonej wartości godziwej,

[5] Ustawa z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz. U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 z późn. zm.).

6) rzeczowe składniki aktywów obrotowych – według cen nabycia lub kosztów wytworzenia niewyższych od cen ich sprzedaży netto na dzień bilansowy,
7) należności i udzielone pożyczki – w kwocie wymaganej zapłaty, z zachowaniem zasady ostrożności,
7a) należności i udzielone pożyczki zaliczone do aktywów finansowych mogą być wyceniane według skorygowanej ceny nabycia, a jeżeli jednostka przeznacza je do sprzedaży w okresie do 3 miesięcy, to według wartości rynkowej lub inaczej określonej wartości godziwej,
8) zobowiązania – w kwocie wymagającej zapłaty,
8a) zobowiązania finansowe mogą być wyceniane według skorygowanej ceny nabycia, a jeżeli jednostka przeznacza je do sprzedaży w okresie do 3 miesięcy, to według wartości rynkowej lub inaczej określonej wartości godziwej,
9) rezerwy – w uzasadnionej, wiarygodnie oszacowanej wartości,
9a) udziały (akcje) własne – według cen nabycia,
10) kapitały (fundusze) własne, z wyjątkiem udziałów (akcji) własnych, oraz pozostałe aktywa i pasywa – w wartości nominalnej.

3. Kategorie wyceny

Podstawą wyceny gospodarczej jest różnie ujmowana wartość, która może opisać ludzką działalność. Jej realizacja jest jednocześnie elementem ukierunkowującym postępowanie człowieka. Wartość jest z natury rzeczy pojęciem niejednoznacznym, gdyż może występować jako: cel, norma, przekonanie lub kryterium nadawane przez wartościującego[6].

Samo pojęcie „wartość" można rozpatrywać w sensie ekonomicznym i pozaekonomicznym. W tym drugim ujęciu warto wskazać na klasyfikację wartości M. Misztal. Wyróżniła ona trzy rodzaje wartości[7]:

– psychologiczne, w których wartości traktuje się jako zjawiska jednostkowe związane z potrzebami bądź przekonaniami ludzkimi,
– socjologiczne, w których wartościom przypisuje się charakter społeczny, związany z grupami społecznymi, posiadającymi wspólne przeżycia, sądy i przekonania wpływające na określone zachowania,
– kulturowe, dotyczący systemów norm, sądów i ocen przeważających w danym społeczeństwie w powszechnie przyjętym wymiarze i mają-

[6] Z filozoficznego punktu widzenia rozważa się trzy zagadnienia: 1. Rodzaj własności lub cechy „bycie wartościowym"; 2. Czy posiadanie wartości jest czymś obiektywnym, czy subiektywnym; 3. Jakim rzeczom przysługuje wartość? (Por. *Encyklopedia filozofii,* red T. Hondericha, Zysk i S-ka, 1999, tom II, s. 956).

[7] M. Misztal, *Problematyka wartości w socjologii*, PWN, Warszawa 1980.

cych uniwersalny charakter oraz wpływ na pożądane zachowania jego członków.

W sensie ekonomicznym wartość rozumiana jest jako cecha dobra będąca sumą skwantyfikowanych za pomocą jednostek pieniężnych korzyści, jakich nabywca oczekuje od niego. Korzyści te mają charakter przede wszystkim ekonomiczny, związany z zestawem określonych cech produktu, takich jak jakość, cena, bezpieczeństwo, dostępność, funkcjonalność, serwis itp., ale i techniczny, społeczny. Korzyści są rekompensatą za wydatek poniesiony na pozyskanie dobra, z uwzględnieniem działającego prawa popytu i podaży. Pokazuje to schemat 1[8].

Wartość danego dobra ukazuje stopień jego pożądania, ważności lub preferencji oceniającego. Z tego punktu widzenia w teorii ekonomii przyjęto wyróżniać wartość użytkową oraz wymienną[9]. Wartość użytkowa związana jest z oceną przydatności danego obiektu (przedmiotu) dla przedsiębiorstwa, przy milczącym założeniu, że nie jest on przeznaczony na sprzedaż. Wartość wymienna jest związana z obiektem zbędnym dla jednostki lub niezbyt dla niej przydatnym w danym czasie i z tego względu możliwym do sprzedaży.

Z ogólnoekonomicznego punktu widzenia wyróżnić można co najmniej 4 rodzaje teorii wartości:

1. **Obiektywna teoria** wartości, kładąca nacisk na wartościowotwórczą rolę pracy, którą formułowali wybitni ekonomiści: Smith, Ricardo, Marks. Według niej wartość dobra określają społecznie niezbędne nakłady czasu **pracy** przeważającej części producentów w przeciętnych warunkach technicznych i społecznych (niezależność od indywidualnych nakładów pracy). Te nakłady są wyrażane za pośrednictwem ceny. Wymiana towarów powinna być wymianą równych wartości. Ceny wartości odchylają się od wartości, ale występuje stała tendencja rynkowa, zbliżająca ceny do poziomu określonego przez wartość (prawo przeciętnej stopy zysku).
2. **Subiektywna teoria** wartości, według której wartość jest znaczeniem, jakie uzyskują konkretne dobra w świadomości jednostki gospodarczej, że od rozporządzalności nimi zależy zaspokojenie potrzeb tej jednostki.

Wartość wynika z **użyteczności dóbr oraz ich ograniczoności**. Wartość jest wyrazem stosunku dóbr do potrzeb. Wartość może mieć charakter subiektywny lub obiektywny.

Subiektywny charakter wartości wyraża intensywność potrzeb objawiających się w ich podziale na klasy, która ucieleśnia się w tzw. prawie malejącej

[8] Dobro jako stan może oznaczać np. stan wiedzy jako sumy informacji z danej dziedziny, stan „bycia szczęśliwym", „bycia zdrowym", możliwość wykorzystania czasu wolnego czy też wykonywaną pracę w ramach gospodarstwa domowego (np. wycena czasu pracy gospodyni domowej jako stanu „ bycia małżonką") itp. Wszystkie te „stany" można wycenić.

[9] Takie rozróżnienie wprowadził już „pierwszy ekonomista" Ksenofont ze starożytnej Grecji, opisując cechy lutni. Por. G. B Spychalski, *Zarys historii myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 20.

użyteczności krańcowej. Według tego prawa możliwy jest spadek znaczenia potrzeb w obrębie każdej klasy w miarę zaspokajania potrzeb tej klasy. Wartość jest subiektywna, tj. różna dla tego samego dobra u różnych osób, dzięki czemu odbywa się wymiana dóbr.

Obiektywny charakter wartości wyraża zależność stopnia zaspokojenia jakiejś potrzeby od ilości posiadanego dobra, a wskutek tego wskazuje na znaczenie danego dobra dla jego użytkownika.

3. **Neoklasyczna teoria wartości**, według której wartość jest określona przez użyteczność krańcową dobra oraz krańcowy koszt wytwarzania (koszt ostatniej jednostki produkcji wytworzonej przez producenta). Każdy z czynników tworzących cenę jest wartością. A więc:
   Cena = użyteczność krańcowa = krańcowy koszt wytworzenia[10].
4. **Pragmatyczna teoria wartości**, która występuje w praktyce gospodarowania. Faktycznie stanowi ona połączenie w/w teorii w jedną całość, gdyż wychodzi z praktyki ustanawiania ceny na podstawie formuły „koszt plus", czyli cenę określa się na podstawie sumy poniesionych kosztów (nakładów czasu pracy ponoszonych w różnych miejscach) oraz oczekiwanego narzutu zysku. Tak ustalona wartość jest konfrontowana z warunkami funkcjonującymi w otoczeniu.

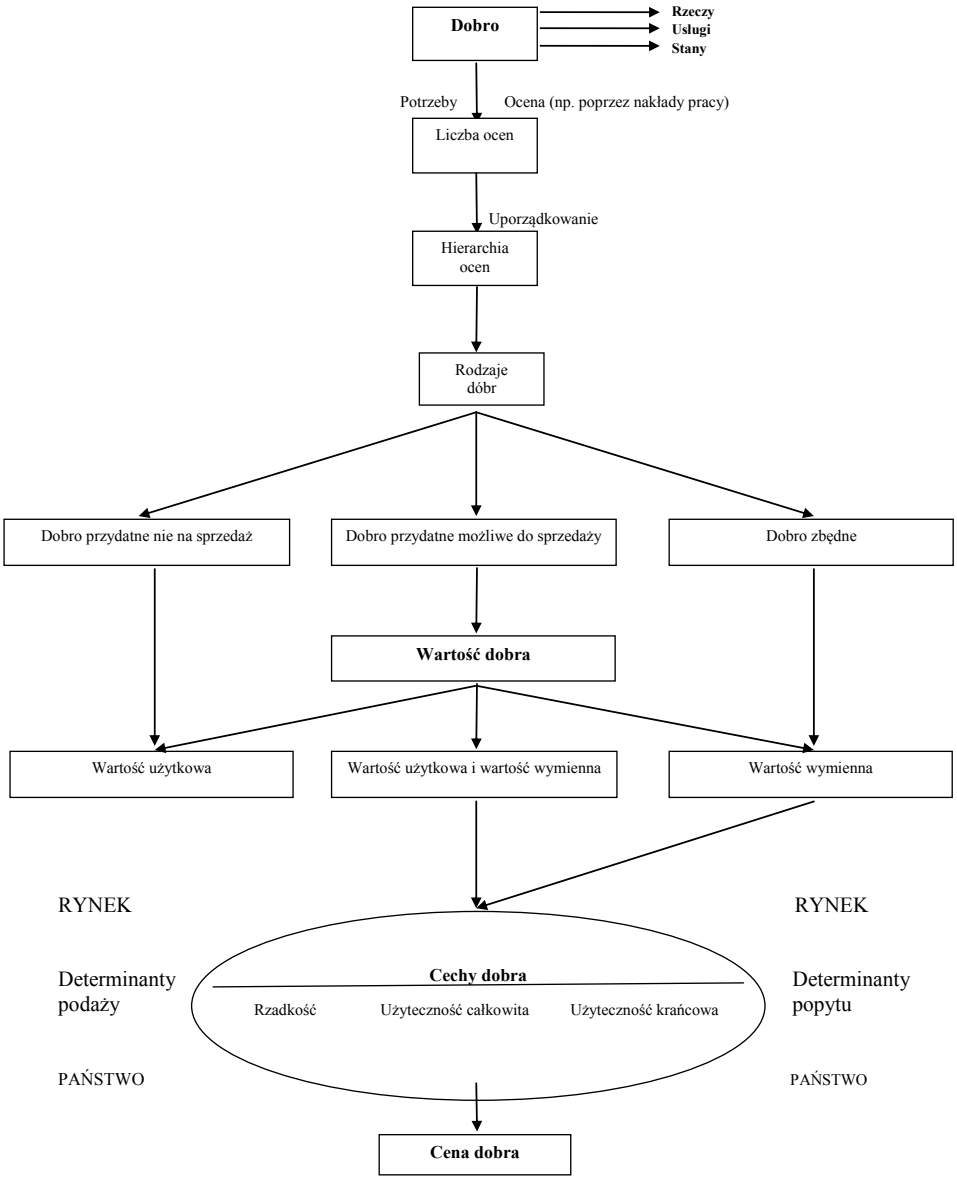
Wartość traktowana jest niekiedy w ujęciu marketingowym jako „wiązka wartości" dostarczana wybranym klientom i służy pozycjonowaniu firmy w konkurencyjnym otoczeniu. Wtedy wartość danego dobra pojmowana jest jako zdolność generowania przez niego dochodów. Wyróżnia się 3 fazy generowania tych dochodów:

1) proces dostarczania wartości, pozwalający uzyskiwać dochody dzięki dostarczeniu klientom odpowiedniej wartości (korzyści),
2) proces utrzymywania tej wartości, polegający na takim działaniu, by tej wartości nie utracić,
3) proces realizacji wartości, w którym konsumuje się uzyskane dochody[11].

W związku z dosyć szerokim wachlarzem występujących pojęć bliskoznacznych omawianemu terminowi, przy ustalaniu wartości należy podjąć decyzję, w jaki sposób będzie się określać liczbowo przedmiot wyceny. Spośród kilku możliwości wybór padł na wartość godziwą, którą uczyniono podstawowym pojęciem w zakresie wyceny rachunkowej. Wynika to szczególnie z procesów globalizacyjnych i rozwoju międzynarodowych rynków kapitałowych, zmierzających w kierunku zaspokojenia potrzeb informacyjnych inwestorów.

[10] Tzn., że ceny nie wyznaczają koszty przeciętne.
[11] Por. m.in. P. Kotler, *Marketing*, Felberg SJA, 1999, s. 38 i n.

Schemat 1. Proces tworzenia wartości i ceny



Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

4. Określenie wartości godziwej

Palmę pierwszeństwa wartość godziwa osiągała na dosyć „ciernistej drodze". Jeszcze w latach dziewięćdziesiątych XX wieku stanowiła ona odniesienie do „działań o charakterze użyteczności publicznej dla określenia całkowitej sumy, z której inwestorzy mogą otrzymać rzetelny zwrot"[12]. W tym czasie wartość godziwa uchodziła za kombinację „podstaw wyceny określonych przez komisje i sądy do szczególnego celu"[13]. W przypadku wyceny rzeczowych aktywów trwałych uważano, że „żaden miernik szacunkowy nie jest idealny, ale oszacowanie godziwej wartości oparte na dostępnych dowodach jest lepsze od żadnego"[14].

W końcu przyjęto w Polsce ten termin w znowelizowanej w 2002 roku ustawie o rachunkowości. **Według niej** wartość godziwa **to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązania uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami.**

Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku[15] **stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca.**

Za wartość godziwą przyjmuje się w szczególnym przypadku wartość:

1) notowanych papierów wartościowych – aktualny kurs notowań pomniejszony o koszty sprzedaży;
2) nienotowanych papierów wartościowych – wartość oszacowaną, uwzględniającą takie czynniki, jak współczynnik cena do zysku i stopa dywidendy porównywalnych papierów wartościowych wyemitowanych przez spółki o podobnych charakterystykach;
3) należności – wartość bieżącą (zdyskontowaną) kwot wymagających zapłaty, wyznaczoną przy odpowiednich bieżących stopach procentowych, pomniejszoną o odpisy na należności zagrożone i nieściągalne oraz ewentualne koszty windykacji. Wyznaczanie wartości bieżących (zdyskontowanych) w odniesieniu do należności krótkoterminowych nie jest konieczne, jeżeli różnica pomiędzy wartością należności według kwot

[12] Por. E. A. Hendriksen, M. F. van Breda, *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 498 (oryginał wydano w roku 1992).

[13] Tamże, aczkolwiek na s. 588, opierając się na opinii amerykańskiej Rady ds. Zasad Rachunkowości (APB 29), autorzy stwierdzają, że wartość godziwa to „kwota, którą można uzyskać za podobny składnik tego samego wieku i tej samej kondycji".

[14] Tamże. Autorzy powołując się na APB 29 wskazują na to, że właśnie ten rodzaj majątku „powinien być rejestrowany według wartości godziwej (rynkowej) składnika, z którego zrezygnowano".

[15] Aktywny rynek to taki, który spełnia koniunkcyjnie 3 warunki: występujące na nim dobra są jednorodne, liczba nabywców i sprzedawców jest niczym nieograniczona, ceny dóbr są podane do publicznej wiadomości.

wymagających zapłaty a ich wartością zdyskontowaną nie jest istotna;
4) zapasów produktów gotowych i towarów – cenę sprzedaży netto pomniejszoną o opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia przez spółkę przejmującą do sprzedaży zapasu lub znalezienia nabywcy;
5) zapasów produktów w toku – cenę sprzedaży netto produktów gotowych pomniejszoną o koszty zakończenia produkcji i opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia przez spółkę przejmującą zapasów do sprzedaży lub znalezienia nabywcy;
6) zapasów materiałów – aktualną cenę nabycia;
7) środków trwałych – wartość rynkową lub ich wartość według niezależnej wyceny. W przypadku gdy nie jest możliwe uzyskanie niezależnej wyceny środków trwałych – aktualną cenę nabycia albo koszt wytworzenia, z uwzględnieniem aktualnego stopnia ich zużycia;
8) wartości niematerialnych i prawnych – wartość oszacowaną, wyznaczoną na podstawie cen rynkowych takich samych lub podobnych wartości niematerialnych i prawnych, a w odniesieniu do wartości firmy lub ujemnej wartości firmy zawartej w bilansie spółki przejętej – wartość zerową. Jeżeli wartość oszacowana nie może zostać wyznaczona na podstawie cen rynkowych, to przyjmuje się taką wartość, która nie spowoduje powstania lub zwiększenia ujemnej wartości firmy w wyniku połączenia;
9) zobowiązań – wartość bieżącą (zdyskontowaną) kwot wymagających zapłaty, wyznaczoną przy odpowiednich bieżących stopach procentowych. Wyznaczanie wartości bieżących (zdyskontowanych) w odniesieniu do zobowiązań krótkoterminowych nie jest konieczne, jeżeli różnica pomiędzy wartością zobowiązań według kwot wymagających zapłaty a według ich wartości zdyskontowanej nie jest istotna;
10) rezerwy lub aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego – wartość możliwą do realizacji przez połączone spółki, po uwzględnieniu zmiany wartości podatkowej i księgowej aktywów netto spółki przejmowanej.

Jednocześnie za **wiarygodną** uznaje się wartość godziwą ustaloną w szczególności drogą:

a) wyceny instrumentu finansowego po cenie ustalonej w aktywnym obrocie regulowanym, informacje o tej cenie zaś są ogólnie dostępne,
b) oszacowania dłużnych instrumentów finansowych przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, przy czym możliwe jest rzetelne oszacowanie przepływów pieniężnych związanych z tymi instrumentami,
c) zastosowania właściwego modelu wyceny instrumentu finansowego, a wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodzą z aktywnego obrotu regulowanego,
d) oszacowania ceny instrumentu finansowego, dla którego nie istnieje ak-

tywny obrót regulowany, na podstawie publicznie ogłoszonej, notowanej w aktywnym obrocie regulowanym ceny nieróżniącego się istotnie, podobnego instrumentu finansowego, lub cen składników złożonego instrumentu finansowego,

e) oszacowania ceny instrumentu finansowego za pomocą metod estymacji powszechnie uznanych za poprawne[16].

Szczególną rolę odgrywa wartość godziwa przy **wycenie aktywów finansowych**. Aktywa finansowe, w tym zaliczone do aktywów instrumenty pochodne, wycenia się nie później niż na koniec okresu sprawozdawczego, w wiarygodnie ustalonej wartości godziwej bez jej pomniejszania o koszty transakcji, jakie jednostka poniosłaby, zbywając te aktywa lub wyłączając je z ksiąg rachunkowych z innych przyczyn, chyba że wysokość tych kosztów byłaby znacząca. Nie dotyczy to jednak:

a) pożyczek udzielonych i należności własnych, których jednostka nie przeznacza do sprzedaży,
b) aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności,
c) składników aktywów finansowych, dla których nie istnieje cena rynkowa ustalona w aktywnym obrocie regulowanym albo których wartość godziwa nie może być ustalona w inny wiarygodny sposób,
d) składników aktywów finansowych objętych zabezpieczeniem (pozycji zabezpieczanych).

Wartość godziwą dla konkretnych jej rodzajów przedstawia tabela 1.

Wartość godziwa jest więc ujmowana według kwot estymowanych, które powinno określać się poprzez metodycznie przeprowadzane oszacowania. Faktycznych oszacowań dokonuje się niezależnie od tego, czy znana jest rzeczywista cen rynkowa czy też nie. Z powyższego wynika, że wartość godziwa jest pojęciem szerszym aniżeli wartość rynkowa. Wartość rynkowa to cena możliwa do uzyskania na konkurencyjnym rynku za dany obiekt. Wtedy istnieje możliwość porównania różnych wartości podobnych obiektów. Natomiast w przypadku gdy nie można tego dokonać, ustala się jego wartość hipotetyczną na podstawie teoretycznie wycen eksperckich. Stąd wynika, że **wartość godziwa obiektu to jego wartość rynkowa lub wartość hipotetyczna**.

W Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR) możliwość zastosowania wartości godziwej została uznana niedawno i ujęta jest w kilku standardach, tj.:

– MSR nr 16 – Rzeczowy majątek trwały,
– MSR nr 17 – Leasing,
– MSR nr 20 – Dotacje państwowe,
– MSR nr 25 – Inwestycje.

[16] Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz. U. z 22.12.2001, nr 149, poz. 1674, wraz ze zm.).

Tabela 1. Przedmiot wyceny a zastosowania wartości godziwej

Lp.	Przedmiot wyceny	Zastosowanie
1	Rozliczenie połączenia jednostek metodą nabycia	Obowiązek wyceny aktywów i pasywów spółki przejętej wg wartości godziwej w ramach jej przejmowania przez inną spółkę
2	Inwestycje: udziały, długoterminowe	Wycena wg ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości lub według wartości godziwej albo skorygowanej ceny nabycia
3	Inwestycje krótkoterminowe	Wycena wg ceny (wartości) rynkowej albo według ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa albo według skorygowanej ceny nabycia
4	Zobowiązania finansowe	Wydanie aktywów finansowych lub wymiana na instrumenty finansowe
5	Instrumenty finansowe	1) obrót na aktywnym rynku – cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca; 2) zgłoszona na rynku bieżąca oferta kupna; 3) zgłoszona na rynku bieżąca oferta sprzedaży
6	Należności, zobowiązania handlowe	Dyskontowanie wartości na wybrany moment
7	Środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	Aktualizacja poprzez kosztowe odpisy aktualizujące
8	Rzeczowe aktywa obrotowe	Wycena wg wielkości ceny sprzedaży netto lub aktualnej ceny nabycia lub kosztu wytworzenia

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

Ponieważ wszystkie definicje w tych standardach mają zbliżony charakter, niemniej się różnią, zatem w celu ujednolicenia omawianego pojęcia, w dniu 28 maja 2009 roku Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) opublikowała wstępny projekt standardu ED/2009/5 „Wycena wartości godziwej”[17]. „Wstępny projekt standardu definiuje wartość godziwą i wyjaśnia sposoby jej określania; nie wprowadza jednak żadnych nowych lub zweryfikowanych wymogów dotyczących pozycji, które należy ujmować lub wyceniać w wartości godziwej”[18].

Wstępny projekt standardu prezentuje też trzy metody ustalania wartości godziwej:

- **metodę rynkową,** opartą na cenach i innych właściwych informacjach pochodzących z transakcji rynkowych dotyczących identycznych lub porównywalnych składników aktywów (lub firm),

[17] Biuletyn MSSF. MSSF i polskie zasady rachunkowości dla praktyków 6/2009 z 15.07.2009.
[18] Tamże.

- **metodę dochodową,** która polega na przeliczaniu prognozowanych kwot (np. przepływów pieniężnych lub dochodów i kosztów) na jedną kwotę zdyskontowanej wartości bieżącej lub
- **metodę kosztową,** odzwierciedlającą kwotę wymaganą obecnie do odtworzenia mocy przerobowych składnika aktywów (często określaną mianem bieżącego kosztu odtworzenia).

  Projekt zakłada też, że odpowiednia technika wyceny:
  - będzie stosowana konsekwentnie,
  - spowoduje maksymalizację zastosowania obserwowalnych danych wsadowych (i minimalizację danych nieobserwowalnych),
  - będzie podlegać okresowej kalibracji na podstawie rzeczywistych transakcji[19].

5. Rozliczenie wyceny według wartości godziwej

Pojęcie wartości godziwej wpisuje się, aczkolwiek w różnym stopniu, w trzy metody rozliczania występujące w rachunkowości, tj:

1) metodę zasobową (wartości),
2) metodę strumieniową (transakcyjną),
3) metodę mieszaną (zasobowo-strumieniową).

Według metody zasobowej główną sprawą jest właściwa wycena aktywów i pasywów na moment bilansowy w rzetelny i wierny sposób. W rezultacie ustala się poziom aktywów netto, stosując wartość godziwą. Różnica między wyceną według wartości godziwej a wyceną na bazie wartości historycznych odnosi się w koszty bądź w przychody[20].

Na podstawie MSR 39-41 oraz MSSF można wnioskować, że spośród licznych metod określania wartości godziwej preferencje mają następujące:

1) wartość rynkowa na aktywnym rynku,
2) wartość rynkowa z ostatniej transakcji,
3) wartość rynkowa z transakcji podobnych dóbr,
4) wartości kształtowane w ramach branży z istniejących rynków,

[19] Tamże.

[20] Krytyka tego podejścia zmierza do tego, że bilans pomija wycenę ważnych składników majątkowych jednostek (brak kapitału intelektualnego, wielu wartości niematerialnych i prawnych, nieaktualizowanie wartości środków trwałych, długotrwałość realizacji środków trwałych w budowie itp.). Nie wydaje się to właściwe myślenie, gdyż ujęcie takich elementów w bilansie to problem metodyczny, który jest trudnym teoretycznym zadaniem do rozwiązania. Pozostaje także otwarte pytanie, czy w praktyce sprawozdawczości takie uszczegóławianie informacji jest w ogóle potrzebne w częściach liczbowych sprawozdania finansowego. Można wskazać tutaj tylko, że do tych celów służyć może informacja dodatkowa. Stąd pretensje do praktyki sporządzania sprawozdania finansowego nie mają dobrych podstaw.

5) metody dochodowe,
6) metody kosztowe.

Według metody strumieniowej głównym zadaniem jest właściwe określenie wyniku finansowego – liczą się więc tylko operacje zrealizowane w przeciwieństwie do priorytetowego memoriału w metodzie wartości. Rachunek zysków i strat jest ważniejszą niż bilans częścią składową sprawozdania finansowego. Zasady współmierności i ostrożności są bardziej stygmatyzowane niż zasada realnego i wiernego obrazu.

Trzecia metoda zakłada połączenie dwu wcześniej omawianych: różnice w wycenach odnoszone są w koszty i przychody, ale i w kapitał własny (np. w kapitał z aktualizacji wyceny) czy też w rozliczenia międzyokresowe (np. rozliczenie robót długoterminowych).

Wydaje się, że aktualny sposób rachunkowych rozliczeń wskazuje na stosowanie w Polsce trzeciej metody, aczkolwiek są zdania o dominacji metody transakcyjnej, m.in. ze względu na dosyć radykalny sposób rozliczania robót długoterminowych, których istotą jest eliminacja tych robót w toku jako zapasów[21].

Najbardziej widoczną rolę odgrywa wartość godziwa przy zasobowej metodzie, ze względu na jej bilansowotwórczy charakter. W ten sposób ważność kategorii wartości godziwej utwierdza się również w praktyce.

6. Zalety i wady wartości godziwej

Zalety i wady dosyć wyczerpująco omawia Z. Adamkiewicz[22]. Do zalet zalicza on:

1) obrazowanie rzeczywistych transakcji w sprawozdaniu finansowym,
2) sprawdzalność, o ile transakcja jest właściwie udokumentowana,
3) stabilność i przewidywalność, gdyż jest ta wycena bardziej niezależna i lepiej odzwierciedla skutki rzeczywistych zmian sytuacji rynkowej,
4) wiedzę i znajomość, gdyż dostarcza bardziej użytecznych informacji,
5) zdolność prognozowania co do przyszłych przepływów pieniężnych,
6) porównywalność ze względu na wycenę na ten sam moment bilansowy.

Do tego wykazu można dołączyć:

1) zmniejszenie różnic między wartością rzeczywistą a księgową,
2) większą użyteczność decyzyjną,
3) uwzględnienie czynnika czasu i ryzyka.

Jako wady autor wymienia:

[21] Takie rozliczanie robót długoterminowych zaciemnia faktycznie właściwy obraz sytuacji majątkowo-finansowej jednostek.

[22] Z. Adamkiewicz, *Wartość godziwa i jej ustalanie*, „Rachunkowość" 2001, nr 9.

1) zmienność wartości,
2) koszty wyceny ze względu na zaangażowanie niezależnych specjalistów.

Do tego wykazu wad można dołączyć:

1) oddalanie się przepisów rachunkowych od podatkowych, co implikuje komplikacje różnych rozliczeń,
2) pracochłonność rozliczeń i ujęć,
3) subiektywny charakter mogący dawać zależne od zlecającego wyniki.

Można dodać, że w związku z wprowadzaniem wartości godziwej postanowiono, na podstawie MSR nr 36, że jednostka musi ujawniać:

- kwotę odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujętą w rachunku zysków i strat w ciągu danego okresu oraz pozycję (pozycje) rachunku zysków i strat,
- kwotę odwrócenia odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości ujętą w rachunku zysków i strat w ciągu okresu oraz pozycję (pozycje) rachunku zysków i strat,
- kwotę odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości przeszacowanych składników aktywów, która w ciągu okresu została odniesiona bezpośrednio na kapitał własny,
- kwotę odwrócenia odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości przeszacowanych składników aktywów, która w ciągu okresu została odniesiona bezpośrednio na kapitał własny,
- opis zdarzeń i okoliczności, które doprowadziły do ujęcia lub odwrócenia odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości,
- podstawę szacowania wartości odzyskiwalnych[23],
- wartość bilansową składników wartości niematerialnych o nieokreślonym okresie użytkowania.

Powyższy wykaz wyraźnie pokazuje, jak szeroko pojmowana jest omawiana kategoria.

7. Ocena wartości godziwej jako paradygmatu rachunkowości

Omawiana kategoria wartości godziwej, której szerokie oddziaływanie wcześniej przedstawiono, powiązana jest ściśle ze szczegółowymi innymi miarami wyceny. Przedstawia to schemat 2[24]. Tak prezentujący się obraz zastosowania tej kategorii

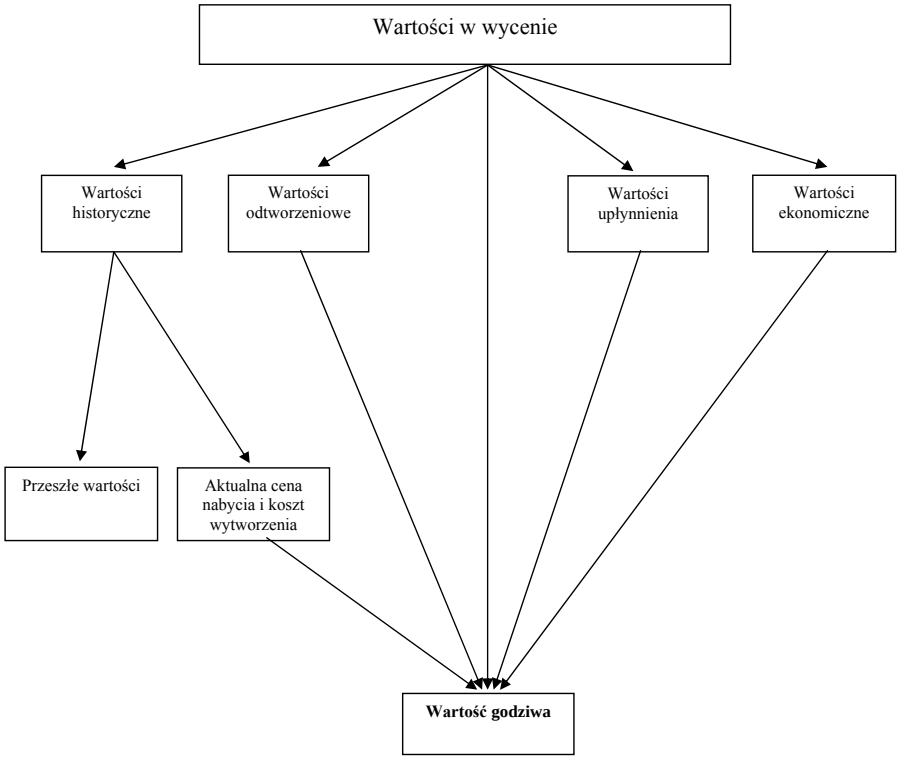
[23] Zgodnie z MSR nr 36, jeżeli wartość odzyskiwalna jest niższa niż wartość danego składnika wynikająca z ksiąg rachunkowych, to nastąpiła utrata jego wartości. **Wartość odzyskiwalna** to wartość, którą można uzyskać w drodze użytkowania lub sprzedaży danego składnika aktywów. Wartością odzyskiwalną jest wartość godziwa składnika aktywów pomniejszona o koszty jego sprzedaży **lub** wartość bieżąca przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez dany składnik aktywów – w zależności od tego, która z nich jest wyższa.

[24] W sprawie poszczególnych rodzajów wartości wyszczególnionych na schemacie por. m.in.

w świetle przepisów polskich i międzynarodowych wskazuje na przemożną rolę wartości godziwej przy wycenie, a tym samym i przy sporządzaniu sprawozdań finansowych. Jednocześnie w literaturze prezentowane sposoby określania jej poziomu[25] wskazują wyraźnie na ich finansowe proweniencje, co świadczy o bezpośrednim sprzężeniu zwrotnym między rachunkowością a finansami.

Taki obraz stanu w zakresie wyceny aktywów i pasywów rodzi podstawę do uznania wartości godziwej za jeden z paradygmatów dzisiejszej rachunkowości. Wyraźnie problem wartości godziwej jako paradygmatu stawia M. Gmytrasiewicz[26], twierdząc, że jest ona „swoistym panaceum na trudności obiektywnej wyceny w rachunkowości", a przy okazji dodając, że jest ona „tak naprawdę" zbiorem różnych metod wyceny" i błędne jest podejście, że „jeden rozmiar pasuje wszystkim".

Schemat 2. Wartość godziwa a metody wyceny



Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

I. Wieczorek, *Kategorie wyceny wielkości ekonomicznych*, w: M. Gruz, J. Rybczyński, I. Wieczorek, *Metodyczne aspekty analizy ekonomicznej i rynku kapitałowego*, AMR, 2006. Wymienione na schemacie rodzaje wartości oddają w przybliżeniu aktualne podejście prezentowane w MSR.

[25] Por. m.in. W. Molenda, *Wartość godziwa – zastosowanie i procedury ustalania*, SKwP, 2008.

[26] M. Gmytrasiewicz, *Wybrane problemy teoretyczne współczesnej rachunkowości*, w: *Problemy współczesnej rachunkowości*, SGH, 2009.

Czy teza ta może być potwierdzona praktycznymi wnioskami płynącymi z bieżącej pracy w rachunkowości? Wcześniejsze dosyć entuzjastyczne głosy środowiska rachunkowego[27] co do przyjęcia tej kategorii za podstawę wyceny ustępują ostatnio coraz bardziej wyważonym ocenom. Świadectwem tego mogą być liczne głosy krytyczne na konferencjach i sympozjach naukowych.

Najświeższym tego przykładem jest opracowanie Szkoły Głównej Handlowej[28], w którym, w zakresie problematyki tutaj omawianej, dominuje dość krytyczny stosunek co do właściwości samej kategorii. A. Mazur podważa kompleksową wiarygodność tej wartości, przyjmując, że tą cechą można obdarzyć informacje pochodzące tylko z bieżących notowań aktywnego rynku[29]. Ł. Matuszak i J. Samelak wzywają wręcz do reinterpretacji obecnych zasad sporządzania sprawozdania finansowego ze względu na „rozmyty" metodycznie i zawierający dużą dozę szacunków zestaw informacji o sytuacji przedsiębiorstwa"[30].

W związku z dominacją wartości godziwej w przepisach i standardach podważeniu podlega też przydatność nadrzędnych zasad rachunkowych[31], jak również wyraża się nadzieję[32] na zmniejszenie „parcia" na wdrażanie wartości godziwej[33].

Z punktu widzenia spełniania wyżej wymienionych funkcji wyceny wartość godziwa może być sytuowana w wypełnianiu:

- funkcji pomiaru wartości,
- funkcji analitycznej,
- funkcji kontrolnej,
- funkcji informacyjnej.

Pozostałe trzy funkcje wyceny nie mają praktycznego znaczenia dla tej kategorii, rozumianej przede wszystkim poprzez pryzmat zasobowej metody rozliczania występującej w rachunkowości.

Z punktu widzenia wymogów stawianych paradygmatowi nie wydaje się, by wartość godziwa była:

- spójna logicznie,
- heurystycznie prosta,

---

[27] Z. Adamkiewicz, wyd. cyt.

[28] *Problemy współczesnej rachunkowości*, SGH, 2009.

[29] A. Mazur, *Kluczowe punkty w procesie ustalania wartości godziwej*, w: *Problemy współczesnej...* .

[30] Ł. Matuszak i J. Samelak, *Wycena w teorii i praktyce*, w: *Problemy współczesnej...* .

[31] E. Jezierska, *Nadrzędne zasady rachunkowości w teorii i praktyce*, w: *Problemy współczesnej...* .

[32] Nadzieja ta niekiedy jest realizowana, ale w bardzo ograniczonym zakresie. Np. już w sprawozdaniu finansowym za 2008 rok można było odejść od wyceny wartości godziwej w przypadku instrumentów finansowych zaliczanych do aktywów przeznaczonych do obrotu. Aktywa finansowe, np. akcje, obligacje zaliczane do przeznaczonych do obrotu, spółka może przekwalifikować do innych kategorii, pod warunkiem, że zmieniła zamiar i nie będzie chciała ich sprzedać w krótkim okresie. Możliwość ta nie dotyczy derywatów (instrumentów pochodnych).

[33] E. Pielechaty, *Reklasyfikacja instrumentów finansowych – sposób na poprawę wyniku finansowego*, w: *Problemy współczesnej...* .

– użyteczna w rozwijaniu tez zgodnych z uznanymi faktami potwierdzanymi przez charakterystyczne dla rachunkowości wielkości liczbowe, które pomagałyby rozszerzać obszar jej (tj. wartości godziwej) zastosowań.

Z zaprezentowanych wcześniej wymogów wartość godziwa w roli paradygmatu może tylko okresowo ulec zasadniczym przemianom prowadzącym do głębokich zmian w zakresie wyceny w rachunkowości oraz może podważać sens ponadczasowej słuszności jakiegoś sposobu wyceny. Paradoksalnie ten drugi wymóg działa na rzecz nieuznawania wartości godziwej za paradygmat, gdyż nie można zbyt często zmieniać zasad wyceny aktywów i pasywów.

Tak więc wartość godziwa nie może być paradygmatem rachunkowości w znaczeniu szerokim, ponieważ:

– nie rozstrzyga zasadniczych problemów rachunkowości, pomimo znaczenia zagadnienia wyceny aktywów i pasywów,
– nie nadaje kryteriów naukowej poprawności, racjonalności i weryfikowalności twierdzeń w zakresie wyceny w rachunkowości,
– nie wyznacza zakresu i granic w jej zastosowaniu,
– nie daje ogólnych wskazań co do metod i technik rachunkowych.

Wydaje się, że wartość godziwa może wystąpić w pewnym sensie jako paradygmat w znaczeniu wąskim, ze względu na to, że nadaje wspólną nazwę niewymagającą pogłębionej analizy ani krytyki dla pewnych metod i technik rachunkowych.

Z powyższego wyraźnie wynika, że wartość godziwa jest uogólnieniem (desygnatem) różnych metod wyceny ekonomicznej. To jednak nie powinno być wystarczające, zdaniem autora, aby przypisywać tej kategorii takiej roli, jaką w nauce spełnia paradygmat**. Paradygmat powinien spełniać „charyzmatyczną" rolę, wyznaczając ścieżki rozwojowe danej dyscypliny naukowej**. Tego nie da się uczynić za pomocą kategorii wartości godziwej, która jest dogodną formą odpowiedzi na pytanie, jak wycenić dane dobro.

Wydaje się więc, że wartość godziwa jest ważną kategorią w rachunkowości, ale musi być stosowana z rozwagą, szczególnie ze względu na zasadę estymowania różnych wielkości przy jej wyznaczaniu. Nie powinna być ona remedium na wszelkie kompleksy rachunkowców, szczególnie w stosunku do finansistów. Wydaje się też, że w ramach realizowanej polityki rachunkowości powinno się zwiększyć możliwości wyboru jednostki co do zastosowania konkretnego rodzaju wartości godziwej danego dobra, z zastrzeżeniem zachowania zasady realnego i wiernego obrazu.

8. Podsumowanie

Nauka ekonomiczna w części dotyczącej rachunkowości i finansów stanęła na rozdrożu. Z jednej strony dominuje tendencja do wykazywania „czystych"

zysków ekonomicznych, bez „naleciałości" metodycznych forsowanych przez różne standardy i przepisy. Takie jest podejście finansistów używających miar rugujących elementy o charakterze niepieniężnym i opierających się przeważnie w swych rozważaniach na dyskontowaniu przepływów pieniężnych (cash flow). Z drugiej strony obecna jest tendencja do uszczegółowiania rzetelnego i wiernego obrazu sytuacji majątkowo-finansowej jednostki. Takie jest podejście rachunkowców próbujących w sposób coraz bardziej szczegółowy[34] oddać rzeczywisty stan jednostki. Te dwie tendencje są nie do pogodzenia i wymagają rozsądnego rozwiązania. Nie wystarczy też używać jednego desygnatu dla niemal[35] wszystkich możliwych sposobów wyceny ekonomicznej potrzebnej w działalności ludzkiej i pełniącej określone funkcje. Wyceny można i tak dokonać, stosując konkretne jej kategorie na bazie właściwych przepisów. Z tego więc punktu widzenia trudno jest w sposób jednoznaczny przyjąć, że wartość godziwa to paradygmat wyceny w rachunkowości, nawet uwzględniając przyczyny tego stanu rzeczy.

[34] Warto wskazać, że dzieje się to pomimo przypisywania dużej wagi zasadzie istotności w sporządzaniu sprawozdania finansowego.

[35] Poza wartościami przeszłymi jako rodzajami wartości historycznych.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Krystyna Barczyk

Wycena instrumentów finansowych w świetle Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej

1. Wprowadzenie

Jakość informacji tworzonych w rachunkowości przedsiębiorstw, a następnie ich prezentacja w sprawozdaniach finansowych, stała się obecnie centralnym punktem zainteresowania wszystkich uczestników gospodarczej sceny świata[1]. Swobodny przepływ kapitałów jest uzależniony od przepisów, które mogą zachęcać lub ograniczać jego przepływ. Możliwość szybszego rozwoju poprzez pozyskanie odpowiednich kapitałów jest możliwe dzięki przygotowaniu właściwej informacji o stanie majątkowym i finansowym jednostki gospodarczej. Prezentacja informacji w sprawozdaniach finansowych musi zatem odpowiadać standardom, które są czytelne dla szerokiego grona odbiorców. Sporządzanie sprawozdań finansowych na podstawie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej przyczynia się do przyjęcia wspólnych dla Unii Europejskiej regulacji w zakresie rachunkowości, co sprzyja rozwojowi jednolitego rynku finansowego.

Wycena bilansowa pełni kluczową rolę w sprawozdawczości finansowej bazującej na Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/MSR). Bilans jest narzędziem pomiaru wartości przedsiębiorstwa mie-

[1] S. T. Surdykowska, *Niektóre aspekty wprowadzenia wartości godziwej do polskiego systemu rachunkowości rozważane w międzynarodowym kontekście*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Numer specjalny 4 (60)/ 2001, s. 196.

rzonej wielkością kapitału własnego. Warunkiem rzetelnej prezentacji tak rozumianej wartości jednostki jest rzetelna wycena aktywów i zobowiązań. Problem wyceny jest jedną z najtrudniejszych kwestii w rachunkowości. Zasada wykorzystania miernika pieniężnego daje możliwość porównywania różnych kategorii ekonomicznych, jak też porównań tych samych wielkości w różnych okresach[2]. Prezentowane w sprawozdaniach dane z zakresu wyceny aktywów i pasywów w największym stopniu powinny zbliżać ich wartość do rzeczywistości. Dzięki takiemu podejściu do zagadnienia wyceny wykazywane w sprawozdaniach informacje staną się wiarygodnym źródłem informacji dla użytkowników sprawozdań finansowych.

Problem wyceny instrumentów finansowych pojawił się wraz z intensywnym rozwojem rynków finansowych, pojawieniem się nowoczesnych instrumentów finansowych, takich jak instrumenty pochodne, a tym samym potrzebą ich właściwej wyceny i ujmowania w sprawozdaniach finansowych. Zaangażowanie przedsiębiorstw w transakcje z wykorzystaniem instrumentów finansowych musi mieć swoje właściwe odzwierciedlenie we właściwej ich wycenie.

Zagadnieniom wyceny, prezentacji instrumentów finansowych poświecony jest Międzynarodowy Standard Rachunkowości 32: Instrumenty finansowe ujawnianie i prezentacja, Międzynarodowy Standard Rachunkowości 39: Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena oraz Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 7: Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji. Wymienione standardy regulują najważniejsze zagadnienia w zakresie rachunkowości instrumentów finansowych, a mianowicie: podział instrumentów finansowych, kompleksowe zasady ujawniania i wyceny instrumentów finansowych, zasady identyfikacji i wydzielania instrumentów pochodnych wbudowanych w inne instrumenty, zasady rachunkowości zabezpieczeń, jak również zagadnienia związane ze znaczeniem instrumentów finansowych dla kondycji finansowej jednostki i jej wyniku.

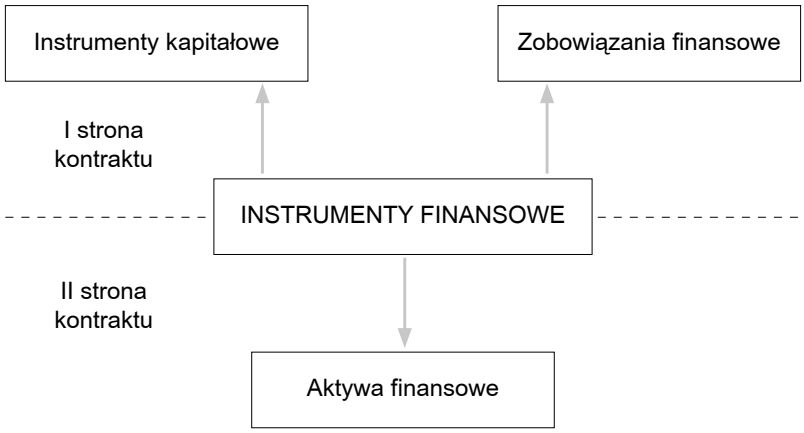
2. Pojęcie instrumentu finansowego

Analizę problematyki instrumentów finansowych należy rozpocząć od wyjaśnienia pojęcia instrumentu finansowego. Instrumenty finansowe traktować należy jak odrębną formę pieniądza lub odrębny kontrakt między stronami, regulujący wzajemne płatności. Przez instrument finansowy rozumie się określone zobowiązanie finansowe (stosunek kredytowy) lub inaczej roszczenie majątkowe kapitałodawcy w stosunku do kapitałobiorcy[3].

[2] J. Turyna, *Standardy sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2006, s 177.

[3] W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 16.

Podając najprostszą definicję instrumentów finansowych można powiedzieć, że instrumenty finansowe dla jednych podmiotów gospodarczych mają charakter pasywów, natomiast dla innych są ich aktywami. Mogą mieć charakter „pożyczki" lub być udziałem w majątku innego podmiotu gospodarczego funkcjonującego na rynku. Instrumenty finansowe w każdym z przypadków są więc zobowiązaniami emitenta takiego instrumentu wobec ich posiadacza. Innymi słowy obietnicami wypłacenia określonych środków pieniężnych w przyszłości przez emitenta. Instrument finansowy definiowany jest także jako kontrakt pomiędzy dwoma stronami regulujący zależność finansową, w jakiej obie strony pozostają[4]. W Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości 32 instrument finansowy został zdefiniowany jako każdy kontrakt, który skutkuje powstaniem składnika aktywów finansowych u jednej jednostki i zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego u drugiej jednostki[5]. Rysunek 1 prezentuje elementy składowe instrumentu finansowego.



Rys 1. Elementy składowe instrumentu finansowego

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie MSR 32.

Analizując elementy definicji instrumentu finansowego, możemy przybliżyć to pojęcie. **Aktywa finansowe** w rozumieniu MSR 32 to: środki pieniężne, instrumenty kapitałowe innej jednostki, umowne prawa do otrzymania środków pieniężnych lub innego składnika aktywów finansowych od innej jednostki, umowne prawo do wymiany aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych z inną jednostką na potencjalnie korzystnych warunkach

[4] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, instrumenty finansowe, ryzyko finansowe i inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 17.

[5] MSR 32: Instrumenty finansowe: ujawnianie i prezentacja, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej nr L393/2004, §11.

kontraktu, który może być rozliczony we własnych instrumentach kapitałowych lub jest instrumentem pochodnym o dodatniej wartości godziwej. Definicja ta jest bardzo obszerna, obejmuje miedzy innymi takie pozycje jak:

- należności z tytułu dostaw i usług,
- lokaty terminowe,
- depozyty bankowe,
- obligacje Skarbu Państwa,
- akcje oraz udziały w innym podmiocie.

Zobowiązanie finansowe to każde zobowiązanie mające postać obowiązku wynikającego z zawartej umowy do wydania środków pieniężnych lub innego składnika aktywów innej jednostce, lub wymiany na potencjalnie niekorzystnych warunkach aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych oraz instrumenty pochodne o ujemnej wartości godziwej. Do zobowiązań finansowych jednostka zalicza kontrakty, które będą rozliczane lub mogą być rozliczne we własnych instrumentach kapitałowych. Klasycznym przykładem jest umowa dotycząca zaciągniętej pożyczki. Zaciągnięta pożyczka zobowiązuje jednostkę do wydania środków pieniężnych, a zatem jest zgodna z powyższą definicją.

Kolejnym elementem definicji instrumentu finansowego jest pojecie **instrumentu kapitałowego.** MSR 32 definiuje instrument kapitałowy jako umowę, z której wynika prawo do aktywów jednostki po odjęciu jej wszystkich zobowiązań. Przykładem instrumentu kapitałowego są udziały zwykłe, niektóre rodzaje udziałów uprzywilejowanych oraz warranty. Należy pamiętać, że własnym instrumentem kapitałowym są również kontrakty, które w przyszłości zostaną rozliczone poprzez przekazanie własnych akcji (prawa poboru). Dany instrument zostanie zaliczony do instrumentów kapitałowych, gdy spełnione zostaną równocześnie dwa warunki:

a) instrument nie obejmuje umownego obowiązku do wydania środków pieniężnych lub innego składnika aktywów finansowych, lub wymiany aktywów finansowych, lub zobowiązań finansowych na potencjalnie niekorzystnych warunkach,
b) instrument będzie rozliczany lub może być rozliczany we własnych instrumentach kapitałowych emitenta (stała liczba akcji za stałą cenę), jest instrumentem pochodnym, który będzie rozliczony przez emitenta wyłącznie przez wymianę ustalonej kwoty środków pieniężnych lub innego składnika aktywów za ustaloną liczbę własnych instrumentów finansowych.

3. Klasyfikacja instrumentów finansowych

Klasyfikacja instrumentów finansowych determinuje wiele podstawowych zagadnień z nimi związanych, takich jak wycena początkowa, wycena bilansowa, ujmowanie zmian wartości, ustalanie i ujęcie odpisu z tytułu

utraty wartości itp[6]. Dla potrzeb wyceny MSR 39: Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, przyjął podział instrumentów na określone kategorie. Podział ten prezentuje tabela 1.

.

Tabela 1. Klasyfikacja oraz metody wyceny instrumentów finansowych zgodne z MSR 39

Kategoria instrumentu	**Metoda wyceny na dzień bilansowy**
Aktywa w wartości godziwej przez wynik finansowy	Według wartości godziwej
Pożyczki i należności	Według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej
Aktywa finansowe utrzymane do terminu wymagalności	Według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Według wartości godziwej
Zobowiązania finansowe w wartości godziwej przez wynik finansowy	Według wartości godziwej
Pozostałe zobowiązania	Według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie MSR 39.

Przy klasyfikacji instrumentów finansowych do poszczególnych grup (kategorii) najważniejszym kryterium jest cel ich nabycia, a także możliwość i prawdopodobieństwo realizacji tego celu. Przyporządkowanie instrumentu finansowego do określonej grupy wiąże się z określonymi konsekwencjami, między innymi z zasadami wyceny na dzień bilansowy, zasadami ujmowania zmian ich wartości.

Do kategorii aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych wycenionych w wartości godziwej przez wynik finansowy zalicza się przede wszystkim aktywa finansowe nabyte w celu osiągnięcia zysków i instrumenty pochodne o dodatniej wartości godziwej (pod warunkiem, że nie są zaliczane do instrumentów zabezpieczających). Aktywa finansowe wyceniane będą w wartość godziwej, a jej zmiany ujmowane w rachunku zysków i strat. Jednostka nie dokonuje przekwalifikowania instrumentu finansowego nabytego i utrzymywanego w celu sprzedaży lub odkupienia do innej kategorii

[6] M. Frendzel, *Klasyfikacja i wycena aktywów i zobowiązań finansowych w świetle MSR 39 Instrumenty finansowe: Ujmowanie i wycena*, „Przegląd Podatkowy" 2005, nr 7, s. 49.

aktywów finansowych. Zmiana kategorii może nastąpić w wyjątkowych sytuacjach, gdy składnik aktywów spełnia np. definicję pożyczki lub należności, a jednostka jest w stanie i ma zamiar utrzymać go w przyszłości. Reklasyfikacji nie podlegają instrumenty pochodne.

Do kategorii inwestycji utrzymanych do terminu wymagalności zaliczane są aktywa niebędące instrumentami pochodnymi, w przypadku których możliwe jest określenie terminu płatności lub zapadalności oraz jednostka jest w stanie i zamierza je utrzymać do upływu tego terminu. Przykładam mogą być nabyte przez jednostkę dłużne instrumenty finansowe zakupione na rynku wtórnym, zakupione kredyty i wierzytelności.

Kategoria ta jest postrzegana jako wyjątek, który może być wykorzystywany tylko w ograniczonym zakresie. Jednostka musi potwierdzić autentyczny zamiar i zdolność do utrzymania takich inwestycji do terminu wymagalności zarówno w momencie początkowego ujęcia, jak również na każdy kolejny dzień bilansowy. Jeśli jednostka dokona przekwalifikowania lub sprzedaży instrumentów finansowych zaliczonych do tej kategorii, skutkiem jest przekwalifikowanie wszystkich instrumentów zaliczonych do tej grupy do kategorii dostępnych do sprzedaży oraz zakaz klasyfikowania jakichkolwiek instrumentów do utrzymanych do terminu wymagalności prze dwa kolejne lata.

Kategoria pożyczki i należności obejmuje aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są kwotowane na aktywnym rynku, a jednocześnie nie są zaliczane do aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu lub aktywów finansowych wyznaczonych przez jednostkę jako dostępne do sprzedaży. Do tej kategorii możemy zatem zaliczyć m.in. dłużne instrumenty finansowe.

Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, jeśli nie zostały zaliczone do żadnej w trzech pozostałych kategorii aktywów finansowych. Jednostka może dokonać przekwalifikowania instrumentów zaliczonych do tej kategorii, jeśli spełniają one kryteria pożyczki lub należności do kategorii pożyczek i należności, jeśli jednostka zamierza i może utrzymać ten składnik w przewidywalnej przyszłości lub do momentu wymagalności.

Możliwości przekwalifikowania zostały rozszerzone zmianami w MSR 39 w październiku 2008 roku. Zmiany dotyczą aktywów finansowych wycenionych wartości godziwej przez wynik finansowy oraz aktywów dostępnych do sprzedaży. Rozszerzenie reklasyfikacji składników finansowych spowodowane było przede wszystkim warunkami rynkowymi, które można było zaliczyć do wyjątkowych, ze względu na kryzys na rynkach finansowych.

Omawiając klasyfikację instrumentów finansowych, nie należy zapominać o zobowiązaniach finansowych. Zobowiązania finansowe dzieli się na:

- zobowiązania finansowe wycenione w wartości godziwej przez wynik finansowy,
- pozostałe zobowiązania.

Zasady klasyfikowania zobowiązań do kategorii zobowiązań finansowych wycenionych w wartości godziwej przez wynik finansowy są analogiczne jak w przypadku aktywów finansowych zaliczonych do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy. Do kategorii tej zaliczamy zatem instrumenty pochodne o ujemnej wartości godziwej oraz zobowiązania zaciągane w celu realizacji krótkoterminowych zysków. Zobowiązania finansowe określone jako „pozostałe" obejmują generalnie wszystkie pozycje niesklasyfikowane do pierwszej kategorii.

4. Wycena instrumentów finansowych

Jak już wcześniej zaznaczono, od klasyfikacji instrumentów finansowych jest uzależniona ich wycena. Zgodnie z MSR 39, na moment początkowego ujęcia jednostka wycenia aktywa finansowe według ich wartości godziwej. W przypadku składnika aktywów lub zobowiązań finansowych niekwalifikowanych jako wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy, wycenia się w wartości godziwej powiększonej o koszty transakcji, które mogą być bezpośrednio przypisane do nabycia lub emisji składnika aktywów czy zobowiązań finansowych[7].

Wartość godziwa jest to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie wykonane pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami bezpośrednio zawartej transakcji. Wartość godziwa (ang. *fair value*) odzwierciedla więc wiedzę i oszacowania stron transakcji oraz inne czynniki istotne z ich punktu widzenia[8]. Z definicji wartości godziwej wynika, że jest to pojęcie blisko związane z pojęciem wolnego rynku, co wiąże się z potrzebą dostępu do rozwiniętych systemów informacyjnych obejmujących większość dokonywanych transakcji. W razie braku takich informacji określenie wartości godziwej staje się bardzo trudne i może się opierać jedynie na przybliżonych szacunkach na podstawie analizy wartości podobnych aktywów[9]. Cenę rynkową aktywów finansowych posiadanych przez jednostkę oraz zobowiązań finansowych, które jednostka zamierza zaciągnąć, stanowi zgłaszana na rynku bieżąca oferta kupna (ang. *bid*), natomiast cenę rynkową aktywów finansowych, które jednostka zamierza nabyć, oraz zaciągniętych zobowiązań finansowych stanowi zgłaszana na rynku bieżąca oferta sprzedaży (ang. *offer*)[10].

[7] MSR 39, § 43.

[8] *Międzynarodowe i polskie regulacje rachunkowości w praktyce*, praca zbiorowa pod red. M. Walczaka, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003, s. 158.

[9] *Wycena i prezentacja aktywów i pasywów w sprawozdaniach finansowych według nowych zasad*, red. J. Krynicki, J. Trzemżalski, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003, s. 78.

[10] A. Helin, H. Sztuczyńska, J. Wasilewska, *Rachunkowość instrumentów finansowych*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003, s. 57.

Trzeba pamiętać, że wartość godziwa jest pojęciem szerszym od ceny sprzedaży, gdyż cena sprzedaży ogranicza się tylko do transakcji sprzedaży, natomiast wartość godziwa odnosi się do innych transakcji niż sprzedaż[11]. Zasady ustalania wartości godziwej nie należy utożsamiać z wartością rynkową. Wartość godziwa oznacza bowiem na dzień wyceny wartość przypuszczalną, jaką można byłoby uzyskać w wyniku transakcji przeprowadzonej z udziałem danego składnika w dniu wyceny. MSR 39 wskazuje na możliwości ustalenia wartości godziwej na podstawie[12]:

a) aktualnej wartości rynkowej na aktywnym publicznym rynku papierów wartościowych,
b) aktualnej ceny rynkowej podobnych instrumentów finansowych notowanych na aktywnym rynku papierów wartościowych,
c) wyceny instrumentów dłużnych przez niezależną agencję ratingową,
d) wyceny dokonanej za pomocą modelu wyceny danego instrumentu finansowego, gdy dane do tego modelu można wiarygodnie wycenić, ponieważ pochodzą z aktywnych rynków.

Wiarygodne określenie szacunkowe wartości godziwej w praktyce jest trudne i wymaga często dużych nakładów pracy. Do wyceny instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu na rynkach finansowych mogą być wykorzystane dane pochodzące z różnych rynków giełdowych (tabela 2).

Ze względu na różne możliwości ustalania wartości godziwej MSSF 7 wymaga dodatkowych ujawnień dotyczących wiarygodności wyceny wartości godziwej[13]. Przy sporządzaniu sprawozdań finansowych mają obowiązek klasyfikować instrumenty finansowe według trójstopniowej hierarchii w zależności od źródła danych wyjściowych. Pierwszy poziom dotyczy kwotowania z aktywnych rynków dla takich samych aktywów lub pasywów. Poziom drugi to ceny z aktywnych rynków, lecz inne niż ceny notowań rynkowych ustalane bezpośrednio (jako ceny) lub pośrednio (pochodne cen), trzeci natomiast dotyczy nieobserwowalnych danych rynkowych. Informacje te muszą być zaprezentowane w podziale na klasy instrumentów finansowych (przez klasę należy rozumieć coś innego niż kategorię).

Klasy powinny być określone przy uwzględnieniu rodzaju informacji finansowej oraz wagi danych instrumentów finansowych. Klasyfikacja instrumentu finansowego musi być oparta na danych wejściowych do modelu wyceny najniższego szczebla. Jeśli wycena instrumentu oparta jest na danych pozagiełdowych, będzie ujawniona w ramach poziomu 2.

---

[11] M. Sobolewska, *Rachunkowość po nowelizacji w praktyce*, Wydawnictwo INFOR, Biblioteka profesjonalistów, Warszawa 2004, s. 34.

[12] A. Helin, K. Drabikowska, H. Sztuczyńska, *Rachunkowość finansowa,* Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003, s. 80.

[13] K. Maksymik, *Udoskonalenie ujawnień dotyczących instrumentów finansowych*, „Podatki i Rachunkowość" 2006, nr 6 (20).

Tabela 2. Wybrane źródła pochodzenia informacji do wyceny notowanych instrumentów finansowych według wartości godziwej

Źródła pochodzenia informacji	**Wybrane instrumenty finansowe**
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	• akcje • obligacje • certyfikaty inwestycyjne • kontrakty terminowe na indeksy, na akcje, na kursy walut • opcje na indeksy, na akcje
Warszawska Giełda Towarowa	• kontrakty terminowe na kurs walut • kontrakty terminowe na stopy procentowe • kontrakty terminowe na towary • kontrakty terminowe na obligacje • opcje na walutowe kontrakty terminowe
CeTO	• obligacje • listy zastawne • certyfikaty, akcje

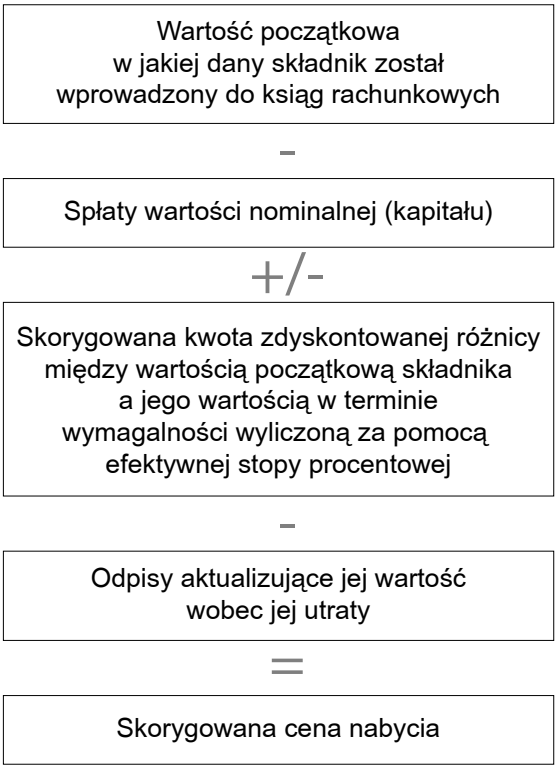
Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

Drugą kategorią stasowaną do wyceny instrumentów finansowych jest skorygowana cena nabycia, zwana zamortyzowanym kosztem. Jest to cena nabycia, w jakiej składnik aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych został po raz pierwszy wprowadzony do ksiąg rachunkowych (wartość początkowa), pomniejszona o spłaty wartości nominalnej (kapitału podstawowego), odpowiednio skorygowana o skumulowaną kwotę zdyskontowanej różnicy między wartością początkową składnika i jego wartością w terminie wymagalności, wyliczoną za pomocą efektywnej stopy procentowej, a także pomniejszonej o odpisy aktualizujące wartość. Skorygowaną cenę nabycia ustala się przy zastosowaniu tzw. efektywnej stopy procentowej. Efektywna stopa procentowa stanowi wewnętrzną stopę zwrotu składnika aktywów lub zobowiązań finansowych za dany okres. Przy wyliczeniu skumulowanej kwoty dyskonta aktywów finansowych i zobowiązań finansowych za pomocą efektywnej stopy procentowej uwzględnia się wszystkie opłaty płacone lub otrzymane przez strony kontraktu[14].

Zamortyzowany koszt aktywów finansowych definiuje się jako wartość, w jakiej dany składnik aktywów finansowych lub zobowiązanie finansowe zostały wycenione w momencie początkowego ujęcia, pomniejszoną o spłaty kwoty kapitału oraz powiększoną lub pomniejszoną o umorzenia wszelkich różnic między wartością początkową a wartością w terminie zapadalności, oraz pomniejszoną

[14] M. Marcinkowska, *Skorygowana cena nabycia – nowa kategoria ceny*, „Rachunkowość" 2002, nr 10, s. 23.

Schemat 1. Ustalenie skorygowanej ceny nabycia



Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

o odpisy z tytułu rezerw celowych, utraty wartości lub nieściągalności. Sposób ustalenia skorygowanej ceny nabycia przedstawia schemat 1. Ta metoda wyceny jest określana jako metoda wartości bieżącej. Opiera się na koncepcji wartości pieniądza w czasie, uwzględniającej dyskonto ich aktualnej wartości księgowej[15]. Wprowadzenie skorygowanej ceny nabycia do wyceny aktywów i zobowiązań podyktowane jest wymogiem ujmowania zdarzeń w księgach rachunkowych i wykazywania ich w sprawozdaniach finansowych zgodnie z ich treścią ekonomiczną. Uwzględnienie odsetek (dyskonta, premii) od instrumentów finansowych dzięki zastosowaniu efektywnej stopy procentowej powoduje, że koszty oraz przychody dotyczące poszczególnych okresów są różne, natomiast stała jest stopa rentowności. Gdyby zastosować nominalną stopę procentową, konsekwencją takiego podejścia byłoby zrównanie kwot kosztów/przychodów w kolejnych okresach, co spowodowałoby zniekształcenie informacji o rentowności.

[15] M. Gmytrasiewicz, A. Karmańska, *Rachunkowość finansowa*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2004, s. 35.

Poniżej przestawiono wycenę wartości obligacji nabytych w celu utrzymania ich do terminu wykupu. Zostały one zakwalifikowane do aktywów utrzymanych do terminu wykupu. Ich wycena nastąpi według skorygowanej ceny nabycia (SCN). W czasie utrzymywania obligacji nie nastąpiła trwała utrata wartości, nie zachodziła więc potrzeba dokonywania odpisu aktualizującego.

Przy wycenie obligacji przyjęto poniższe założenia:

– zakup obligacji 5-letnich wg kosztu nabycia 500 000 (500 szt. x 1000 PLN),
– cena wykupu 750 000 PLN (500 szt. x 1500 PLN),
– oprocentowanie obligacji wynosi 6% rocznie – wypłata odsetek na koniec każdego roku.

Wycenę obligacji przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Wycena nabytych obligacji według SCN

Zakup obligacji	**Początek 1 roku**	**Koniec 1 roku**	**Koniec 2 roku**	**Koniec 3 roku**	**Koniec 4 roku**	**Koniec 5 roku**
Przepływy z tytułu zadłużenia	-500 000	30 000	30 000	30 000	30 000	780 000
IRR 13,6212%						
Wycena SCN						
Bilans otwarcia	500 000	500 000	538 106	581 402,49	63 059,49	686 491,3
+ Naliczone odsetki IRR		68 106	73 296,49	79 194	85 894,81	93 508,35
— Spłaty wg umowy		30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
Bilans zamknięcia	**500 000**	**538 106**	**58 402,49**	**630 596,49**	**686 491,3**	**750 000***

***** Różnicę wynikającą z przybliżeń w kwocie 0,35 zaokrąglono.

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

Jak wynika z wartości wykazanych w tabeli, istnieją istotne różnice w wycenie obligacji przy zastosowaniu nominalnej stopy odsetkowej, a w obliczeniach przy zastosowaniu SCN. Ma to znaczenie nie tylko z punktu widzenia wyceny wartości instrumentu finansowego wykazywanego w bilansie, ale pozwala na właściwie ujęcie przychodów lub kosztów w rachunku zysków i strat.

Zgodnie z przyjętą klasyfikacją instrumentów finansowych, aktywa finansowe przeznaczone do obrotu wyceniane w wartości oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży na dzień bilansowy są wyceniane według wartości godziwej, natomiast aktywa finansowe zaliczone do kategorii inwestycji utrzymanych do terminu wymagalności oraz kategorii pożyczek i należności – według skorygowanej ceny nabycia. Sposób ujmowania zmian wartości instrumentów finansowych w świetle MSR 39 przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Ujmowanie zmian wartości inwestycji finansowych

Kategoria instrumentu	Odnoszenie zmian wartości
Aktywa i zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Rachunek zysków i strat
Aktywa utrzymane do terminu wymagalności	Rachunek zysków i strat
Pożyczki i należności	Rachunek zysków i strat
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Kapitał z aktualizacji wyceny
Pozostałe zobowiązania	Rachunek zysków i strat

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

W odniesieniu do zobowiązań finansowych po początkowym ujęciu wszystkie zobowiązania, z wyjątkiem zobowiązań wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy (w tym instrumenty pochodne, które nie były wyznaczone jako pozycje zabezpieczane), wycenia się według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej.

Zyski i straty zatrzymane w kapitale własnym, jak ma to miejsce w przypadku aktywów finansowych zakwalifikowanych do kategorii aktywa finansowe dostępne do sprzedaży, wpływają na wynik finansowy dopiero w momencie sprzedaży, w momencie innej formy zbycia lub ustalania utarty ich wartości.

5. Utrata wartości aktywów finansowych

Sprawowanie kontroli przez jednostkę nad składnikami majątkowymi oznacza nie tylko prawdopodobny (bezpośredni lub pośredni) dopływ uzyskanych dzięki niemu korzyści ekonomicznych w postaci środków pieniężnych lub innych ekwiwalentów, wynikających z dysponowania tym składnikiem, ale także ewentualne ryzyko poniesienia strat (zmniejszenia korzyści ekonomicznych), wywołanych utratą wartości przez ten składnik. Wartość szacunkowa określonych korzyści musi być wyższa od aktualnej wartości księgowej aktywów. Jeśli przyszłe korzyści z tytułu użytkowania składnika są niższe od jego wartości księgowej, jednostka powinna dokonać korekty z tytułu utraty wartości.

Ścisłe powiązanie wyceny aktywów z przyszłymi korzyściami ekonomicznymi, a nie tylko z ich historyczną wartością początkową, powoduje w konsekwencji istotną zmianę w podejściu do zagadnienia wyceny. Skutkiem wymogu

przy wycenie aktywów do bilansu jest uwzględnienie ewentualnej utraty wartości, w której figurują w księgach[16].

Obowiązek weryfikacji wartości aktywów powoduje, że w sprawozdaniach finansowych będą wykazywane informacje o wartości majątku uwzględniające zmiany ich wartości na skutek różnorodnych czynników, doprowadzając ich wartość do poziomu najbardziej wiarygodnego. Wszystkie aktywa finansowe z wyjątkiem wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy podlegają ocenie pod względem utraty wartości.[17] W przypadku aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy następuje przeszacowanie bezpośrednio z odniesieniem na wynik finansowy. Ocena co do potrzeby ustalenia odpisu aktualizującego powinna być przeprowadzona na każdy dzień bilansowy, w celu stwierdzenia, czy istnieją dowody na utratę wartości aktywów finansowych. Korekta wartości aktywów powinna nastąpić, gdy oczekiwania jednostki co do możliwości czerpania korzyści ekonomicznych zmienią się na niekorzyść w czasie.

Obiektywne dowody utarty wartości składnika aktywów finansowych mogą być spowodowane między innymi takimi zdarzeniami, jak[18]:

- pojawienie się znaczących trudności emitenta lub dłużnika,
- niedotrzymanie warunków umowy,
- przyznanie pożyczkobiorcy ustępstw, ze względów ekonomicznych,
- powstanie wysokiego prawdopodobieństwa upadłości lub reorganizacji finansowej pożyczkobiorcy,
- zanik aktywnego rynku na dany składnik aktywów finansowych,
- zmiany negatywne dotyczące statusu płatności pożyczkobiorców,
- zmiana sytuacji gospodarczej (krajowej lub lokalnej), która jest skorelowana ze zdarzeniami na rynku finansowym (wzrost wskaźnika bezrobocia, spadek cen nieruchomości, spadek cen ropy naftowej itp.)

Wymienione przesłanki są pewnego rodzaju wskazówką, niezbędnym minimum, które powinno być rozpatrywane na każdy dzień bilansowy. Jednostka gospodarcza może jednak dostrzec inne, niż wymienione, czynniki wskazujące prawdopodobną utratę wartości. Przy założeniu, że jednostka dostrzegła czynniki, które wskazywałyby na prawdopodobną utratę wartości, jest zobowiązana podjąć dalsze działania. Jeśli istnieją obiektywne dowody, że poniesiona strata z tytułu utraty wartości pożyczek i należności lub inwestycji utrzymanych do terminu wymagalności wycenionych w zamortyzowanym koszcie nastąpiła, jednostka ujmuje odpis równy różnicy pomiędzy wartością bilansową składnika aktywów a wartością bieżącą oszacowanych przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych z zastosowaniem pierwotnej efektywnej stopy procentowej instrumentu finansowego (ustalonej przy początkowym ujęciu).

[16] Z. Fedak, *Utrata wartości aktywów*, „Rachunkowość" 2006, nr 9, s. 2.

[17] MSR 39, § 46.

[18] *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach*, tom 8, *Instrumenty finansowe*, cz. II, Wydawnictwo Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2003, s. 62.

Poniższy przykład przedstawia wycenę udzielonej pożyczki z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej oraz szacowanie wartości odpisu z tytułu utraty wartości. Dla ustalenia wartości instrumentu na dzień bilansowy wykorzystano funkcję XIRR, która pozwala ustalić wartość wewnętrznej stopy zwrotu dla serii rozłożonych w czasie przepływów gotówkowych (niekoniecznie okresowych). Wartości to seria przepływów gotówkowych, odpowiadających zestawieniu płatności według dat. Pierwsza płatność jest opcjonalna i odpowiada kosztowi lub płatności występującej na początku inwestycji. Jeśli pierwsza wartość jest kosztem lub płatnością, to musi być wartością ujemną. Wszystkie następne płatności są dyskontowane przy założeniu, że rok ma 365 dni. Seria wartości musi zawierać co najmniej jedną wartość dodatnią i jedną ujemną.

$$0 = \sum_{i=1}^{N} \frac{P_i}{(1+\text{stopa})^{\frac{(d_i - d_1)}{356}}}$$

gdzie:

d_i = *i*-ta lub ostatnia data płatności,

d_1 = początkowa (0) data płatności,

P_i = *i*-ta lub ostatnia płatność.

Przyjmując założenie, że w dniu 15 marca 2007 roku jednostka udzieliła pożyczki w kwocie 8000 PLN, a pożyczkobiorca zobowiązał się spłacić pożyczkę w ratach:

15.10. 2007 2150 PLN,
15.12. 2007 2150 PLN,
15.03. 2008 2200 PLN,
15.07. 2008 2200 PLN,

efektywna stopa dla tego typu płatności wyniesie 9,5708 % (XIRR). Na moment ujęcia inwestycji jednostka dokonuje rozpisania wartości skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego koszu).

Tabela 5. Wycena pożyczki według zamortyzowanego kosztu

Liczba dni, za które naliczane są odsetki	Data	BO	Odsetki	BO łącznie z odsetkami	Przepływy	BZ
214	15.03.2007	8000,00	440,40	8440,40	2150	6290,40
61	15.10.2007	6290,40	96,80	6387,20	2150	4237,20
16	15.12.2007	4237,20	17,00	4254,20	0	4254,20
74	31.12.2007	4254,20	79,60	4333,80	2200	2133,80
122	15.03.2008	2133,80	66,20	2200,00	2200	0,00

W dniu 15.12. 2007 r. dłużnik nie dokonał przewidzianej spłaty. Na dzień bilansowy 31 grudnia 2007 r. jednostka uzyskuje informację, że dłużnik dokona spłaty w wysokości 6200 PLN w dniu 15 grudnia 2008 r. (wynik przeprowadzonej negocjacji). Przedstawiona sytuacja oznacza konieczność ujęcia odpisu. Jednostka szacuje wartość bieżącą przyszłej płatności z wykorzystaniem efektywnej stopy procentowej 9,5708 % – wartość bieżąca przyszłej płatności 6200 PLN zdyskontowana z wykorzystaniem efektywnej stopy procentowej wynosi 5681,20 PLN. Skorygowana cena nabycia na dzień 31.12. 2007 r. wynosi 6404,20 PLN (4254,20 PLN +2150 PLN). Jednostka ujmuje odpis w wysokości 723,10 PLN (6404,20 PLN – 5681,20 PLN).

W przypadku ustania okoliczności, które wskazywały na utratę wartości, jednostka powinna dokonać odwrócenia odpisu z tytułu utraty wartości. W przypadku aktywów wycenionych w skorygowanej cenie nabycia odwrócenie odpisu nie może spowodować, aby wartość aktywu przewyższała skorygowaną cenę nabycia ustaloną dla tego aktywu przed dokonaniem odpisu.

6. Instrumenty pochodne

Odmianą instrumentów finansowych są tzw. instrumenty pochodne, których wartość kształtuje się jako pochodna wartość innych, rzeczywistych, bazowych instrumentów (ang. *underlying*), takich jak: towary, surowce, płody rolne, papiery wartościowe oraz parametry rynku (stopy procentowe, kursy walut). Instrumenty pochodne nie wymagają od swojego posiadacza lub wystawcy, aby ten posiadał lub zainwestował w instrument bazowy na dzień zawarcia kontraktu. W rzeczywistości nie wymagają one inwestycji początkowej lub wymagają niewielkiej inwestycji w porównaniu z innymi rodzajami umowy, które w podobny sposób reagują na zmiany warunków rynkowych[19]. Instrumenty pochodne znajdują zastosowanie głównie w tworzeniu strategii inwestycyjnych pozwalających zarządzać ryzykiem finansowym, osiągać ponadprzeciętne zyski ze spekulacji bądź zaplanować pożądaną strukturę przepływów finansowych. Do klasycznych instrumentów pochodnych zaliczamy:

- kontrakty *futures*,
- kontrakty *forward*,
- opcje,
- swapy.

Pojęcie instrumentu pochodnego zostało zdefiniowane w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości 39. Definicja określa warunki, jakie muszą

[19] D. Załęcka, *Instrumenty pochodne w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 9 (65), Warszawa 2002, s. 154-162.

być jednocześnie spełnione, by dany instrument lub inny kontrakt był uznawany jako instrument pochodny[20]:

a) jego wartość zmienia się wraz ze zmianą instrumentu bazowego,
b) nie wymaga żadnej początkowej inwestycji netto lub wymaga początkowej inwestycji netto mniejszej niż dla innych rodzajów kontraktów, dla których oczekuje się podobnych reakcji na zmiany czynników rynkowych,
c) jego rozliczenie nastąpi w przyszłości.

Instrumenty pochodne zaliczane są do pierwszej kategorii instrumentów finansowych aktywa i zobowiązania finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy z wyjątkiem tych, które uznawane są przez jednostkę jako instrumenty zabezpieczające. W momencie zawarcia kontraktu nie wiadomo, u której ze stron kontraktu powstaje zobowiązanie, a u której należność (wartość godziwa na dzień zawarcia umowy jest równa zero)[21]. Instrumenty pochodne zaliczane są do aktywów (gdy ich wartość godziwa jest większa od zera) lub do zobowiązań finansowych (gdy ich wartość godziwa jest mniejsza od zera) zawsze do kategorii wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy bez możliwości reklasyfikacji. Na moment początkowego ujęcia wykazywane są w wartości godziwej. Jeśli instrumenty pochodne są przedmiotem obrotu na aktywnym i płynnym rynku giełdowym, wartość rynkowa najlepiej odzwierciedla ich wartość godziwą. Obrót większością instrumentów pochodnych odbywa się na znormalizowanym rynku. Warunki sprzedaży i dostęp do informacji o notowanych cenach instrumentów pochodnych dają pewność, że można je w krótkim czasie sprzedać i uzyskać środki pieniężne odpowiadające ich wycenie. Wartość godziwa instrumentów pochodnych oparta na wartości rynkowej jest więc ustalana na podstawie notowań giełdowych lub cen rynkowych (cena z ostatniej sesji, kurs zamknięcia, cena instrumentu, gdy był ostatni raz notowany). W przypadku gdy nie można wycenić instrumentów pochodnych według wartości rynkowej, należy zastosować metody szacowania, by ustalić z dostateczną wiarygodnością wartość godziwą. Metody szacowania stosowane przy wycenie instrumentów pochodnych to porównanie z bieżącą wartością rynkową podobnego instrumentu, modele opcji, zdyskontowane przepływy gotówki.

Wyjątkiem przy wycenie instrumentów pochodnych są zobowiązania będące instrumentami pochodnymi powiązanymi z instrumentem kapitałowym niekwotowanym na aktywnym rynku, które muszą być rozliczane poprzez dostawę tego instrumentu, wycenionego według kosztu, gdyż jego wartość godziwa nie może być wiarygodnie zmierzona[22]. Instrumenty pochodne wyznaczone jako zabezpieczenia będą uznawane jako instrumenty zabezpieczające i ujmowane zgodnie z rachunkowością zabezpieczeń.

[20] MSR 39, § 9.
[21] J. Grzywacz, *Finansowe instrumentu pochodne*, SGH, Warszawa, 2009, s. 133.
[22] MSR 39, § 47.

W tabeli 6 zaprezentowano wycenę i ujęcie instrumentów pochodnych przez giełdową Spółkę X, która w swojej polityce rachunkowości przyjęła określone rozwiązania w zakresie rachunkowości instrumentów pochodnych na podstawie MSSF/MSR. Spółka X ujmuje instrumenty pochodne w księgach w momencie, gdy staje się stroną wiążącej umowy. W przypadku instrumentów nabytych, instrumenty te ujmowane są jako krótkoterminowe aktywa finansowe w wartości początkowej, którą stanowi cena nabycia danego instrumentu lub – w przypadku instrumentów wystawionych – w krótkoterminowych zobowiązaniach, w wysokości ceny sprzedaży danego instrumentu. W przypadku opcji wartość początkową instrumentu stanowi otrzymana lub zapłacona premia.

Na dzień bilansowy instrumenty pochodne wyceniane są w wartości godziwej. Instrumenty pochodne o wartości godziwej większej od zera stanowią aktywa finansowe i wykazywane są w krótkoterminowych aktywach finansowych, a instrumenty o ujemnej wartości godziwej stanowią zobowiązania finansowe i wykazywane są w krótkoterminowych zobowiązaniach. Oszacowana wartość godziwa instrumentów pochodnych odpowiada kwocie możliwej do uzyskania lub koniecznej do zapłaty w celu zamknięcia pozycji otwartych na dzień bilansowy. Dla transakcji, dla których było to możliwe, wyceny dokonuje się na podstawie notowań rynkowych. W przypadku transakcji terminowego kupna lub sprzedaży towarów, w celu ustalenia ich wartości godziwej posłużono się cenami terminowymi na daty zapadalności poszczególnych transakcji. W przypadku miedzi oficjalne ceny zamknięcia LME oraz wskaźniki zmienności na dzień bilansowy uzyskano z systemu Reuters. W odniesieniu do srebra użyto ceny *fixing* ustalonej, także w dniu bilansowym, na LBM. W przypadku zmienności oraz cen terminowych (*silver and gold forward rates*) zastosowano kwotowania pochodzące z banków lub od brokerów. Ujęcie skutków zmian wartości godziwej bądź zysków i strat z realizacji instrumentów pochodnych zależy od ich przeznaczenia. Spółka X wykorzystuje instrumenty pochodne w różnym celu, dlatego też instrumenty są kwalifikowane jako instrumenty zabezpieczające (wówczas są ujmowane i wyceniane zgodnie z rachunkowością zabezpieczeń) lub instrumenty handlowe. Instrumenty pochodne traktowane jako instrumenty handlowe dodatkowo ze względu na kryterium przedmiotowe są dzielone na instrumenty towarowe i instrumenty walutowe.

Tabela 6 przedstawia handlowe instrumenty towarowe zmianami wartości w poszczególnych momentach wyceny i na dzień bilansowy. Zgodnie z rozwiązaniami w ramach MSR, zyski i straty wynikające ze zmian wartości godziwej handlowego instrumentu pochodnego wskutek wyceny na dzień bilansowy bądź też w wyniku jego rozliczenia odnoszone są jako koszty lub przychody finansowe w rachunku zysków i strat w okresie, w którym powstały.

Tabela 6. Przykładowe towarowe transakcje terminowe w Spółce X

Metale

Lp	Data rozliczenia	Wielkość nominalna	Przedmiot transakcji	B/S	Cena wykonania	Data deklaracji / wygaśnięcia	Typ transakcji	29-02-200X		29-03-200X		30-04-200X	
								Status transakcji na dzień bilansu zamknięcia	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)
1	200X-11-04	300000	Ag	S	4,55	200X-10-31	Kontrakt swap	O	-10 554,00	O	-36 642,00	O	-3 186,00
2	200X-12-03	300000	Ag	S	4,55	200X-11-29	Kontrakt swap	O	-14 556,00	O	-38 232,00	O	-4 161,00
3	2003-01-03	300000	Ag	S	4,55	200X-12-31	Kontrakt swap	O	-18 393,00	O	-39 579,00	O	-5 253,00
4	200X-06-19	6650	Cu	S	1384,5	200X-06-19	Forwardy	O	-1 250 200,00	O	-1 772 255,00	O	-1 459 675,00

Lp.	31-05-200X		28-06-200X		31-07-200X		30-08-200X		30-09-200X		31-10-200X		29-11-200X	
	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu	Status na BZ	Wartość godziwa na dzień bilansowy (w walucie instrumentu)		
1	O	-144 579,00	O		O	-21 072,00	O	24 246,00	O	1890,00	C	44 352,00	R	0,00
2	O	-145 953,00	O		O	-23 283,00	O	22 383,00	O	-45,00	O	11 310,00	C	11 751,00
3	O	-147 234,00	O		O	-25 035,00	O	20 871,00	O	-1705,00	O	9 783,00	0	32 436,00
4	O	-1 733 987,50	R	0,00										

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie dokumentów wewnętrznych Spółki X.

7. Podsumowanie

Wycena instrumentów finansowych jest podstawą do właściwego ujęcia informacji na ich temat w sprawozdaniach finansowych. Zarówno aktywa finansowe, jak i zobowiązania finansowe będące skutkiem kontraktu, jakim jest instrument finansowy, w zależności od ich klasyfikacji podlegają właściwej wycenie. Wartość godziwa, skorygowana cena nabycia, odpis z tytułu utraty wartości to wiedza niezbędna do właściwego pomiaru wartości tych składników. Ustalenie zasad i wdrażanie ich w praktyce pozwala na prezentowanie w sprawozdaniach informacji o wartościach aktywów i pasywów zbliżonej do wartości rynkowej. Liberalizacja gospodarki światowej, która jest narzędziem globalizacji, wywołuje określone zmiany w środowisku rachunkowości. Wartość godziwa, która jest skutkiem tych zmian, do dnia dzisiejszego budzi wiele kontrowersji. Wynika to często z trudności poprawnego ustalenia tej wartości. Należy jednak uznać zmiany, jakie nastąpiły zakresie wyceny, ponieważ w większym stopniu spełniają oczekiwania odbiorców sprawozdań co do właściwej wyceny majątku przedsiębiorstwa.

Literatura

Dębski W, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki,* Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

Fedak Z., *Utrata wartości aktywów*, „Rachunkowość" 2006, nr 9.

Frendzel M., *Klasyfikacja i wycena aktywów i zobowiązań finansowych w świetle MSR 39 Instrumenty finansowe: Ujmowanie i wycena*, „Przegląd Podatkowy" 2005, nr 7.

Gmytrasiewicz M., Karmańska A., *Rachunkowość finansowa*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2004.

Grzywacz J., *Finansowe instrumentu pochodne*, SGH, Warszawa 2009.

Helin A., Sztuczyńska H., Wasilewska J., *Rachunkowość instrumentów finansowych*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003.

Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje, instrumenty finansowe, ryzyko finansowe i inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

Maksymik K., *Udoskonalenie ujawnień dotyczących instrumentów finansowych*, „Podatki i Rachunkowość" 2009, nr 6 (20).

Marcinkowska M., *Skorygowana cena nabycia – nowa kategoria ceny*, Rachunkowość 2002, nr 10.

Międzynarodowe i polskie regulacje rachunkowości w praktyce, red. M. Walczak, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach, tom 8, *Instrumenty finansowe,* cz. II, Wydawnictwo Prawnicze Lexis Nexis, Warszawa 2003.

MSR 39, Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dn. 9. 12. 2004 z późn. zm.

MSR 32: Instrumenty finansowe: ujawnianie i prezentacja. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dn. 31.12.2004 z późn. zm.

MSSF 7: Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dn. 27.01.2006 z późn. zm.

Sobolewska M., *Rachunkowość po nowelizacji w praktyce*, Wydawnictwo INFOR, Biblioteka profesjonalistów, Warszawa 2004.

Surdykowska S. T., *Niektóre aspekty wprowadzenia wartości godziwej do polskiego systemu rachunkowości rozważane w międzynarodowym kontekście*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Numer specjalny 4 (60)/2001.

Wycena i prezentacja aktywów i pasywów w sprawozdaniach finansowych według nowych zasad, red. J. Krynicki, J. Trzemżalski, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003.

Turyna J., *Standardy sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2006.

Załęcka D., *Instrumenty pochodne w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 9 (65), Warszawa 2002.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Gracjan Chrobak

Zasady ujmowania i wyceny w sprawozdaniach finansowych jednostek kosztów zakończonych prac rozwojowych

Globalizacja rynków na skalę światową wymusza coraz bardziej wyrafinowane metody konkurencji. Znamiennym sposobem budowania przewagi konkurencyjnej jest poszukiwanie nowych rozwiązań konstrukcyjno-technologicznych. Efektem tych działań są określone wartości niematerialne i prawne. Zasadniczy problem w ich ujęciu dotyczy możliwości wiarygodnego ustalenia nakładów związanych z powstaniem danego składnika aktywów o charakterze niematerialnym. Stąd ich wycena bazuje na informacjach pochodzących z aktywnego rynku (cenie nabycia, cenie sprzedaży takiego samego lub podobnego przedmiotu, cenie nabycia pomniejszonej o wartość godziwą przejętych aktywów netto). Wyjątek stanowią koszty prac rozwojowych, wytworzonych przez jednostkę we własnym zakresie.

Główną tezą artykułu jest założenie, iż w przypadku prac rozwojowych można wiarygodnie określić poziom nakładów. Tym samym wzrasta znaczenie samego rachunku kosztów jako odpowiedniego zaplecza badań.

Celem artykułu jest omówienie zasad prezentacji i wyceny kosztów prac rozwojowych w sprawozdaniach finansowych jednostek, omówienie kryteriów, które muszą spełniać prace rozwojowe, aby związane z nimi nakłady mogły podlegać aktywacji zgodnie z zasadami rachunku kosztów. Dążność jednostek do spójności informacji na temat wysokości nakładów poniesionych na wartości niematerialne i prawne tworzy nową jakość przy próbie identyfikacji marek ponadnarodowych przedsiębiorstw.

1. Pojęcie, istota kosztów prac badawczych i rozwojowych na tle innych pozycji wartości niematerialnych i prawnych

Na gruncie polskim wartości niematerialne i prawne zdefiniowano jako nabyte przez jednostkę, zaliczane do aktywów trwałych, zasoby majątkowe, w tym prawa[1], nadające się do gospodarczego wykorzystania, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, przeznaczone do używania na potrzeby jednostki[2].

Ważką problematykę wartości niematerialnych poruszają Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR). Zgodnie z MSR 38 § 8, składnik wartości niematerialnych to możliwy do zidentyfikowania niepieniężny składnik aktywów, nieposiadający postaci fizycznej[3].

W przypadku aktywów niematerialnych zasadniczy problem stanowią składniki wytworzone we własnym zakresie. Mowa o kosztach zakończonych prac rozwojowych, zdefiniowanych w pozycji A. I. 1 bilansu obok takich pozycji jak wartość firmy, inne wartości niematerialne i prawne oraz zaliczki na wartości niematerialne i prawne[4]. Szczególną trudność stanowi tutaj ocena, czy na podstawie określonych kryteriów dany składnik można zakwalifikować do aktywów. Kluczowego znaczenia w tym zakresie nabiera identyfikacja etapu prac badawczych lub rozwojowych. W Ustawie o rachunkowości brak jest definicji prac badawczych. Zgodnie z MSR 38 § 8, prace badawcze są nowatorskim i zaplanowanym poszukiwaniem rozwiązań podjętym z zamiarem zdobycia i przyswojenia nowej wiedzy naukowej i technicznej. Do przykładów prac badawczych zalicza się[5]:

a) działania zmierzające do zdobycia nowej wiedzy,
b) poszukiwanie, ocenę i końcową selekcję sposobu wykorzystania rezultatów prac badawczych lub wiedzy innego rodzaju,
c) poszukiwanie alternatywnych materiałów, urządzeń, produktów, procesów, systemów lub usług oraz
d) formułowanie, projektowanie, ocenę i końcową selekcję nowych lub udoskonalonych materiałów, urządzeń, produktów, procesów, systemów lub usług.

Standard zabrania aktywowania składników wartości niematerialnych i prawnych powstałych w toku prac badawczych. Na podstawie MSR 38 § 54 nakłady poniesione na prace badawcze (lub na realizację etapu prac badawczych przedsięwzię-

[1] Nieznaczna modyfikacja definicji wynika z faktu, że prawa majątkowe stanowią trzon kategorii wartości niematerialnych i prawnych.

[2] Por. szerzej na ten temat art. 3 ust. 1 pkt 14, Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r., nr 76, poz. 694 z późn. zm.

[3] Zob. *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) obejmujące Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR) oraz Interpretacje według stanu na dzień 1 stycznia 2007 r.*, tom I, RMSR-SKwP, Londyn-Warszawa 2007.

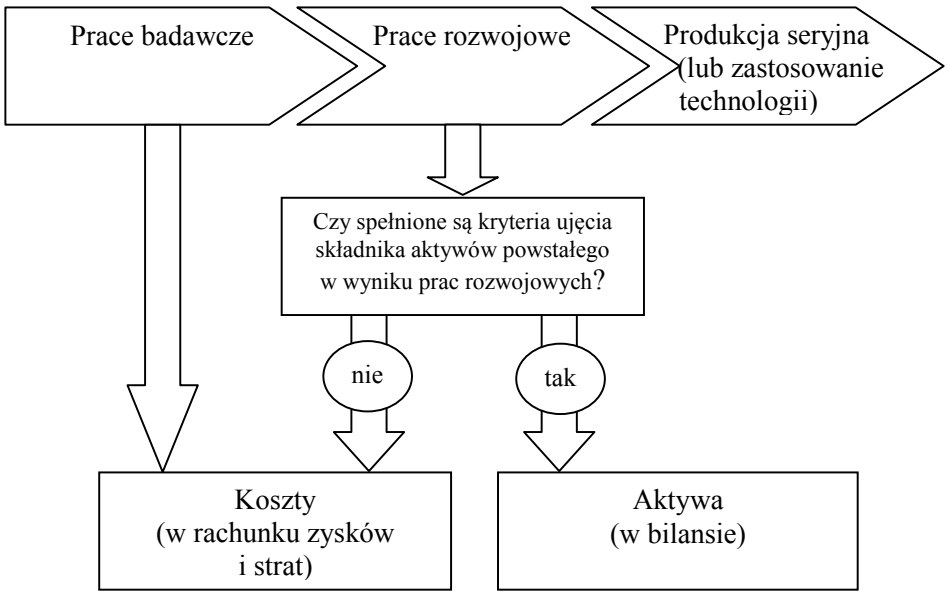
[4] Zob. załącznik nr 1, Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r.

[5] Zob. MSR 38 § 56, *Międzynarodowe Standardy...*

cia prowadzonego we własnym zakresie) powinny być ujęte w kosztach w momencie ich poniesienia[6]. Uzasadnieniem takiego podejścia jest przesłanka, iż na etapie prac badawczych nie jest z reguły możliwe zidentyfikowanie składnika wartości niematerialnych, podobnie jak i przyszłych korzyści ekonomicznych z nim związanych[7].

Zbliżone stanowisko towarzyszy percepcji innych pozycji wartości niematerialnych wytworzonych we własnym zakresie (znakom firmy, tytułom czasopism, tytułom wydawniczym itd.), w przypadku których poniesione nakłady nie są możliwe do odróżnienia od kosztów rozwoju firmy jako całości, a tym samym wiarygodnej wyceny[8]. Inaczej ma się rzecz w przypadku prac rozwojowych, gdzie zidentyfikowanie składnika oraz wykazanie, że uzyskanie w przyszłości korzyści ekonomicznych w związku z danym składnikiem jest prawdopodobne.

Odmienne podejście do prac badawczych i rozwojowych wynika z faktu, że te ostatnie są bardziej zaawansowane. Z tych względów koszty prac rozwojowych mogą w określonych okolicznościach podlegać aktywowaniu w bilansie.



Rys. 1. Ujęcie nakładów na prace badawcze i rozwojowe według MSR 38

Ź r ó d ł o: A. A. Jaruga, M. Frendzel, R. Ignatowski, P. Kabalski, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. Kluczowe zagadnienia i rozwiązania praktyczne*, SKwP, Warszawa 2006, s. 299.

Ujęcie nakładów na aktywa niematerialne w zależności od zakwalifikowania prac do etapu badawczego lub rozwojowego przedstawiono na rysunku 1.

[6] Tamże.
[7] Por. MSR 38 § 55, *Międzynarodowe Standardy...*
[8] Por. MSR 38 § 63 i 64, *Międzynarodowe Standardy...*

2. Przesłanki wyodrębnienia kosztów prac rozwojowych w bilansie jednostki

W Ustawie o rachunkowości nie zawarto definicji prac rozwojowych. Pojęcie to wprowadzono w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR). I tak, zgodnie z MSR 38 § 8, prace rozwojowe są praktycznym zastosowaniem odkryć badawczych lub też osiągnięć innej wiedzy w planowaniu lub projektowaniu produkcji nowych lub znacznie udoskonalonych materiałów, urządzeń, produktów, procesów technologicznych, systemów lub usług, które ma miejsce przed rozpoczęciem produkcji seryjnej lub zastosowaniem. Z kolei w § 59 podano przykłady prac rozwojowych, zaliczając w ich skład[9]:

a) projektowanie, wykonanie i testowanie prototypów i modeli doświadczalnych (przed ich wdrożeniem do produkcji seryjnej lub użytkowania),
b) projektowanie narzędzi, przyrządów do obróbki, form i matryc z wykorzystaniem nowej technologii,
c) projektowanie, wykonanie i funkcjonowanie linii próbnej, której wielkość nie umożliwia prowadzenia ekonomicznie uzasadnionej produkcji przeznaczonej na sprzedaż oraz
d) projektowanie, wykonanie i testowanie wybranych rozwiązań w zakresie nowych lub udoskonalonych materiałów, urządzeń, produktów, procesów, systemów lub usług.

Ustawa o rachunkowości precyzuje natomiast warunki aktywowania zakończonych prac rozwojowych. Zgodnie z art. 33 ust 2, koszty zakończonych prac rozwojowych prowadzonych przez jednostkę na własne potrzeby, poniesione przed podjęciem produkcji lub zastosowaniem technologii, zalicza się do wartości niematerialnych i prawnych, jeżeli[10]:

1) produkt lub technologia wytwarzania są ściśle ustalone, a dotyczące ich koszty prac rozwojowych ściśle określone,
2) techniczna przydatność produktu lub technologii została stwierdzona i odpowiednio udokumentowana i na tej podstawie jednostka podjęła decyzję o wytwarzaniu tych produktów lub stosowaniu technologii,
3) koszty prac rozwojowych zostaną pokryte, według przewidywań, przychodami ze sprzedaży tych produktów lub zastosowania technologii.

Wynika stąd, iż do wartości niematerialnych i prawnych można zaliczyć jedynie odpowiednio udokumentowane koszty projektów (planów) badawczych o charakterze aplikacyjnym, będące konsekwencją odkryć badawczych lub też innych osiągnięć nauki, których przydatność zostanie ostatecznie zweryfikowana i potwierdzona przez odbiorców. Wyrazem ekonomicznej przydatności przedsięwzięć badawczych jest zwrot poniesionych nakładów za sprawą zwiększenia przychodów ze sprzedaży produktów ulepszonych bądź produkowanych przy zastosowaniu udo-

[9] Zob. *Międzynarodowe Standardy...*
[10] Zob. Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r.

skonalonej w następstwie tych prac technologii[11]. Podobne sformułowania można odnaleźć w MSR 38, w którym czytamy, że składnik wartości niematerialnych powstały w wyniku prac rozwojowych (lub realizacji etapu prac rozwojowych przedsięwzięcia prowadzonego we własnym zakresie) ujmuje się wtedy i tylko wtedy, gdy jednostka gospodarcza jest w stanie udowodnić[12]:

a) możliwość, z technicznego punktu widzenia, ukończenia składnika wartości niematerialnych, tak aby nadawał się do użytkowania lub sprzedaży,
b) zamiar ukończenia składnika wartości niematerialnych oraz jego użytkowania lub sprzedaży,
c) zdolność do użytkowania lub sprzedaży składnika wartości niematerialnych,
d) sposób, w jaki składnik wartości niematerialnych będzie wytwarzał prawdopodobne przyszłe korzyści ekonomiczne, m.in. jednostka gospodarcza powinna udowodnić istnienie rynku na produkty powstające dzięki składnikowi wartości niematerialnych lub na sam składnik, lub – jeśli składnik ma być użytkowany przez jednostkę – użyteczność składnika wartości niematerialnych,
e) dostępność stosownych środków technicznych, finansowych i innych, które mają służyć ukończeniu prac rozwojowych oraz użytkowaniu lub sprzedaży składnika wartości niematerialnych,
f) możliwość wiarygodnego ustalenia nakładów poniesionych w czasie prac rozwojowych, które można przyporządkować temu składnikowi wartości niematerialnych.

W odróżnieniu od polskiego prawa bilansowego międzynarodowe standardy rachunkowości nie wymagają ukończenia na dany moment działań racjonalizatorskich jako warunku aktywacji[13], akcentując horyzont czasowy prowadzenia prac rozwojowych, stanowiący ciąg określonych czynności nowatorskich, którego kolejne etapy wyznaczają możliwość, zamiar i zdolność ukończenia przez jednostkę danego składnika wartości niematerialnych, sposób generowania i utrzymania przyszłych korzyści ekonomicznych w następstwie praktycznego wykorzystania rezultatów prac rozwojowych, przy współudziale będących do dyspozycji jednostki środków technicznych, finansowych i innych. Dostępność odpowiedniego zaplecza techniczno-finansowego[14] warunkuje pomyślną finalizację przebiegu prac rozwojowych z przełożeniem na praktykę gospodarczą. Nasuwa się wniosek, iż sama intencja i możliwość wykreowania określonego składnika wartości nie-

[11] *Rachunkowość finansowa*, red. Z. Messner, AE, Katowice 2006, s. 138.

[12] Zob. MSR 38 § 57, *Międzynarodowe Standardy...*

[13] Zob. A. A. Jaruga, M. Frendzel, R. Ignatowski, P. Kabalski, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. Kluczowe zagadnienia i rozwiązania praktyczne*, SKwP, Warszawa 2006, s. 301

[14] Osiągalność środków niezbędnych do ukończenia, użytkowania i czerpania korzyści ekonomicznych ze składnika wartości niematerialnych jednostka może udowodnić przykładowo sporządzając biznesplan, określający potrzebne środki, a także potencjał jednostki do ich zapewnienia, por. MSR 38 § 61, *Międzynarodowe Standardy...*

materialnych nie wystarcza do umieszczenia go w ramach prac rozwojowych, wymagana jest również zdolność do użytkowania bądź sprzedaży przez jednostkę rezultatów prac w przyszłości. W tym miejscu należy zwrócić uwagę, że w Ustawie o rachunkowości nie pojawia się kryterium użytkowania wytworzonego we własnym zakresie składnika wartości niematerialnych[15], mowa jest jedynie o produkcji wyrobów lub stosowaniu technologii, które zostaną pokryte, według przewidywań jednostki, przychodami ze sprzedaży tych produktów lub zastosowania technologii[16]. Koszty prac rozwojowych niespełniające tych postulatów zaliczane są do pozostałych kosztów operacyjnych w momencie ich poniesienia[17].

Przykład 1. W październiku roku 200t podmiot zidentyfikował nakłady na prowadzone badania mające na celu opracowanie nowej technologii wytwarzania wyrobu w kwocie 50 000 zł. Na dzień bilansowy kończący 200t rok stwierdzono, iż firma jest na etapie projektowania alternatywnego procesu produkcyjnego wyrobu. W roku 200t+1 prace nowatorskie kontynuowano. W styczniu i lutym 200t+1 r. koszty działań racjonalizatorskich wyniosły odpowiednio 15 000 zł i 10 000 zł, a w kolejnych miesiącach ogółem 95 000 zł. Dnia 1 marca zarząd jednostki ogłosił, że do końca lipca br. firma sfinalizuje prace badawcze nad nową technologią, która będzie wykorzystana w produkcji nowego wyrobu. Posiada na ten cel odpowiednie środki techniczne, finansowe i organizacyjne. Co więcej, dział marketingowy otrzymał już zamówienia od kilku nabywców na mający powstać w niedalekiej przyszłości produkt.

Rozwiązanie

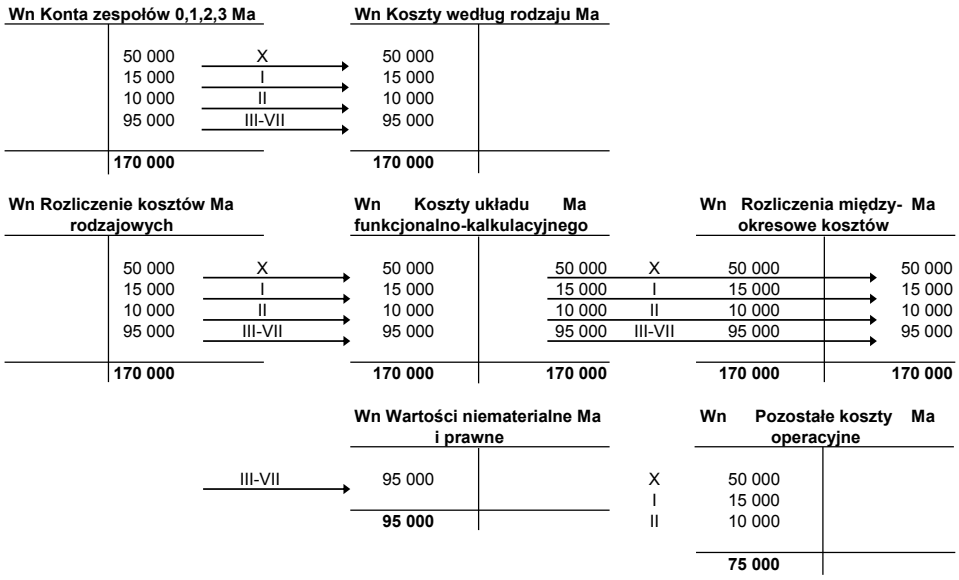
W bilansie kończącym rok 200t jednostka nie może aktywować prac rozwojowych, ponieważ na ten dzień nie zostały spełnione warunki ujęcia nakładów na prace rozwojowe jako składnika aktywów. Firma jest na etapie projektowania alternatywnych procesów technologicznych, co jest istotą prac badawczych. W tym stadium trudno stwierdzić przydatność nowej technologii, nie mówiąc już o jej udokumentowaniu. Podobna sytuacja zachodzi w styczniu i lutym 200t+1 r. Zgodnie z wytycznymi międzynarodowych i polskich przepisów o rachunkowości podmiot ewidencjonuje koszty prac badawczych jako koszty w okresie ich poniesienia w rachunku zysków i strat.

[15] Co sugeruje jego przeznaczenie na własny użytek jednostki, na przykład opracowanie przez dział IT we współpracy z działem technologicznym aplikacji do normowania czasu pracy produkowanych w podmiocie wyrobów.

[16] Por. art. art. 33 ust 2, Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r. i we wcześniejszej części niniejszego opracowania.

[17] Zob. *Rachunkowość i plan kont dla spółek kapitałowych po zmianie ustawy o rachunkowości i kodeksu spółek handlowych*, red. E. Jakubczyk-Cały, Difin, Warszawa 2001, s. 338.

Schemat 1. Ewidencja i rozliczanie kosztów prac badawczych i rozwojowych w układzie rodzajowym i funkcjonalno-kalkulacyjnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Rachunkowość finansowa*, red. Z. Messner, AE, Katowice 2006, s. 149; por. I. Olchowicz, A. Tłaczała, *Rachunkowość finansowa w przykładach według Ustawy o rachunkowości i MSR*, Difin, Warszawa 2008, s. 120 i n.

Począwszy od marca 200t+1 r. podmiot może udowodnić możliwość, zamiar, zdolność ukończenia składnika wartości niematerialnych, jak również fakt istnienia rynku na produkty powstałe dzięki temu składnikowi. Powyższe przesłanki determinują o zaliczeniu składnika aktywów do kosztów prac rozwojowych. Z drugiej strony, jednostka planuje w lipcu br. zakończenie prowadzenia działań racjonalizatorskich. Prowadzi to do powstania w marcu czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów z tytułu prac rozwojowych. Księgowania z tym związane przedstawiono na schemacie 1[18].

Po zakończeniu przedsięwzięć racjonalizatorskich, w zależności od uzyskanych efektów, dokonuje się ich rozliczenia w ciężar wartości niematerialnych i prawnych (95 000 zł), w przypadku spełnienia przesłanek pozwalających na ich aktywowanie w bilansie, lub pozostałych kosztów operacyjnych, jeżeli przewiduje się, że prace nie dadzą zamierzonego efektu (75 000 zł). W sytuacji znacznych kwot pozostałych kosztów operacyjnych sugeruje się ich rozliczanie w czasie[19].

[18] W przykładzie założono kalkulacyjny wariant ustalania wyniku finansowego z pominięciem kont kosztów i obrotów wewnętrznych.

[19] Zob. *Rachunkowość finansowa...*, s. 148.

3. Identyfikacja kosztów kształtujących poziom nakładów na prace rozwojowe

W dotychczasowych rozważaniach omówiono kryteria aktywowania kosztów poniesionych na prace racjonalizatorskie, wyodrębniając etap prac badawczych i rozwojowych. Nasuwa się pytanie, czy identyfikacja określonego stadium rozwoju przesądza automatycznie o umieszczeniu w jego ramach wszystkich pozycji kosztów według rodzaju związanych w jakiś sposób z owym stadium. Odpowiedź pozostaje negatywna. W MSR 38 § 69 czytamy bowiem, że w niektórych przypadkach jednostka gospodarcza ponosi nakłady, w celu osiągnięcia przyszłych korzyści ekonomicznych, ale nie nabywa ani nie tworzy żadnego składnika wartości niematerialnych lub innego składnika aktywów, który mógłby zostać ujęty. W takich przypadkach nakłady są ujmowane w ciężar rachunku zysków i strat w momencie ich poniesienia. Dla przykładu, nakłady na prace badawcze są zawsze ujmowane w ciężar rachunku zysków i strat w momencie ich poniesienia. Do przykładów innych nakładów, które są ujmowane w ciężar rachunku zysków i strat w momencie poniesienia, zalicza się[20]:

a) nakłady na rozpoczęcie działalności (koszty rozpoczęcia), chyba że nakłady te włączone zostały do ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pozycji rzeczowych aktywów trwałych zgodnie z MSR 16,
b) nakłady na działalność szkoleniową,
c) nakłady na działalność reklamową i promocyjną,
d) nakłady na przemieszczenie lub reorganizacje części lub całości jednostki.

Zgodnie z MSR 38 § 67, do kosztu wytworzenia składnika wartości niematerialnych przez jednostkę we własnym zakresie nie zalicza się[21]:

a) kosztów sprzedaży, administracji oraz innych kosztów ogólnozakładowych, chyba że można je bezpośrednio przyporządkować do przystosowania składnika aktywów do użytkowania,
b) wyraźnie zidentyfikowanych braków wydajności oraz początkowych strat operacyjnych poniesionych przed osiągnięciem planowanej wydajności oraz
c) nakładów na szkolenie przygotowujące pracowników do obsługiwania danego składnika aktywów.

Przykład 2. Po 31 stycznia 200t r. znany producent środków czystości poniósł następujące nakłady w związku z rozwojem nowego proszku do prania:

a) amortyzacja patentów wykorzystywanych w pracach rozwojowych – 70 000 zł,
b) koszty materiałów zużytych w trakcie prac rozwojowych – 20 000 zł,
c) koszty usług obcych zewidencjonowanych w związku z prowadzeniem prac rozwojowych – 10 000 zł,

[20] Por. *Międzynarodowe Standardy...*
[21] Tamże.

d) wynagrodzenia wraz z narzutami pracowników uczestniczących w pracach rozwojowych – 55 000 zł,
e) wynagrodzenia wraz z narzutami osób testujących nowy zapach – 25 000 zł,
f) koszty przygotowania kampanii reklamowej w środkach masowego przekazu – 120 000 zł,
g) koszty przeszkolenia przedstawicieli handlowych w zakresie informacji o produkcie i warunkach jego użycia – 40 000 zł.

Dnia 31 stycznia 200t r. zarząd stwierdził, iż spełnione są wszystkie przesłanki, potrzebne do ujęcia nakładów na prace rozwojowe w bilansie jednostki.

Rozwiązanie

Do kosztów wytworzenia składnika wartości niematerialnych należy zaliczyć pozycje z punktów a), b), c), d) i e), stanowiące łączną kwotę 180 000 złotych. Z kolei nakłady z punktów f) i g), które nie mogą być zaliczone do kosztów danego składnika, obciążą wynik finansowy okresu sprawozdawczego. Księgowania z tym związane ujęto na schemacie 2[22].

I tak do kosztów prac rozwojowych w układzie rodzajowym zaliczono koszty amortyzacji, zużycia materiałów i wynagrodzeń, ujęte jako skalkulowane koszty własnych świadczeń powstałe w ramach wydziału produkcyjnego. W obrębie obcych świadczeń do kosztów przedsięwzięć nowatorskich zakwalifikowano również część kosztów usług, zlokalizowanych pierwotnie na koncie rozliczeń międzyokresowych kosztów. Z kolei do kosztów prac rozwojowych nie zalicza się kosztów prostych, takich jak koszty przygotowania kampanii reklamowej i szkolenia handlowców, zaewidencjonowane w ramach usług obcych, zakładając, że przedsiębiorstwo powierza wykonanie w/w zadań wyspecjalizowanym firmom.

W układzie funkcjonalno-kalkulacyjnym obie pozycje kosztów powinny obciążyć koszty sprzedaży[23]. Podobnie jak poprzednio, ze względu na wysokość pozostałych kosztów operacyjnych sugeruje się rozliczanie ich w czasie dla zachowania zasady współmierności kosztów i przychodów[24].

Prezentując zasady ewidencji i rozliczania kosztów prac rozwojowych należy podkreślić, iż zgodnie z MSR 38 § 71 nakłady na składnik wartości niematerialnych, które zostały początkowo ujęte w rachunku zysków i strat, nie powinny być ujmowane w terminie późniejszym jako cena nabycia lub koszt wytworzenia składnika wartości niematerialnych[25].

---

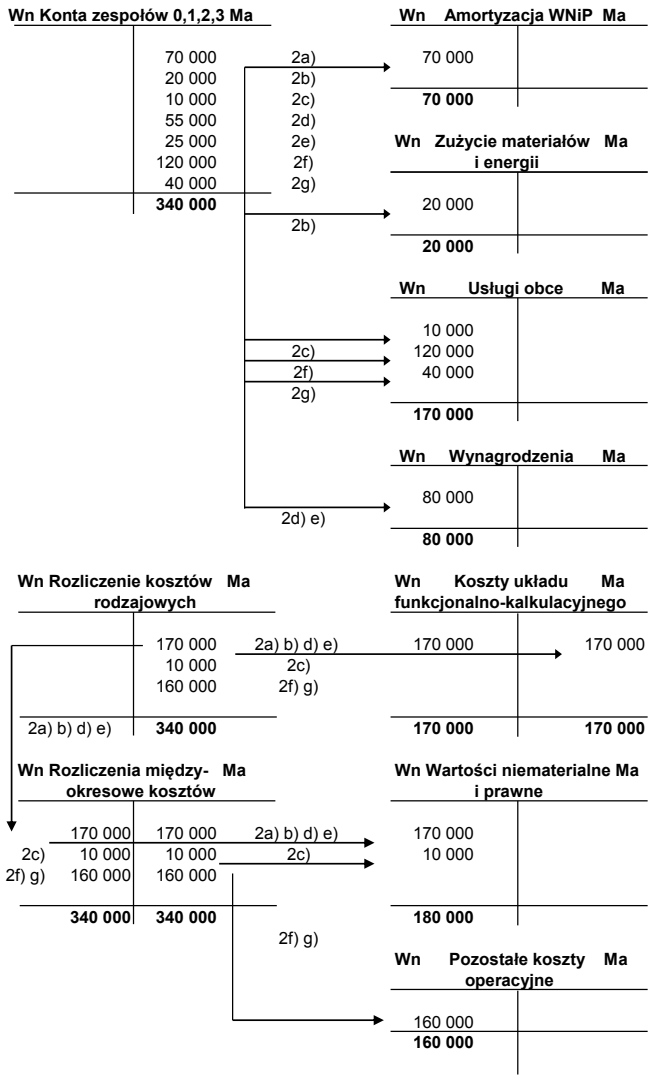
[22] W przykładzie ponownie założono kalkulacyjny wariant ustalania wyniku finansowego z pominięciem kont kosztów i obrotów wewnętrznych.

[23] Z. Fedak, *Zasady wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalania wyniku finansowego*, w: *Rachunkowość, Zamknięcie roku 2005* (wydanie specjalne), Warszawa 2005, s. 40; por. też I. Iskra, M. Witkowska, T. Żyznowski, *Wzorcowy plan kont według znowelizowanej od 2002 roku ustawy o rachunkowości*, Finans-Servis, Warszawa 2001, s. 237.

[24] Por. *Rachunkowość finansowa*..., s. 148.

[25] Por. *Międzynarodowe Standardy...*

Schemat 2. Ewidencja i rozliczanie kosztów prac rozwojowych w układzie rodzajowym i funkcjonalno-kalkulacyjnym



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Rachunkowość finansowa*, red. Z. Messner, Katowice 2006, s. 149.

Innymi słowy standard zabrania przekwalifikowywania raz ujętych w koszty i wykazywanych w rachunku zysków i strat nakładów na prace badawczo-rozwojowe kolejno w poczet aktywów bilansu.

4. Koszty przygotowania nowej produkcji w perspektywie wyceny kosztów prac badawczo-rozwojowych

W praktyce księgowej niejednokrotnie można spotkać się z zagadnieniem kosztów przygotowania nowej produkcji. Kwestia rozliczania powyższych kosztów nabiera szczególnego znaczenia wobec omówionej powyżej procedury postępowania względem prac badawczych i rozwojowych.

Zakres kosztów przygotowania nowej produkcji obejmuje w szczególności takie pozycje jak[26]:

a) koszty przygotowania (konstrukcyjnego i technologicznego) produkcji na skalę przemysłową (masową lub wielkoseryjną) wyrobów wytwarzanych dotąd jednostkowo lub małoseryjnie,
b) koszty modernizacji produkcji (nowa lub udoskonalona technologia, poważniejsze zmiany konstrukcyjne),
c) koszty technologicznego i konstrukcyjnego przygotowania na skalę przemysłową produktów dotąd w jednostce niewytwarzanych, dzięki którym może nastąpić wzbogacenie asortymentu i uatrakcyjnienie oferty jednostki na rynku,
d) skutki spowodowane różnicami wynikającymi z przeszacowania zapasów pozostałych po produkcji zaniechanej w związku z uruchomieniem nowej produkcji.

Terminologia kosztów przygotowania nowej produkcji wydaje się kategorią merytorycznie szerszą od zakresu pojęciowego kosztów prac rozwojowych, ponieważ tytuły kosztów przygotowania nowej działalności, które nie mogą być zakwalifikowane do wartości niematerialnych i prawnych, rozlicza się w czasie jako koszty przyszłych okresów.

Koszty przygotowania nowej produkcji rozlicza się w czasie na podstawie następujących zasad[27]:

a) przy produkcji powtarzalnej (masowa, wielkoseryjna) koszty te rozlicza się w ciągu przewidzianego okresu, z tym że:
– koszty związane z konkretnymi wyrobami gotowymi odnosi się w ciężar konta analitycznego tych produktów (karta kalkulacji wynikowej),
– koszty wdrożenia nowej technologii wytwarzania stosowanej do wszystkich bądź wielu wyrobów gotowych, przypadające na dany okres sprawozdawczy, rozlicza się z zastosowaniem klucza podziałowego na produkty. Ze względów praktycznych rekomenduje się odnieść je na koszty wydziałowe okresu;
b) przy produkcji jednostkowej lub małoseryjnej (niepowtarzalnej) całość kosztów jej przygotowania odpisuje się w ciężar konta ewidencjonującego te produkty w momencie otwarcia zlecenia na ich wytwarzanie.

[26] Zob. T. Naumiuk, *Koszty w rachunkowości finansowej*, Infor, Warszawa 1999, s. 290.
[27] Tamże, s. 290.

Zgodnie z art. 39 ust. 3 Ustawy o rachunkowości, odpisów rozliczeń międzyokresowych kosztów dokonuje się z zachowaniem zasady ostrożności w stosunku do upływu czasu bądź wielkości świadczeń (np. ilości wytworzonych produktów)[28].

Wobec powyższego znajdują zastosowanie następujące wzory obliczeniowe stawek narzutu[29]:

$$\frac{\text{kwota kosztów do rozliczenia}}{\text{okres rozliczeniowy (np. liczba miesięcy)}},$$

$$\frac{\text{kwota kosztów do rozliczenia}}{\text{przewidywane efekty działalności (np. ilość lub wartość produkcji)}}.$$

Przykład 3. Jednostka ustaliła rzeczywiste koszty przygotowania nowej produkcji wyrobu S w kwocie 100 000 zł. Wszystkie czynności związane z przygotowaniem produkcji tego wyrobu wykonano systemem zleconym. Dotyczące ich koszty postanowiono rozliczyć w ciągu 12 miesięcy kalendarzowych. Plan produkcji zakłada wykonanie w tym okresie 10 000 sztuk wyrobów. Rzeczywisty wolumen produkcji wyniósł po 500 szt. produktów w styczniu i lutym, po 1000 sztuk w okresie marzec-czerwiec, po 500 sztuk w lipcu i sierpniu, 1500 sztuk we wrześniu, 2000 sztuk w październiku, po 500 sztuk w listopadzie i grudniu – rocznie ogółem 10 500 sztuk.

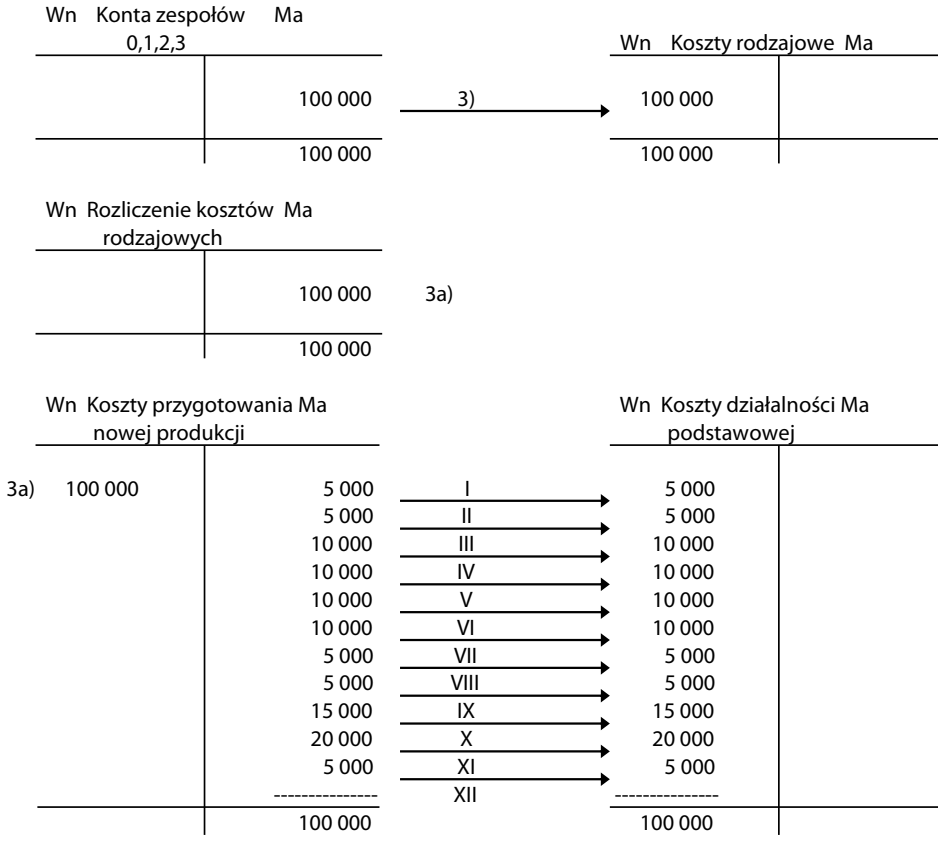
Rozwiązanie

Rozliczenie kosztów przygotowania nowej produkcji przebiega następująco. Najpierw ustala się kwotę narzutu kosztów przygotowania nowej produkcji na jednostkę wyrobu gotowego S w wysokości 10 zł/szt. (100 000 zł podzielone przez 10 000 sztuk). Następnie oblicza się kwoty kosztów przypadające na dany miesiąc w wysokości iloczynu kwoty narzutu i liczby wytworzonej w tym czasie wielkości produkcji. Księgowania z tym związane przedstawiono na schemacie 3. Należy zauważyć, że w listopadzie nastąpiło całkowite rozliczenie kosztów przygotowania nowej produkcji na produkcję podstawową, stąd w grudniu nie wystąpi żadna rata kosztów.

Na zakończenie rozważań na temat kosztów prac rozwojowych należy podkreślić rangę tej kategorii bilansowej w kreowaniu pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa. Wynika ona z faktu, że prace racjonalizatorskie są elementem budowania strategii marketingowej w warunkach rynku konsumenta. Z perspektywy wyceny działalność ta rozbija się na dwa etapy: przygotowawczy, wstępny – ukierunkowany na poszukiwanie nowatorskich rozwiązań i właściwy, końcowy – nastawiony na weryfikację przyjętych koncepcji przed ich praktycznym zastosowaniem. W fazie prac badawczych trudna jest identyfikacja składnika wartości

[28] Por. Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r.
[29] Zob. T. Naumiuk, wyd. cyt., s. 291.

Schemat 3. Ewidencja i rozliczanie kosztów przygotowania nowej produkcji w układzie rodzajowym i funkcjonalno-kalkulacyjnym



Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie T. Naumiuk, *Koszty w rachunkowości finansowej*, Infor, Warszawa 1999, s. 296-297.

niematerialnych, stąd powstałe na tym etapie koszty wchodzą w skład kosztów bieżącej działalności gospodarczej. W fazie prac rozwojowych powstają nowe składniki wartości niematerialnych, tj. zaliczane do aktywów trwałych zasoby majątkowe, będące do dyspozycji podmiotu. Związane z nimi koszty określa się mianem kosztów prac rozwojowych, które w określonych okolicznościach mogą podlegać aktywowaniu w bilansie jednostki. W odróżnieniu od przepisów międzynarodowych, w świetle polskiego prawa bilansowego dopuszcza się aktywacji jedynie zakończonych pozytywnym wynikiem rezultatów owych działań w ramach wartości niematerialnych. Wycena tych aktywów musi następować w wiarygodnie określonej wartości, zgodnie z zasadą jasnego i rzetelnego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej jednostki i jej wyniku finansowego. Tylko w ten sposób poniesione nakłady na badania rozwojowe mogą pełnić rolę obiektywnego miernika przewagi konkurencyjnej jednostki.

Literatura

Fedak Z., *Zasady wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalania wyniku finansowego*, w: *Rachunkowość, Zamknięcie roku 2005* (wydanie specjalne).

Iskra I., Witkowska M., Żyznowski T., *Wzorcowy plan kont według znowelizowanej od 2002 roku ustawy o rachunkowości*, Finans-Servis, Warszawa 2001.

Jaruga A. A., Frendzel M., Ignatowski R., Kabalski P., *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. Kluczowe zagadnienia i rozwiązania praktyczne*, SKwP, Warszawa 2006.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) obejmujące Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR) oraz Interpretacje według stanu na dzień 1 stycznia 2007 r., t. I, RMSR-SKwP, Londyn-Warszawa 2007.

Naumiuk T., *Koszty w rachunkowości finansowej*, Infor, Warszawa 1999.

Olchowicz I., Tłaczała A., *Rachunkowość finansowa w przykładach według Ustawy o rachunkowości i MSR*, Difin, Warszawa 2008.

Rachunkowość finansowa, red. Z. Messner, AE, Katowice 2006.

Rachunkowość i plan kont dla spółek kapitałowych po zmianie ustawy o rachunkowości i kodeksu spółek handlowych, red. E. Jakubczyk-Cały, Warszawa 2001.

Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. Tekst jednolity Dz. U. z 2002 r., nr 76, poz. 694 z późn. zm.

Zeszyty Naukowe
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 12 2010 r.

Halina Buk

Sprawozdanie z całkowitych dochodów – nowa jakość informacji o wyniku finansowym przedsiębiorstwa według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej

1. Wstęp

Jedną z najważniejszych kategorii ekonomicznych, będących przedmiotem zainteresowania wielu rzesz użytkowników informacji finansowych, bez wątpienia jest wynik finansowy netto jednostki gospodarczej. Także w tym kierunku zmierzają mające miejsce w ostatnim czasie zmiany w sprawozdawczości finansowej jednostek sfery finansów publicznych, a więc z natury niebędących jednostkami biznesowymi. Nie bez powodu sposób ustalania wyniku finansowego ma istotne znaczenie dla wykreowanego obrazu sytuacji finansowej każdej jednostki, zwłaszcza jednostki biznesowej.

Istotnym problemem merytorycznym jest ustalenie wyniku finansowego przedsiębiorstwa za dany okres sprawozdawczy, gdyż zachodzące w przedsiębiorstwie procesy gospodarcze mają charakter ciągły, operacje gospodarcze nie muszą być finalizowane czy rozliczane na koniec okresu. Kolejnym ważnym problemem merytorycznym jest oddzielenie operacji gospodarczych mających ścisły związek z prowadzoną działalnością gospodarczą od operacji dokonywanych z właścicielami podmiotów gospodarczych. W celu rozwiązania tych problemów, skutkujących generowaniem sprawozdań finansowych o lepszej jakości i większej użyteczności dla adresatów tych sprawozdań, w ostatnich kilku latach następują w świecie istotne modyfikacje w zasadach sporządzania obligatoryjnych sprawozdań finansowych.

Mając powyższe przesłanki na uwadze, za cel artykułu przyjęto naświetlenie istoty i zakresu sprawozdania z całkowitych dochodów, które to sprawozdanie jest sprawozdaniem relatywnie „bardzo młodym", sporządzanym dopiero od 2009 roku przez jednostki stosujące Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. W artykule skoncentrowano uwagę nie na technice sporządzenia tego sprawozdania, ale na jego strukturze i zawartości informacyjnej. Popularyzacja wiedzy w tym przedmiocie jest ważna, gdyż polskie standardy rachunkowości, mimo ich ciągłej nowelizacji w ostatnich kilku latach, znów „odstają" od tych nowych trendów w świecie, a użytkownicy sprawozdań finansowych jednostek gospodarczych stosujących ustawę o rachunkowości mają ograniczoną bazę porównawczą.

2. Nadrzędne zasady ustalania wyniku finansowego przedsiębiorstwa

Wynik finansowy, a więc zysk lub strata netto, stanowi najbardziej syntetyczny miernik rentowności działalności jednostki gospodarczej. Wyraża w pieniądzu rezultat działalności jednostki w pewnym okresie (miesiącu, roku obrotowym). Uzyskiwanie dodatniego wyniku finansowego, a więc zysku, powinno mieć wymiar długofalowy. Działania krótkofalowe na maksymalizację zysku nie są właściwe. Sama kwota zysku także nie charakteryzuje całokształtu działalności, bo może być uzyskiwana przy innej skali działania. Ważne są też inne kategorie ekonomiczne określające wynik finansowy, jak struktura przychodów, struktura kosztów, dynamika itd.

Przy prezentacji i ustaleniu wyniku finansowego przedsiębiorstwa za dany okres sprawozdawczy należy przestrzegać pewnych kanonów merytorycznych, które to kanony określa się mianem nadrzędnych zasad rachunkowości. W większości krajów na świecie, w których reguluje się sprawozdawczość finansową, jest pełna zgodność co do konieczności przestrzegania elementarnych standardów w ustaleniu wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Szczególne znaczenie mają w tym przypadku następujące zasady:

- memoriałowa,
- współmierności,
- ostrożności.

Zasada memoriałowa (ang. *accrual)* – traktowana jest jako fundament rachunkowości finansowej, gdyż odpowiedzialna jest za całokształt pomiaru dokonywanego w rachunkowości. Założenia koncepcyjne Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (zwane dalej MSSF) w par. 22 stwierdzają, że „skutki transakcji i innych zdarzeń ujmuje się z chwilą wystąpienia (a nie w momencie wpływu lub wypływu środków pieniężnych) oraz

wykazuje się w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym okresu, którego dotyczą"[1]. Podobne w treści merytorycznej są zapisy w ustawie o rachunkowości[2]. Stosowanie zasady memoriału oznacza, że ujęcie skutków zdarzenia w wyniku finansowym dokonuje się niezależnie nie tylko od terminu zapłaty, ale również od tego, czy transakcja została udokumentowana fakturą czy jedynie w sposób wiarygodny oszacowana. Ma więc zastosowanie zasada przewagi treści ekonomicznej nad formą.

W par. 22 Założeń Koncepcyjnych MSSF podkreśla się aspekt użyteczności stosowania zasady memoriału. Mianowicie sprawozdania finansowe dostarczają użytkownikom informacji zarówno o przeszłych zdarzeniach gospodarczych zrealizowanych przez podmiot, które wywołały przepływ środków pieniężnych, jak również o zasobach odzwierciedlających prawo do otrzymania określonych sum w przyszłości (należności) oraz obowiązkach zapłaty przez jednostkę określonej kwoty w przyszłości (zobowiązania).

Zasada współmierności – zakłada jednoczesne lub łączne ujmowanie przychodów i kosztów powstałych bezpośrednio i wspólnie w wyniku tej samej transakcji lub innych zdarzeń (par. 95 Założeń Koncepcyjnych MSSF). Stosowanie zasady współmierności przychodów i kosztów wskazuje na obowiązek alokacji kosztów i przychodów do poszczególnych okresów sprawozdawczych w sposób zapewniający zachowanie relacji między nakładami ponoszonymi na osiągnięcie określonego celu i korzyściami wynikającymi z podjętych działań. Współmierne z przychodami osiągniętymi w danym okresie sprawozdawczym uznaje się koszy związane z nimi relacją przyczynowo-skutkową, jak również dotyczące ogółu przychodów generowanych w danym okresie, np. koszty ogólnego zarządu, koszty sprzedaży. Koszty te noszą nazwę kosztów okresu, ze względu na ich ujmowanie w wyniku finansowym tego okresu, w którym zostały poniesione.

Ustawa o rachunkowości obliguje w tym celu do stosowania czynnych i biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów[3] oraz do dokonywania rozliczeń międzyokresowych przychodów[4], będących konsekwencją wyżej wymienionej zasady. Według par. 95 Założeń Koncepcyjnych MSSF, zastosowanie zasady współmierności nie uprawnia do ujmowania w bilansie pozycji, które nie spełniają definicji aktywów lub zobowiązań.

Zasada ostrożnej wyceny, nazywana również zasadą ostrożności[5], rozumiana jest w ten sposób, że zamiennie poszczególne składniki aktywów i pasywów wycenia się stosując rzeczywiście poniesione na ich nabycie (wy-

[1] *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2007*, t. 1, tłumaczenie polskie przez Stowarzyszenie Księgowych, IASB, London 2007.

[2] Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223, art. 6 ust. 1.

[3] Por. art. 39 ustawy o rachunkowości.

[4] Por. art. 41 ustawy o rachunkowości.

[5] Według art. 6 ust. 2 ustawy o rachunkowości.

tworzenie) ceny (koszty), z zachowaniem ostrożności. W szczególności należy w tym celu w wyniku finansowym, bez względu na jego wysokość, uwzględnić:

1) zmniejszenie wartości użytkowej lub handlowej składników aktywów, w tym również dokonywane w postaci odpisów amortyzacyjnych lub umorzeniowych,
2) wyłącznie niewątpliwe pozostałe przychody operacyjne i zyski nadzwyczajne,
3) wszystkie poniesione pozostałe koszty operacyjne i zyski nadzwyczajne,
4) rezerwy na znane jednostce ryzyko, grożące straty oraz skutki innych zdarzeń.

Wyżej wymienione zdarzenia należy uwzględnić, także wtedy, gdy zostaną one ujawnione między dniem bilansowym a dniem, w którym rzeczywiście następuje zamknięcie ksiąg rachunkowych.

Zasada ostrożności nakazuje wycenić, czyli zaktualizować wartość poszczególnych składników aktywów i pasywów, niezależnie od wysokości wyniku finansowego. Według par. 37 Założeń Koncepcyjnych MSSF „Sporządzający sprawozdania finansowe muszą sobie radzić z dozą niepewności, która w sposób nieunikniony towarzyszy wielu zdarzeniom i okolicznościom. [...] Tego rodzaju niepewność uwzględnia się poprzez ujawnianie jej charakteru i zasięgu oraz poprzez stosowanie zasady ostrożnej wyceny przy sporządzaniu sprawozdania finansowego. Zasada ostrożnej wyceny polega na rozwadze przy stosowaniu subiektywnych ocen potrzebnych do dokonywania oszacowań w warunkach niepewności, tak aby aktywa lub przychody nie zostały zawyżone, a zobowiązania lub koszty – zaniżone”[6]. Stosowanie tej zasady nie uprawnia do tworzenia ukrytych kapitałów rezerwowych lub nadmiernych rezerw, celowego zaniżania aktywów lub przychodów czy też celowego zawyżania zobowiązań lub kosztów. Sprawozdanie finansowe ma być neutralne.

Za sprawą zasady ostrożności, użytkownik informacji płynących ze sprawozdań finansowych ma pewność, że sytuacja majątkowa i finansowa przedsiębiorstwa może być w rzeczywistości lepsza, a nigdy gorsza od opisanej w sprawozdaniu finansowym.

W prezentacji wyniku finansowego jednostki gospodarczej ma także zastosowanie **zakaz kompensowania.** Nie kompensuje się aktywów i zobowiązań oraz przychodów i kosztów, chyba że jest to dopuszczone przez standard lub interpretację[7]. Jeżeli jednostka przeprowadza transakcje, które nie przynoszą przychodów, lecz są uboczne w stosunku do działalności podstawowej przynoszącej przychody, to wynik takich transakcji jednostka prezentuje poprzez kompensowanie przychodów i związanych z nimi kosztów wynikających z tej

[6] *Międzynarodowe Standardy...*, s. 55-56.

[7] MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej 18.12.2008, par. 32-33.

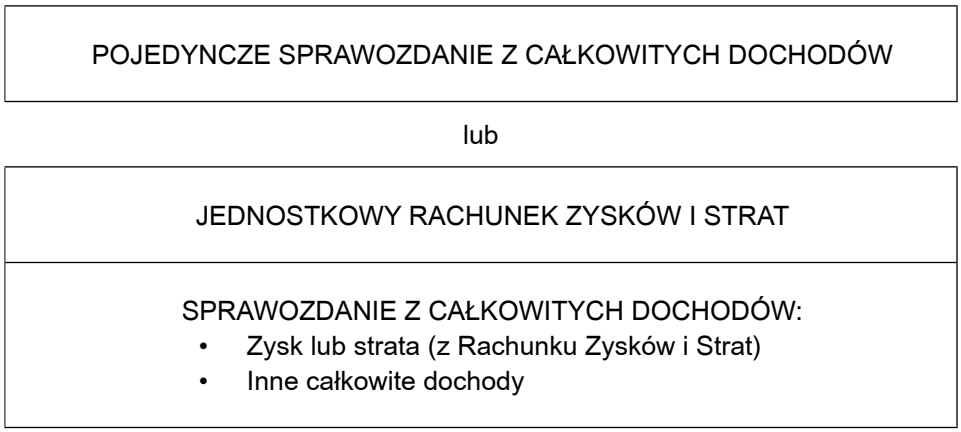
samej transakcji, jeśli prezentacja taka odzwierciedla istotę transakcji lub innego zdarzenia. Przykładami takich transakcji są m.in.:

a) zyski i straty ze sprzedaży aktywów trwałych, łącznie z inwestycjami i aktywami służącymi działalności operacyjnej,
b) wydatki związane z rezerwą, ujmowaną zgodnie z MSR 37 „Rezerwy, zobowiązania warunkowe i aktywa warunkowe", które na mocy umowy są refundowane przez stronę trzecią (np. gwarancja udzielona przez dostawcę), mogą być kompensowane z odnośną kwotą refundacji (par. 34 MSR 1),
c) zyski i straty z tytułu różnic kursowych, zyski i straty z tytułu instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu. Tego rodzaju zyski i straty, jeśli są istotne, prezentuje się oddzielnie (par. 35 MSR 1).

3. Struktura sprawozdania z całkowitych dochodów za dany okres

Jednostki gospodarcze stosujące Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej z dniem 1 stycznia 2009 r. sporządzają „Sprawozdanie z całkowitych dochodów za dany okres". Zgodnie z par. 81 MSR 1, wszystkie przychody i koszty ujęte w danym okresie prezentuje się w (por. rys. 1):

a) pojedynczym sprawozdaniu z całkowitych dochodów lub
b) dwóch sprawozdaniach:
– jednostkowym rachunku zysków i strat,
– sprawozdaniu z całkowitych dochodów, które zaczyna się od zysku lub straty i przedstawia składniki innych całkowitych dochodów.



Rys. 1. Sprawozdanie z całkowitych dochodów za dany okres

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych".

Całkowite dochody ogółem to zmiana w kapitale własnym, która nastąpiła w ciągu okresu na skutek transakcji oraz innych zdarzeń, inna niż wynikające z transakcji dokonywanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców. Całkowite dochody ogółem obejmują wszystkie składniki „zysków i strat" oraz „inne całkowite dochody".

Znajduje to także konsekwencje w „Sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym". W par. 109 MSR 1 czytamy, że zmiany w kapitale własnym jednostki pomiędzy początkiem i końcem okresu sprawozdawczego odzwierciedlają przyrost lub spadek jej aktywów netto w ciągu okresu. Ogólna zmiana stanu kapitału własnego w okresie odpowiada łącznej kwocie przychodów i kosztów, w tym zysków i strat wygenerowanych z działalności gospodarczej jednostki w tym okresie, z wyjątkiem zmian wynikających z transakcji przeprowadzanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców (takich jak wpłaty na kapitał, odkupienie własnych instrumentów kapitałowych przez jednostkę czy wypłata dywidendy) oraz kosztów związanych bezpośrednio z takimi transakcjami. Zatem w „Sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym" prezentowane będą wszystkie zmiany wynikające wyłącznie z transakcji z właścicielami jednostki (np. podniesienie kapitału, wypłata dywidend) oraz wynik całościowy.

Inne całkowite dochody obejmują pozycje przychodów i kosztów (w tym korekty wynikające z przeklasyfikowania), które nie zostały ujęte jako zyski i straty zgodnie z tym, jak tego wymagają lub na co zezwalają inne MSSF. Składniki innych całkowitych dochodów obejmują:

a) zmiany w nadwyżce z przeszacowania (MSR 16, MSR 38),
b) zyski i straty aktuarialne z tytułu programu określonych świadczeń ujęte zgodnie z par. 93A MSR 19,
c) zyski i straty wynikające z przeliczenia pozycji sprawozdania finansowego jednostki działającej za granicą (MSR 21),
d) zyski i straty z tytułu przeszacowania składników aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży (MSR 39),
e) efektywną część zysków i strat związanych z instrumentem zabezpieczającym w ramach zabezpieczenia przepływów pieniężnych (MSR 39).

Niektóre międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej wymagają ujęcia w wyniku finansowym danego okresu kwot wcześniej ujętych w kapitale z aktualizacji wyceny (a więc prezentowanych w innych całkowitych dochodach). Jednostka gospodarcza dokonuje zatem przeklasyfikowania (przeniesienia) innych całkowitych dochodów do wyniku finansowego okresu. Takie rozwiązanie sprawia, że te same wielkości ekonomiczne nie będą podwójnie ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, raz przy przeszacowaniu (a więc w całkowitym dochodzie) i ponownie przy ustaleniu wyniku finansowego okresu[8].

Taki sposób prezentacji dochodów w jednym sprawozdaniu jest całkowitym

[8] A. Jaruga, M. Frendzel, R. Ignatowski, P. Kabalski, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/ MSR) 2009. Najnowsze zmiany*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2009, s. 63.

novum w polskiej teorii i praktyce rachunkowości. Ma on oczywiście wiele plusów w kontekście właściwej separacji dochodów na te, które wynikają z realnych procesów gospodarczych (pozycja „Zysk lub strata") oraz na dochody jednostki, które w danym okresie nie są jeszcze pochodnymi dokonanych transakcji gospodarczych (pozycja „Inne całkowite dochody"). Dokonywanie stosownej separacji dochodów zawsze budziło i nadal budzi kontrowersje, zwłaszcza jeśli chodzi o ich prezentację. Według dotychczasowych i aktualnie obowiązujących polskich standardów rachunkowości tego rodzaju inne całkowite dochody są ujawniane w „Zestawieniu zmian w kapitale własnym". Jak już uprzednio zasygnalizowano, według aktualnych MSSF, inne całkowite dochody zostały przemieszczone do „Sprawozdania z całkowitych dochodów".

4. Zawartość rachunku zysków i strat

Analizując uregulowania MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych" w zakresie układu i struktury rachunku zysków i strat ze względu na brak szczegółowych rozwiązań i odniesienia do innych standardów, trudno jednoznacznie określić jego szczegółowy wzór. Powoduje to, że rachunki zysków i strat sporządzane przez jednostki, które obowiązują MSSF, mogą wykazywać istotne różnice dotyczące zakresu i szczegółowości prezentowanych informacji.

MSR 1 podaje jedynie minimalny zakres informacji, które należy przedstawiać w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, w tym w rachunku zysków i strat bez względu na jego wariant. Zestawiono je w tabeli 1.

W sprawozdaniu z całkowitych dochodów ujawnia się także informacje na temat podziału zysku lub pokrycia straty za okres sprawozdawczy w pozycjach (par. 83 MSR 1):

a) zysk lub strata za dany okres, które można przyporządkować do:
– udziałów mniejszościowych oraz
– właścicieli jednostki dominującej,
b) łączne całkowite dochody, które można przyporządkować do:
– udziałów mniejszościowych oraz
– właścicieli jednostki dominującej.

Powyższe pozycje o podziale zysku lub pokryciu straty jednostka może prezentować w jednostkowym rachunku zysków i strat.

Zgodnie z MSR 1, w rachunku zysków i strat należy ująć wszystkie przychody i koszty obciążające w danym okresie, chyba że MSSF pozwalają na inne podejście. Dopuszcza się także następujące przypadki wyłączenia niektórych pozycji z rachunku zysków i strat bieżącego okresu (par. 89 MSR 1):

– korekta błędów (podstawowych),
– efekty zmian polityki rachunkowości.

Tabela 1. Minimalny zakres informacji w sprawozdaniu z całkowitych dochodów

Lp.	Ujawnione strumienie wynikowe
1	Przychody
2	Koszty finansowe
3	Udział w zyskach i stratach jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć wycenianych zgodnie z metodą praw własności
4	Obciążenia z tytułu podatków
5	Łączna kwota obejmująca sumy: – zysku lub straty po opodatkowaniu na działalności zaniechanej, – zysku lub straty po opodatkowaniu ujętej w momencie przeszacowania do wartości godziwej pomniejszonej o koszty zbycia aktywów lub grupy (grup) do zbycia stanowiących działalność zaniechaną
6	**Zysk lub strata netto**
7	Każdy składnik innych całkowitych dochodów sklasyfikowanych według rodzaju (z wyłączeniem kwot z punktu 8)
8	Udział w zyskach i stratach jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć rozliczanych zgodnie z metodą praw własności
9	**Całkowite dochody ogółem**

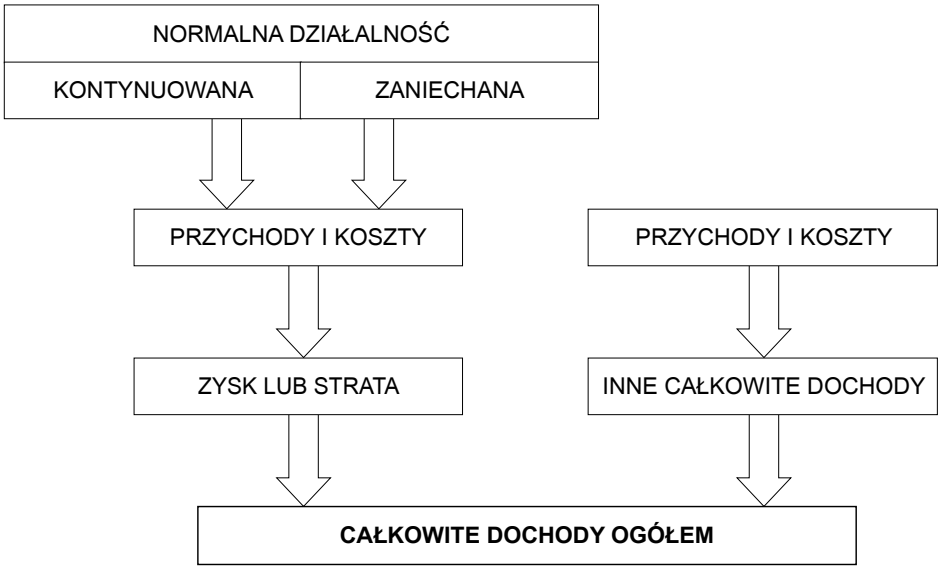
Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych".

W przypadku istotności pozycji przychodów i kosztów należy ujawnić osobno ich rodzaj i kwotę w sprawozdaniu z całkowitych dochodów lub w informacji dodatkowej. Okoliczności, które wskazują na oddzielne wykazywanie pozycji przychodów i kosztów to (par. 98 MSR 1):

a) odpisy aktualizujące wartość zapasów do wartości netto możliwej do uzyskania lub wartość rzeczowych aktywów trwałych do wartości odzyskiwalnej, jak również odwrócenie takich zapisów,
b) restrukturyzacja działalności jednostki oraz odwrócenie rezerw na koszty restrukturyzacji,
c) zbycie rzeczowych aktywów trwałych,
d) zbycie inwestycji,
e) działalność zaniechana,
f) rozliczenia z tytułu spraw sądowych,
g) inne odwrócenia rezerw.

Zgodnie z MSR 1, jednostka nie może prezentować w rachunku zysków i strat żadnych pozycji nadzwyczajnych. Tak więc podstawowymi elementami rachunku zysków i strat sporządzanego według MSSF są przychody i koszty.

Wszystkie przychody i koszty w rachunku zysków i strat przyporządkowane są do normalnej działalności, w ramach której wyodrębnia się działalność kontynuowaną i niekontynuowaną (zaniechaną). Zobrazowano to na rysunku 2.



Rys. 2. Zakres przedmiotowy rachunku zysków i strat

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.

W MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych" przedstawione są ogólne zasady klasyfikacji i prezentowania przychodów działalności normalnej kontynuowanej. Zasady prezentacji przychodów i kosztów działalności normalnej zaniechanej określone są w MSSF 5 „Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży i działalność zaniechana". Zgodnie z tym standardem, jednostka w rachunku zysków i strat powinna przedstawić kwoty kosztów, przychodów oraz zysków przed opodatkowaniem z działalności niekontynuowanej.

Koszty można zaprezentować w rachunku zysków i strat alternatywnie:
- w układzie porównawczym (rodzajowym) lub
- w układzie kalkulacyjnym (funkcjonalnym, zwanym też metodą „kosztu własnego sprzedaży"),

w zależności od tego, która forma prezentacji dostarcza informacji wiarygodnych i bardziej przydatnych. Wybór zależy od czynników historycznych, uwarunkowań danego sektora, rodzaju działalności jednostki.

Zaleca się, by podział kosztów według jednego z układów był prezentowany bezpośrednio w rachunku zysków i strat. Jednostki, które wybiorą metodę prezentacji kosztów w układzie kalkulacyjnym zobowiązane są do ujawnienia dodatkowych informacji na temat kosztów rodzajowych, w tym kwoty amortyzacji i świadczeń pracowniczych. Informacja o kosztach rodzajowych jest bardziej użyteczna przy prognozowaniu przepływów pieniężnych. Przykładowe rachunki zysków i strat sporządzone z uwzględnieniem MSSF przedstawiono w tabelach 2 i 3.

Tabela 2. Rachunek zysków i strat – wariant porównawczy

Przychody ze sprzedaży		X
Pozostałe przychody		X
Zmiana stanu zapasów wyrobów gotowych i produkcji w toku	X	
Zużycie surowców i materiałów	X	
Świadczenia pracownicze	X	
Amortyzacja	X	
Pozostałe koszty	X	
Koszty ogółem		(X)
WYNIK FINANSOWY BRUTTO		**X**

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: MSR 1. „Prezentacja sprawozdań finansowych", par. 102.

Tabela 3. Rachunek zysków i strat – wariant kalkulacyjny

Przychody	X
Koszt własny sprzedaży	(X)
ZYSK BRUTTO NA SPRZEDAŻY	X
Pozostałe przychody	X
Koszty sprzedaży	(X)
Koszty ogólnego zarządu	(X)
Pozostałe koszty	(X)
WYNIK FINANSOWY BRUTTO	**X**
Koszty finansowe	(X)
Udział w zyskach i stratach jedn. stow. i wspólnych przedsięwzięć wycenianych metodą praw własności	X / (X)
Inne przychody finansowe	X
Obciążenia z tytułu podatków	(X)
Zysk (strata) po opodatkowaniu na działalności zaniechanej	X
ZYSK (STRATA) NETTO	**X**

Ź r ó d ł o: opracowanie własne na podstawie: MSR 1. „Prezentacja sprawozdań finansowych", par. 103.

5. Prezentacja przychodów w sprawozdaniu z całkowitych dochodów

Polskie regulacje sprawozdawczości finansowej są dość skromne w zakresie określania ujmowania i wyceny przychodów, który to strumień wynikowy jest przecież pierwszoplanową determinantą wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Można stwierdzić, że stanowi to dużą ułomność i lukę prawną w zapewnieniu dobrej jakości informacji finansowej. W polskich i międzynarodowych standardach występuje zgodność co do rozumienia pojęcia przychodów. Mianowicie przez przychody rozumie się wpływy korzyści

ekonomicznych brutto danego okresu, powstałe w wyniku (zwykłej) działalności gospodarczej jednostki, skutkujące zwiększeniem kapitału własnego, innymi niż zwiększenie kapitału wynikającego z wpłat udziałowców. W tej definicji mieszczą się zarówno przychody z działalności gospodarczej, jak i zyski. J. Turyna podkreśla, że definicja ta kładzie nacisk na wzrost kapitału własnego[9].

Szczegółowe kwestie ujmowania i wyceny przychodów są bardziej rozwinięte w MSSF, szczególnie w MSR 18 „Przychody". Według tegoż standardu, przychody z działalności gospodarczej powstają w wyniku następujących transakcji i zdarzeń:

a) sprzedaży dóbr (które jednostka wytworzyła w celu sprzedaży lub zakupiła z zamiarem odsprzedaży),
b) świadczenia usług (wykonywania ustalonych umownie zadań),
c) użytkowania przez inne podmioty aktywów jednostki gospodarczej, przynoszących odsetki (z uwzględnieniem efektywnej stopy procentowej), dywidendy (w momencie ustalenia praw akcjonariuszy do ich otrzymania), tantiemy zgodnie z umową (opłaty za użytkowanie długoterminowych aktywów jednostki, np. patentów, znaków handlowych, praw autorskich).

Międzynarodowe standardy rachunkowości określają dość precyzyjnie warunki uznawania różnych grup rodzajowych przychodów. I tak, warunkami ujęcia przychodów ze sprzedaży dóbr są następujące okoliczności (par. 14 MSR 18):

1) jednostka przekazała nabywcy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z praw własności do dóbr,
2) jednostka przestaje być trwale zaangażowana w zarządzanie sprzedanymi dobrami ani też nie sprawuje nad nimi efektywnej kontroli,
3) kwotę przychodu można wycenić w wiarygodny sposób,
4) istnieje prawdopodobieństwo, że jednostka uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu transakcji,
5) koszty poniesione oraz te, które zostaną poniesione przez jednostkę gospodarczą w związku z tą transakcją, można wycenić w wiarygodny sposób.

Z kolei przychody ze świadczenia usług można ująć przy spełnieniu następujących warunków (par. 20 MSR 18):

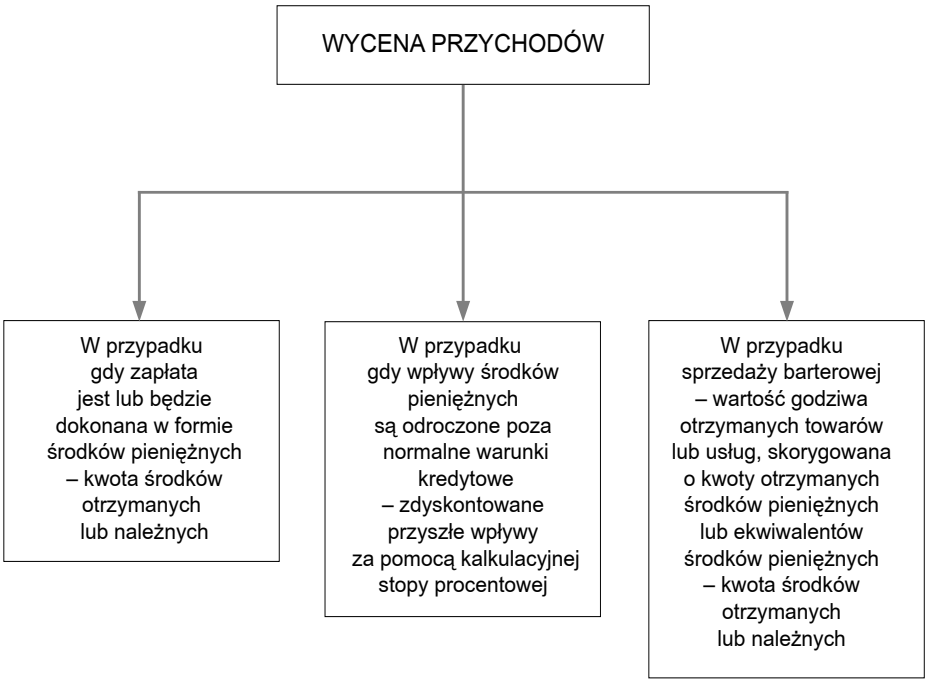
1) kwotę przychodu można wycenić w wiarygodny sposób,
2) istnieje prawdopodobieństwo, że jednostka uzyska korzyści ekonomiczne z tytułu transakcji,
3) stopień realizacji transakcji na dzień bilansowy może być określony w wiarygodny sposób,
4) koszty poniesione w związku z transakcją oraz koszty zakończenia transakcji mogą być wycenione w wiarygodny sposób.

[9] J. Turyna, *Rachunkowość finansowa*, Wyd. C. H. Beck, Warszawa 2008, s. 129.

W każdym przypadku warunkiem uznania przychodów dla celów sporządzenia rachunku zysków i strat jest ich wiarygodna wycena. Nie ma w tej materii jednolitej zasady. MSSF wiążą sposób wyceny przychodów z formą pozyskania zapłaty za zrealizowaną sprzedaż. Bierze się tutaj pod uwagę następujące przypadki:

– gdy zapłata będzie dokonana w formie środków pieniężnych,
– gdy odroczono termin zapłaty na dłuższy czas,
– gdy ma miejsce sprzedaż barterowa.

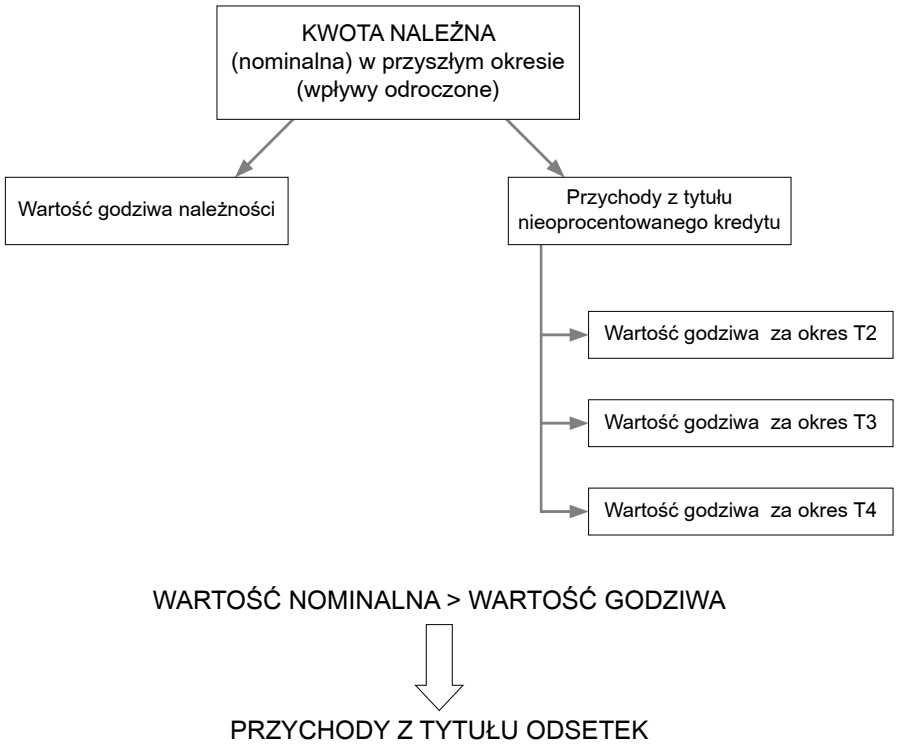
Sposób wyceny przychodów dla powyższych przypadków przedstawiono na rysunku 3.



Rys. 3. Ustalanie wysokości przychodów

Ź r ó d ł o: *MSR 18. Przychody*, red. naukowa K. Winiarska, Difin, Warszawa 2008, s. 31.

W przypadku sprzedaży na warunkach **transakcji wydłużonej** poza normalne warunki kredytowe i przy znaczącej wartości pieniądza w czasie (występowanie przychodów odroczonych) może powstać sytuacja, że wartość godziwa zapłaty będzie niższa od nominalnej wartości środków pieniężnych otrzymanych lub należnych. Sytuację taką przedstawiono na rysunku 4.



Rys. 4. Wycena przychodów odroczonych

Źródło: opracowanie własne.

Z rysunku 4 wynika, że przychody wypracowane na transakcji wydłużonej winny być ujęte w wartości zdyskontowanej. Przykładowo, jednostka może udzielić kupującemu kredytu nieoprocentowanego lub przyjąć weksel oprocentowany poniżej rynkowej stopy zwrotu. Taka umowa ma postać transakcji finansowej, a więc wartość godziwą ustala się dyskontując przyszłe wpływy na podstawie kalkulacyjnej stopy procentowej. Kalkulacyjna stopa procentowa jest to jedna z poniżej podanych wielkości, którą łatwiej ustalić:

- dominująca stopa procentowa stosowana do podobnego instrumentu finansowego wyemitowanego przez wystawcę posiadającego podobną wiarygodność kredytową lub
- stopa procentowa dyskontująca wartość nominalną instrumentu finansowego do bieżącej, gotówkowej ceny sprzedaży towarów lub usług (MSR 18.11).

Różnicę między wartością godziwą a wartością nominalną zapłaty ujmuje się jako przychody z odsetek. Należy nadto podkreślić, że wygenerowane w jednym okresie przychody będą ujmowane nie jednorazowo w tymże okresie, lecz w kilku okresach sprawozdawczych. Zobrazowano tę procedurę na poniższym przykładzie liczbowym.

Przykład

Jednostka „EDYTA" sprzedała 31 grudnia 2009 r. produkty innej jednostce za kwotę 100 000 zł. Zapłata za sprzedane produkty przewidziana jest 31 grudnia 2012 r. Przyjmuje się średnioroczną stopę procentową na poziomie r = 5%. Obliczenia wartości sprzedaży w kolejnych okresach przedstawiają się następująco:

1. Wartość zdyskontowana należności w dacie sprzedaży:
   100 000/ $(1+0,05)^3$ = 100 000/1,157635 = 86 383 zł
2. Odsetki łącznie: 100 000 – 86 383 = 13 617 zł
3. Wartość odsetek w kolejnych latach:
   – w 2010 r. 86 383 x 0,05 = 4319 zł
   – w 2011 r. (86 383+4319) x 0,05 = 4536 zł
   – w 2012 r. (86 383+4319+4536) x 0,05 = 4762 zł
   Razem odsetki: 13 617 zł

Ewidencją księgową będą objęte następujące operacje gospodarcze:

1. Zarachowanie przychodów ze sprzedaży z odroczonym terminem płatności w dacie 31.12.2009 r.

nominalna wartość należności	100 000 zł
wartość przychodów	86 383 zł
wartość odsetek	13 617 zł

2. Zarachowanie przychodów z odsetek w kolejnych latach w datach 31.12. TX r.

w 2010 r. 4319 zł
w 2011 r. 4535 zł
w 2012 r. 4762 zł

3. Otrzymanie zapłaty od odbiorcy w dacie 31.12.2012 r. w kwocie 100 000 zł

Jeżeli chodzi o trzecią grupę rodzajową przychodów, tj. z tytułu użytkowania przez inne podmioty aktywów jednostki gospodarczej, to sposób ich ujęcia zaprezentowano na rysunku 6. Z powyższego wynika, że mają miejsce zróżnicowane metody ujmowania przychodów, w zależności od charakteru użytkowanych aktywów. Przychody te ustala się na trzy różne sposoby: według efektywnej stopy procentowej, według zasady memoriałowej albo na podstawie daty ustalenia praw własnościowych.

Nadto należy zasygnalizować, że według polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości do innego segmentu wynikowego kwalifikuje się pewne przychody. Zgodnie z MSR 18, przychody z tytułu odsetek, dywidend i tantiem są przychodami operacyjnymi. Z kolei według ustawy o rachunkowości tego rodzaju korzyści kwalifikuje się jako przychody finansowe lub pozostałe przychody operacyjne.

KONTA BILANSOWE

Rozrachunki z odbiorcami	
1a) 100000	3) 100000

Rachunek bankowy	
3) 100000	

Odpisy aktualizujące – odsetki	
2a) 4319	1c) 13617
2b) 4536	
2c) 4762	
13617	13617

KONTA WYNIKOWE

2009 r. Przychody ze sprzedaży	
	1b) 86383

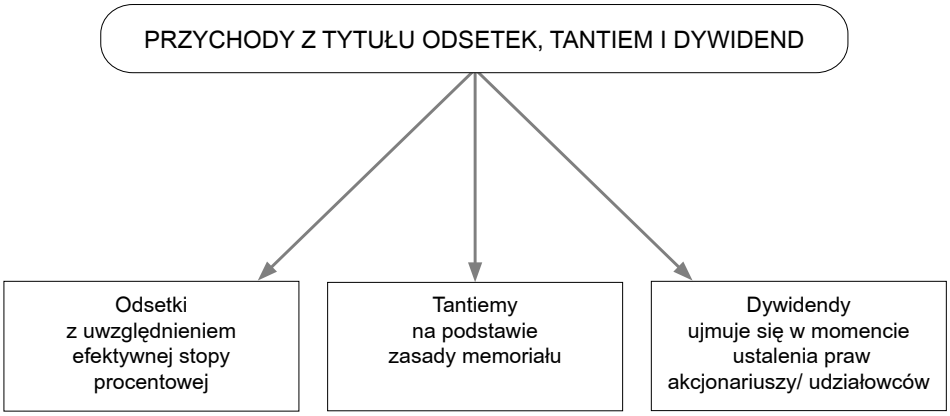
2010 r. Przychody finansowe	
	2a) 4319

2011 r. Przychody finansowe	
	2b) 4536

2012 r. Przychody finansowe	
	2c) 4762

Rys. 5. Schemat ewidencji księgowej przychodów na transakcji wydłużonej

Ź r ó d ł o: opracowanie własne.



Rys. 6. Ujmowanie przychodów z tytułu odsetek, tantiem i dywidend

Ź r ó d ł o: *MSR 18. Przychody*, red. nauk. K. Winiarska, Difin, Warszawa 2008, s. 60.

6. Zakończenie

Na podstawie dokonanej syntetycznej prezentacji zawartości informacyjnej o dochodach całkowitych jednostki gospodarczej, w tym zwłaszcza o zysku lub stracie, można wyciągnąć następujące wnioski:

- W Polsce od 2009 roku zwiększył się dysonans pomiędzy zakresem informacji o wyniku finansowym jednostek gospodarczych stosujących polskie regulacje rachunkowości, w porównaniu z tymi jednostkami, które stosują Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.
- Rachunek zysków i strat sporządzony na podstawie ustawy o rachunkowości różni się w swej treści oraz formie od rachunku zysków i strat sporządzanego na postawie MSSF. Podstawowe różnice dotyczą: ujęcia zysków i strat nadzwyczajnych, i wyniku na tych zdarzeniach, kwalifikacji przychodów na działalności operacyjnej i finansowej, podziału działalności normalnej jednostki na działalność kontynuowaną i zaniechaną, wykazania w rachunku zysków i strat informacji o podziale zysku lub straty za okres sprawozdawczy (MSSF).
- Pozostaje ciągle pytanie otwarte w zakresie radykalnych zmian w polskich standardach rachunkowości w kierunku złagodzenia rygorów wobec małych i średnich przedsiębiorstw oraz większego zharmonizowania sprawozdawczości dużych podmiotów ze standardami międzynarodowymi.

Literatura

Jaruga A., Frendzel M., Ignatowski R., Kabalski P., *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/ MSR) 2009. Najnowsze zmiany*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2009.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2007, t. 1, tłumaczenie polskie przez Stowarzyszenie Księgowych, IASB, London 2007.

MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej 18.12.2008.

MSR 18. Przychody, red. naukowa K. Winiarska, Difin, Warszawa 2008.

Turyna J., *Rachunkowość finansowa*, Wyd. C. H. Beck, Warszawa 2008.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223.

Streszczenia

Adam Samborski

Globalizacja rynków finansowych – stan i kierunki rozwoju

W ostatnich dwóch dekadach świat doświadczył ekspansji rynków finansowych i poważnego kryzysu. Starając się przewidzieć efekty zachodzących zmian i ich znaczenie dla globalizacji rynków finansowych, wyodrębniono procesy, które wpływają obecnie na kształt rynku finansowego i formować go będą w przyszłości. Są nimi deregulacja i reregulacja rynków finansowych, postęp technologiczny, wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych oraz rynków papierów wartościowych.

Marcin Jałowiecki

Zmiany na międzynarodowym rynku obligacji w wyniku globalizacji

Przemiany, jakie w ostatnich latach zaszły na rynku finansowym – zarówno w skali mikro jak i makro – doprowadziły do zwiększenia ilości emisji papierów dłużnych w postaci obligacji plasowanych w głównych centrach gospodarczych świata. Było to możliwe po pierwsze dzięki przeprowadzonej głębokiej liberalizacji w skali międzynarodowej, a po drugie – dzięki bardzo widocznym korzyściom z globalizacji rynków. Zaawansowana integracja ułatwiła i uprościła plasowanie papierów dłużnych dla wszystkich uczestników rynku w głównych wybranych walutach, tak by zapewnić odpowiedni zwrot z zainwestowanego kapitału. Artykuł opisuje zmiany na międzynarodowym rynku obligacji w walucie USD, GBP, YEN oraz euro w okresie od 2003 do 2009 roku. W artykule opisano również wpływ wprowadzenia waluty euro na międzynarodowy rynek obligacji.

Sabina Krawczyk

Globalny kryzys ekonomiczny – implikacje dla zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Światowy kryzys ekonomiczny i finansowy, który rozpoczął się w połowie 2007 roku, niesie ze sobą szereg implikacji dla całej gospodarki. Kryzys ten zmienił również krajobraz napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (ZIB) na świecie. Nastąpiły zmiany w kierunkach przepływu ZIB, w samej ich strukturze, a także sektorach, do których trafiają.

Globalny kryzys ekonomiczny i finansowy pogorszył dostęp do zewnętrznych i wewnętrznych źródeł finansowania. Dodatkowo korporacje transnarodowe, w obliczu większego ryzyka i niepewności oraz pesymistycznych perspektyw dla rynków światowych, zmniejszyły swoją skłonność do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Maciej Banasik

Uwarunkowania polityczne napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych w globalnej gospodarce na przykładzie Polski

W obecnych czasach duży wpływ na globalizację procesów gospodarczych mają bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Przy wyborze lokalizacji takiej inwestycji bierze się pod uwagę trzy grupy czynników – ekonomiczne, polityczno-prawne i społeczne. Jednym z najważniejszych czynników, na który zwracają uwagę inwestorzy, jest przejrzystość i stabilność środowiska politycznego i prawnego. W artykule podjęto próbę oceny wpływu uwarunkowań politycznych na lokalizację bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce.

Artur Walasik

Zasady podatkowe w warunkach globalizacji

Procesy gospodarcze oraz społeczne związane z globalizacją przekładają się na konieczne zmiany postępowania podmiotów gospodarczych, zarówno przedsiębiorstw, jak też gospodarstw domowych. Reorientacja strategii przedsiębiorstw i zmieniające się nawyki konsumpcyjne gospodarstw domowych nie pozostają bez wpływu na fiskalne aspekty funkcjonowania władzy publicznej. W warunkach otwarcia gospodarek, rosnącego w związku z tym udziału eksportu i importu w kształtowaniu poziomu i struktury dochodu narodowego, władze publiczne w sposób nieunikniony muszą dostosować realizowaną przez siebie politykę podatkową. W związku z rosnącą swobodą przepływu kapitałów polityka podatkowa konkretnego państwa powinna antycypować skutki podejmowanych wyborów dla kierunku i natężenia przepływu kapitałów oraz pracy. Stąd wydaje się pożądane podjęcie się krytycznej analizy dezyderatów teorii finansów publicznych pod adresem z jednej strony prawa podatkowego, z drugiej – polityki podatkowej władz publicznych. Celem artykułu jest iden-

tyfikacja zagrożeń związanych ze stosowaniem tradycyjnie wyspecyfikowanych zasad podatkowych w związku z realizacją polityki podatkowej w warunkach rosnącej globalizacji.

Łukasz Szewczyk

Banki centralne w środowisku globalnym. Wybrane aspekty polityki pieniężnej i działań na rzecz stabilności finansowej

Celem artykułu jest próba wyjaśnienia wpływu, jaki globalizacja wywiera na decyzje i działania podejmowane przez banki centralne. Dotyczy to przede wszystkim prowadzenia przez nie polityki pieniężnej w środowisku globalnym, z uwzględnieniem celów polityki, jakie powinny przed sobą stawiać. Istotnym problemem poruszonym w niniejszym artykule jest także zagadnienie kryzysu finansowego i działań, które banki centralne podejmują w celu przeciwdziałania negatywnym jego skutkom. Pokazane zostały narzędzia, jakich banki centralne mogą używać w celu zabezpieczenia stabilności finansowej. W artykule zwrócono również uwagę na instrumenty, które wykorzystują Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Centralny i System Rezerwy Federalnej w celu zapobiegania negatywnym skutkom kryzysu *subprime*.

Anna Figna

Europejski rynek płatności w aspekcie procesów globalizacji

Procesy globalizacji i integracji oraz deregulacja na rynkach finansowych powodują szereg zmian na arenie finansów międzynarodowych. Zróżnicowanie wykorzystania instrumentów płatniczych charakteryzuje nie tylko poszczególne regiony świata finansów, ale także poszczególne kraje Unii Europejskiej. Obrót gotówkowy wypierany jest przez polecenia przelewu, polecenia zapłaty oraz płatności kartowe. Na szczeblu unijnym zostały podjęte działania w celu zintegrowania rynku płatności w Europie. Projektem porównywanym do wprowadzenia wspólnej waluty euro była wizja urzeczywistnienia Jednolitego Obszaru Płatności w Euro (SEPA). Obszar ten stał się faktem w styczniu 2008 roku, a prace nad dalszym ujednoliceniem rynku płatności w Unii Europejskiej, pomimo kryzysu finansowego, postępują.

Celem artykułu jest scharakteryzowanie rynku płatności w Europie na tle tego segmentu rynku na świecie, zdefiniowanie koncepcji SEPA, a także przedstawienie postępów w budowie zintegrowanego rynku płatności w euro. Z uwagi na szeroki zakres objęty badaniem artykuł skupia się w szczególności na scharakteryzowaniu zmian, jakie dokonują się na rynku płatności detalicznych w Europie. Bogatym źródłem danych wykorzystanych w analizie były raporty i opracowania przygotowane przez Europejski Bank Centralny, Deutsche Bank Research, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Capgemini. Okres objęty analizą obejmuje lata 2000-2009. W niektórych przypadkach został on skrócony z uwagi na ograniczoną dostępność danych.

Janusz Cichy

Konsolidacja polskiego sektora bankowego w warunkach globalnego rynku finansowego

Przedmiotem artykułu jest wpływ globalizacji sektora finansowego na procesy konsolidacyjne w polskim sektorze bankowym. Odkąd istnieją banki, ich działalność podlega ciągłym przeobrażeniom. W ostatnim dziesięcioleciu do czynników mających na te przeobrażenia największy wpływ zalicza się proces globalizacji rynków finansowych, który przyczynia się do rozwoju sektora finansowego, zwiększenia jego międzynarodowej konkurencyjności, a w węższym ujęciu przede wszystkim do zmian jakościowych w sektorze bankowym. Globalizacja zmusza banki do szukania nowych źródeł przewagi konkurencyjnej, a jednym z nich stają się procesy konsolidacyjne. Z uwagi na fakt, że większość banków w Polsce jest własnością zagranicznych udziałowców, procesy konsolidacyjne nie omijają również ich. Z jednej strony fuzje i przejęcia w bankach wymuszane są przez wymóg wzmocnienia kapitałowego, z drugiej są efektem przejęć transgranicznych pomiędzy bankami zagranicznymi będącymi udziałowcami banków krajowych.

Konsolidacja banków to długotrwały, żmudny i kosztowny proces, wymagający także zaangażowania licznego grona wyspecjalizowanych pracowników oraz współpracy wszystkich pionów banku. Pomimo tych nakładów efekty są przeważnie pozytywne, a zaliczyć do nich można ekspansję rynkową, poprawę innowacyjności usług bankowych, redukcję poziomu podejmowanego ryzyka oraz większy stopień dywersyfikacji portfela aktywów bankowych.

Fala przejęć, jaka od kilkunastu lat jest udziałem banków w krajach wysoko rozwiniętych, także tych, które były efektem kryzysu finansowego w latach 2008-2009, nie ominęła też banków w Polsce. W związku z procesami fuzji i przejęć niektórzy ekonomiści obawiają się o niezależność banków krajowych, jednak nie można zaprzeczyć, że wywierają one pozytywny wpływ na wizerunek polskiego sektora bankowego zarówno z punktu widzenia osiąganych efektów finansowych, jak i bezpieczeństwa funkcjonowania.

Grażyna Szustak

Stan i perspektywy przebiegu procesów integracji nadzoru finansowego na obszarze UE w dobie światowego kryzysu finansowego i pogłębiających się procesów globalizacji rynku finansowego

Nadzór finansowy to bardzo ważny element sieci bezpieczeństwa finansowego. Jego podstawowym zadaniem jest monitorowanie ryzyka podejmowanego przez instytucje finansowe oraz eliminowanie nieprawidłowości w ich funkcjonowaniu. Działania instytucji nadzoru na rzecz ochrony stabilności rynku finansowego to:

- opracowywanie regulacji ostrożnościowych oraz
- sprawowanie nadzoru ostrożnościowego.

Celem artykułu jest zatem, po pierwsze, analiza obowiązujących na obszarze Unii Europejskiej nadzorczych norm ostrożnościowych narzuconych bankom, zakładom ubezpieczeń, firmom inwestycyjnym i funduszom emerytalnym, oraz ocena przebiegu procesu ich harmonizacji; po drugie, prezentacja aktualnych rozwiązań w zakresie nadzoru instytucjonalnego (przyjętych w poszczególnych państwach unijnych) i dyskutowanych zmian w tym zakresie, spowodowanych trwającym globalnym kryzysem finansowym; po trzecie wreszcie, ocena podejmowanych na szczeblu unijnym działań na rzecz centralizacji wspólnotowego nadzoru finansowego, wymuszonych przez pogłębiające się procesy globalizacji finansowej.

Joanna Żabińska

Działalność Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy na rzecz zwiększenia stabilności finansowej globalnych rynków finansowych

W dobie globalizacji coraz większym problemem staje się przeciwdziałanie przestępczości zorganizowanej i związanej z nią legalizacji dochodów z działalności przestępczej. Globalny charakter legalizowania dochodów z działalności przestępczej wynika z faktu, że 80% wszystkich działań dotyczących prania pieniędzy ma kontekst międzynarodowy i jest związanych z transferem funduszy pochodzenia przestępczego z jednego kraju do drugiego oraz przepuszczenia tych funduszy przez system ekonomiczny danego państwa.

W tej sytuacji konieczne jest istnienie międzynarodowej organizacji identyfikującej zagrożenia oraz ustanawiającej i nadzorującej minimalne standardy międzynarodowe, które pozwolą na ograniczanie działalności przestępczej i przeciwdziałanie praniu pieniędzy. Wiodącą rolę w zwalczaniu przestępczości zorganizowanej i praniu pieniędzy odgrywa Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy – FATF.

W artykule przedstawiono działalność FATF w trzech głównych obszarach: ustalania standardów, zapewnienia ich stosowania oraz identyfikowania nowych zagrożeń w obszarze prania pieniędzy. Aktualnie zalecenia i standardy FATF zostały zaaprobowane przez ponad 180 jurysdykcji, co w istotny sposób wpływa na globalną prewencję i wykrywanie zjawiska prania pieniędzy.

Ewa Wanda Maruszewska

Etyka i społeczna odpowiedzialność we współczesnej rachunkowości

Współczesna rachunkowość wymaga nie tylko doskonałej znajomości norm prawnych, ale i etyki wysokiej jakości. Skandale ostatnich lat pokazały wiele obszarów rachunkowości wrażliwych na zachowania etyczne księgowych i wskazały, że oszustwa w rachunkowości oceniane są nie tylko pod względem łamania norm prawnych, ale również norm moralnych. Osoby zajmujące się rachunkowością wykonują zawód zaufania publicznego i dlatego ciąży na nich obowiązek dbania o rzetelność informacji przekazywanych interesariuszom.

Ireneusz Wieczorek

Czy wartość godziwa może uchodzić za paradygmat wyceny w rachunkowości?

W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy wartość godziwa może być uważana za paradygmat wyceny w rachunkowości. Jest to jeden z ważniejszych problemów tej nauki w świetle przebiegu procesów globalizacyjnych, w których dominującą rolę odgrywają rynki finansowe. Od pierwotnej wiary w duże możliwości nowej kategorii naukowej przeniesionej w świat praktyki rachunkowo-finansowej do pierwszych prób podsumowania funkcjonowania jej w rzeczywistej działalności jednostek – tak można ująć działanie wartości godziwej w prawie 10-letnim okresie jej obowiązywania w Polsce. W obecnej praktyce dają się słyszeć raczej głosy powątpiewania niż aprobaty dla jej rzeczywistej roli w życiu gospodarczym, w którym jasny przekaz wartości między różnymi uczestnikami gry rynkowej musi być szczególnie ważny.

Krystyna Barczyk

Wycena instrumentów finansowych w świetle Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej

W artykule przedstawiono problematykę wyceny instrumentów finansowych według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. Wycena bilansowa pełni bowiem kluczową rolę w sprawozdawczości finansowej bazującej na MSSF/MSR. Dla instrumentów finansowych zarówno wycena, jak i właściwa prezentacja informacji na ich temat, jest zdeterminowana ich wstępną klasyfikacją. Zwrócono zatem uwagę na zasady klasyfikacji instrumentów finansowych oraz możliwości ich późniejszej reklasyfikacji. Określając zasady wyceny wstępnej i wyceny na dzień bilansowy, należy pamiętać o potrzebie weryfikacji wartości składników majątku w kolejnych momentach wyceny. Sprawowanie kontroli przez jednostkę nad składnikami majątkowymi oznacza bowiem nie tylko prawdopodobny dopływ korzyści ekonomicznych w postaci środków pieniężnych lub innych ekwiwalentów, wynikających z dysponowania danym składnikiem, ale także ewentualne ryzyko poniesienia strat wywołanych utratą wartości przez ten składnik.

Gracjan Chrobak

Zasady ujmowania i wyceny w sprawozdaniach finansowych jednostek kosztów zakończonych prac rozwojowych

Celem artykułu jest omówienie zasad prezentacji i wyceny kosztów prac rozwojowych w sprawozdaniach finansowych jednostek. Zapotrzebowanie na prace badawczo-rozwojowe jest efektem ciągłego wzrostu gospodarczego w realiach rynku konsumenta. Po spełnieniu określonych warunków koszty prac rozwojowych mogą podlegać aktywa-

cji. Aktywacja implikuje wiarygodną wycenę prac nowatorskich, o ile następuje zgodnie z zasadami rachunku kosztów. Tym samym wzrasta znaczenie samego rachunku jako odpowiedniego zaplecza badań.

Halina Buk

Sprawozdanie z całkowitych dochodów – nowa jakość informacji o wyniku finansowym przedsiębiorstwa według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej

W artykule zaprezentowano koncepcję sprawozdania z całkowitych dochodów, wdrożonego w Unii Europejskiej od początku 2009 roku, a obligatoryjnego dla jednostek stosujących Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. Sprawozdanie to składa się z dwóch odrębnych sprawozdań, tj. rachunku zysków i strat oraz sprawozdania z pozostałych całkowitych dochodów. Powyższe sprawia, że zwiększył się dysonans w zakresie merytorycznym informacji o wynikach finansowych jednostek stosujących polskie regulacje rachunkowości.

Summaries

Adam Samborski

The Globalization of Financial Markets – Its Current Status and Trends

In the last two decades, the world has experienced a dramatic expansion of financial markets as well as a profound crisis. In an attempt to predict the outcomes of changes and their impact on the globalization of financial markets, the processes have been identified that are affecting the global financial market at present and that will be shaping it in the future. Deregulation, re-regulation, advances in technology and the growth of institutional investors and securities markets are among the major drivers of these processes.

Marcin Jałowiecki

The Impact of Globalization on the International Bond Market

The recent evolution of the financial market – both at the micro and macro level – has led to an increase in the issuance of debt securities in the form of bonds placed in the world's major business centers. This is due, in the first place, to the far-reaching liberalization at the international level, and secondly, to the very visible benefits of the globalization of markets. Low-level integration has facilitated and simplified the placing of debt securities in selected major currencies while at the same time ensuring an adequate return on capital invested. The article describes the changes in the international bond market, examining bond issues in USD, GBP, YEN and EUR over the period from 2003 to 2009. The impact that the introduction of the euro has had on the international bond market is also discussed.

Sabina Krawczyk

The Global Economic Crisis and Its Implications for Foreign Direct Investment

The global economic and financial crisis which started in the middle of 2007 has severely affected the whole economy. The crisis has also had significant implications for the

world's FDI landscape, changing the pattern of inflow and the structure of foreign direct investment as well as the target sectors. As a result of the global economic and financial crisis, the investment potential of companies has been weakened by reduced access to financial resources, both internally and externally. In addition, transnational corporations have revised their expansion plans, and their propensity to make investment decisions has been inhibited by the gloomy market prospects and the heightened risk perceptions.

Maciej Banasik

The Impact of Political Factors on the Inflow of Foreign Direct Investment in a Global Economy. The Example of Poland

Foreign direct investment has become a key actor in the economic globalization processes. In choosing a location for investment, three groups of factors are typically considered: economic, legal and political, and social. The transparency and stability of the political and legal environment is seen by investors as one of the critical factors. The paper undertakes to assess the impact of political factors on the location of foreign direct investment in Poland.

Artur Walasik

The Principles of Taxation in a Global Economy

Economic and social processes underlying the contemporary advances of globalization largely affect the behaviors of households as well as enterprises. The ongoing re-orientation of corporate strategies and household consumer behaviors clearly makes an impact on tax policy. As economies open up and the contribution of exports and imports toward national product continues to grow, the fiscal policies of public authorities are bound to be challenged and, ultimately, adapted to the new conditions. With the increasingly free flow of capital, for example, a country's taxation policy has to anticipate the effects of its policy decisions on the direction and intensity of capital and labor flows. The propositions of public finance theory with regard to tax law and tax policies should therefore be critically reviewed. The paper aims to identify the dangers inherent in the continued pursuit of traditional approaches to taxation.

Łukasz Szewczyk

Central Banks in a Global Environment. Selected Aspects of Monetary Policy and Financial Stability Measures

The article aims to discuss the influence that globalization has had on decisions and actions taken by central banks. This mainly concerns the conduct of monetary policy in a glo-

bal environment, including policy objectives that central banks should have as their primary target. Another important issue which is raised in the article is the recent financial crisis and the measures that central banks have been taking to counteract its negative effects. Selected tools which central banks can use to secure financial stability are presented.

The article also describes the instruments that the National Bank of Poland, the European Central Bank and the Federal Reserve have employed to overcome the upshot of the subprime crisis.

Anna Figna

The Payments Market in a Globalizing World

The global integration process has been causing many changes within international financial markets. Payments are important to banks since they play a part in generating revenues and improving bank-customer relationships. The use of direct debits, credit transfers and payment cards continues to grow, but the value of payments made using these non-cash instruments varies worldwide. The article aims to describe the European market of non-cash payments in comparison with this market segment in other regions of the financial world. The paper is divided into two parts. The first part discusses non-cash payment transactions throughout the world. The second part contains the definition, the objective, the legal framework, and the main benefits of using SEPA-instruments. At the EU level, steps have been taken such as launching projects to better integrate financial markets. The article presents the most recent projects targeted at non-cash payments, with a focus on the Single Euro Payments Area (SEPA) as an initiative aiming toward a unified financial system for Europe. Statistical data come from reports and analyses published by the European Central Bank, Deutsche Bank Research and the International Monetary Fund, covering the period from 2000 to 2009.

Janusz Cichy

The Consolidation of the Polish Banking Sector as a Response to the Challenges of the Global Financial Market

The paper addresses the impact of globalization in the financial sector on the consolidation processes within Poland's banking sector.

Since the emergence of first banks, their operations have continuously evolved. Over the last decade, the globalization of financial markets has become a key factor driving this evolution, stimulating the development of the financial sector toward greater international competitiveness and, in a narrower perspective, contributing to qualitative changes in the banking industry. Globalization thus compels banks to seek new ways of gaining a competitive advantage. One of such responses to the globalization process is consolidation.

Even if most banks in Poland are held by foreign equity investors, they cannot remain unaffected by consolidation processes. On the one hand, mergers and acquisitions

of banks are motivated by increased capital requirements, on the other, they occur as an immediate consequence of takeovers involving transnational players that hold stakes in Polish banks.

Consolidation is a time-consuming, tedious and costly process which entails the involvement of a number of specialized professionals and the cooperation of all the bank's functions and departments. Despite the expenditure and effort, the effects are usually positive, including market expansion, innovative banking products, reduced risk exposure, and greater diversification of the asset portfolio.

Polish banks have not been immune to the upsurge of bank takeovers that has affected developed countries in the last several years, some of which represented an aftermath of the 2008-2009 financial crisis. Although there are fears that mergers and acquisitions might threaten the independence of domestic banks, it will not be denied that they have had a positive effect on the image of the Polish banking sector and have led to improvements both in terms of financial performance and in terms of operational safety.

Grażyna Szustak

The Current Status and Prospects of the Integration Process of Financial Supervision within the EU during the Global Financial Crisis and the Advancing Globalization of Financial Markets

Financial supervision is a crucial element of the financial security network. Its basic responsibility is to monitor risks taken by financial institutions and eliminate any perceived irregularities. Financial supervision engages in activities concerned with the stability of the financial market, including primarily:

- designing and proposing regulations implementing precautionary measures, and
- supervising the observance of applicable regulations.

The article aims to, in the first place, examine the relevant regulations imposed on banks, insurance companies, investment and pension funds across the EU, and to assess the process of their harmonization. Secondly, it offers an overview of respective solutions in the field of institutional supervision currently in force in EU member countries and their modifications being contemplated in response to the global financial crisis. Thirdly, the paper evaluates the initiatives urged by the increasing trend for financial globalization and aimed at centralizing financial supervision at the EU level.

Joanna Żabińska

The Initiatives of the Financial Action Task Force (FATF) on Money Laundering for the Stability of Global Financial Markets

In a globalizing world, preventing organized crime and combating the legalization of income from criminal activity are have become increasingly important issues. The

global nature of money laundry stems from the fact that 80% of all money laundering occurs in an international context, involving transfers of funds from one country to another and circulating moneys within the economic system of a host country.

As a result, there is a need for an international organization concerned with establishing and enforcing worldwide standards to help reduce crime rates and eliminate money laundering practices. The Financial Action Task Force (FATF) on Money Laundering has recently assumed a leading role in combating organized crime and money laundering.

The paper describes the activities of FATF in three main areas: standard setting, enforcing compliance with these standards, and identifying threats related to money laundering. At the moment, FATF recommendations and standards have been approved by more than 180 jurisdictions, which should be seen as an essential step toward global prevention and detection of money laundering.

Ewa Wanda Maruszewska

Ethics and Social Responsibility in Contemporary Accounting

Contemporary accounting practice involves not only in-depth knowledge of relevant laws, but also high ethical standards. The recent financial scandals have revealed a number of areas where accounting is vulnerable to unethical behaviors, and demonstrated that accounting frauds can be judged in terms of moral standards as well as in terms of observance of legal norms. Since the accounting profession is a public service, accountants are burdened with the responsibility to provide true and accurate information to the stakeholders.

Ireneusz Wieczorek

Can Fair Value Be Regarded as a Pricing Paradigm in Accounting?

The paper attempts to answer the question whether "fair value" can be considered as a pricing paradigm in accounting. It is a critical issue faced by the accounting profession in a globalizing world where a dominant role is played by financial markets. Since it was adopted in Poland nearly ten years ago, its perception has shifted from the initial belief in the power of a new scientific method being implemented into the accounting and finance practice, to the first attempts at a critical evaluation of its actual performance. Currently the role of "fair value" is more frequently questioned than approved, and its role in the economy is increasingly often diminished by emphasizing that an intelligible transfer of value between market players is critical to business transactions.

Krystyna Barczyk

Valuation of Financial Instruments under the International Accounting Standards

The paper addresses the issue of valuation of financial instruments under the International Accounting Standards. Balance sheet valuation plays a key role in financial reporting based on IFRS and IAS. The valuation of financial instruments, as well as their presentation, is determined by their prior classification. Therefore, attention is brought to the principles applied in classifying financial instruments and to the possibility of their subsequent re-classification. In establishing the rules for their initial valuation and balance sheet date valuation, one should be aware of the need to verify the value of the underlying assets on each valuation. This is necessary because, for every organization, being in control of its assets relates not only to likely benefits, such as e.g. financial income, but also to the risk of loss resulting from a decrease in the value of an asset.

Gracjan Chrobak

The Rules for Presentation and Valuation of R&D Costs in the Financial Statements of Enterprises

The article sets out to discuss the rules for presentation and valuation of development costs in the financial statements of business organizations. In a consumer-oriented market, continued economic growth results in demand for research and development work. When certain conditions are met, development costs can be activated. Costs activation, if only it follows certain cost accounting principles, implies a sound and fair approach to the valuation of innovative efforts. Consequently, the cost accounting system itself becomes an important element of the support framework for research projects and initiatives.

Halina Buk

The Statement of Comprehensive Income, or a New Quality of Financial Performance Information Based on the International Financial Reporting Standards

The paper presents the idea of the statement of comprehensive income (SCI), which was implemented by the European Union in 2009 and is now compulsory for organizations that have adopted the International Financial Reporting Standards (IFRS). Under the two-statement approach, the SCI consists of a profit or loss statement and a statement of other comprehensive income. These changes have enlarged the disparity between the financial performance information reported under the IFRS and that provided under Polish accounting regulations.

Nota o autorach

Maciej BANASIK – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Finansów i Bankowości

Krystyna BARCZYK – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Halina BUK – prof. zw. dr hab.; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, kierownik Katedry Finansów i Bankowości

Gracjan CHROBAK – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Janusz CICHY – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Finansów i Bankowości; Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katedra Finansów

Anna FIGNA – dr; Deutsche Bank PBC Regionalne Centrum Inwestycyjne Katowice

Marcin JAŁOWIECKI – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Finansów i Bankowości

Sabina KRAWCZYK – mgr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Stosunków Międzynarodowych

Ewa Wanda MARUSZEWSKA – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Adam SAMBORSKI – prof. nadzw. dr hab.; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Łukasz SZEWCZYK – mgr; doktorant w Katedrze Finansów Akademii Ekonomicznej im. K. Adamieckiego w Katowicach

Grażyna SZUSTAK – dr; Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katedra Finansów; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Finansów i Bankowości

Artur WALASIK – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Finansów i Bankowości

Ireneusz WIECZOREK – dr; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Joanna ŻABIŃSKA – prof. zw. dr hab.; Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie, kierownik Katedry Finansów i Bankowości; Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katedra Finansów